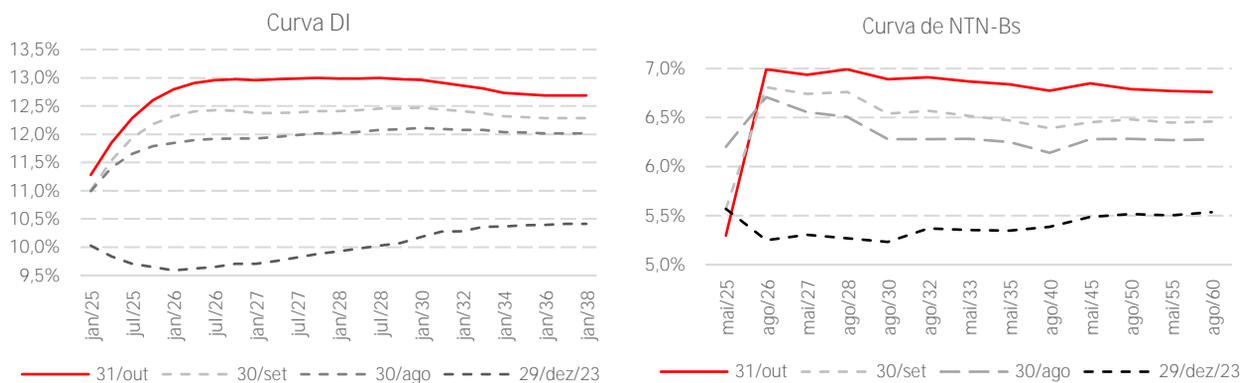


Francisco Lobo
 Analista de Crédito | Banco Santander (Brasil) S/A
 francisco.lobosantander.com.br

Em poucas linhas: os juros futuros fecharam outubro em forte alta, alcançando os maiores patamares desde março de 2023, em razão das incertezas dos investidores com a política fiscal do governo, falta de novidades sobre as medidas de corte de gastos, além do tom mais negativo no exterior. Há de ser monitorada a agenda de eventos da primeira semana de novembro, com a eleição presidencial nos EUA (hoje) e decisões de política monetária pelo do Copom (6/nov) e pelo Federal Reserve (Fed, Banco Central dos EUA - 7/nov). Tanto as projeções macroeconômicas do Santander quanto a própria estrutura da curva doméstica apontam para mais duas elevações de 50 bps na Selic até o fim deste ano, ante o patamar atual de 10,75%. Por fim, nota-se que a demanda por ativos de crédito privado isentos permanece saudável, sobretudo por pessoas físicas. Mesmo com os *spreads* comprimidos (Idex-Infra Core atingiu menor nível de *spread* no ano), a abertura das curvas nominal e real resultam em maiores taxas ao investidor final. Assim, embora alguns fundos de crédito privado relatem resistência em alocar recursos com *spreads* reduzidos, acreditamos que a procura de títulos isentos diretamente por pessoas físicas seguirá firme.

JUROS FUTUROS

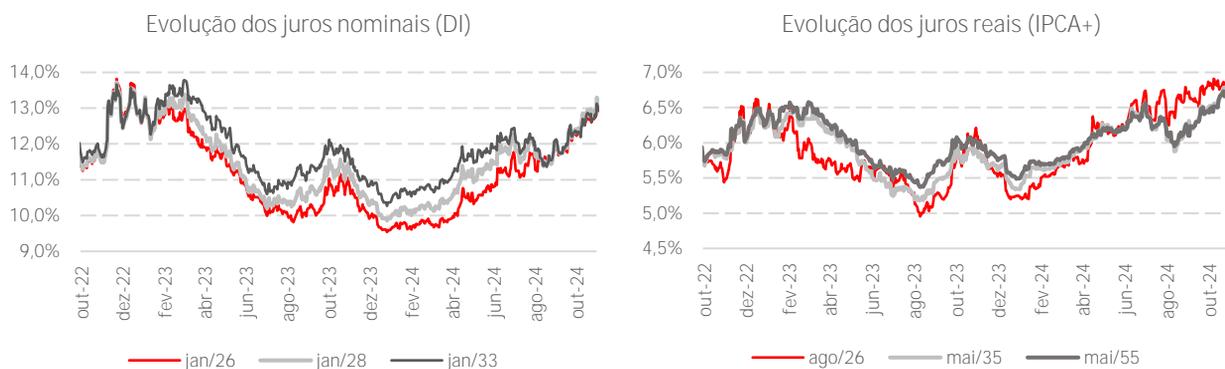
Gráficos 1 e 2. Curvas de juros



Fontes: Bloomberg e Santander

A curva de juros (também conhecida como curva a termo) pode ser compreendida como as expectativas dos rendimentos médios de títulos públicos prefixados sem cupom, a partir dos contratos futuros de juros (ou DI). Cada linha (que representa uma data em específico) mostra qual a remuneração demandada pelos agentes de mercado para os períodos apresentados no eixo X.

Gráficos 3 e 4. Evolução dos juros



Fontes: Bloomberg e Santander.

Projeções macroeconômicas

Tabela 1. Estimativas Santander

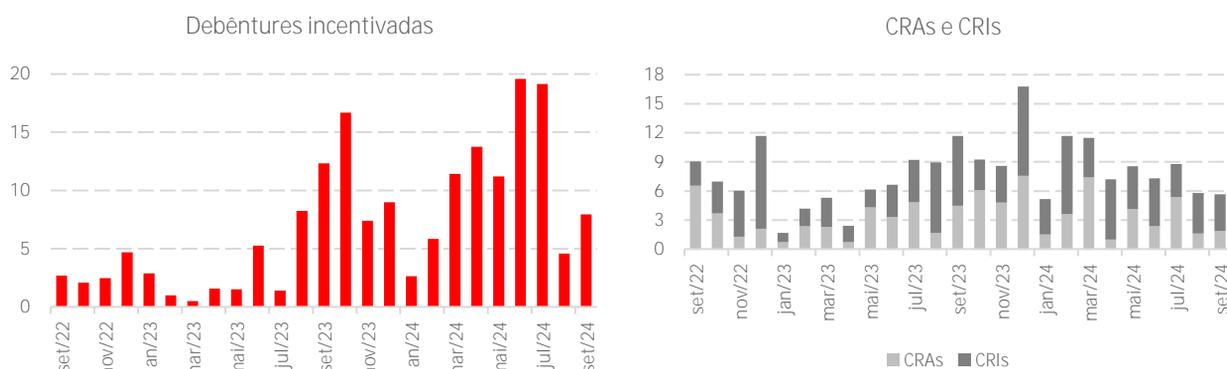
Indicador*	Realizado				Projeção		
	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	Longo prazo
Crescimento real do PIB	-3,28%	-4,76%	3,02%	2,91%	3,04%	1,45%	1,50%
IPCA	4,52%	10,06%	5,79%	4,62%	4,41%	3,89%	4,00%
Dólar (final de período)	R\$ 5,20	R\$ 5,58	R\$ 5,22	R\$ 4,84	R\$ 5,40	R\$ 5,50	R\$ 5,50
Dólar (média do ano)	R\$ 5,16	R\$ 5,40	R\$ 5,17	R\$ 5,00	R\$ 5,28	R\$ 5,45	R\$ 5,45
Selic meta (final de período)	2,00%	9,25%	13,75%	11,75%	11,75%	10,50%	9,00%
Selic meta (média do ano)	2,88%	4,58%	12,57%	13,25%	10,92%	11,92%	9,00%
CDI (final de período)	1,99%	9,63%	14,34%	11,28%	11,65%	10,40%	8,90%
CDI (taxa efetiva do ano)	2,76%	4,42%	12,39%	13,04%	10,88%	11,81%	8,90%

Fonte: Santander Economia.

CRÉDITO PRIVADO

Emissões de produtos isentos

Gráficos 5 e 6. Emissões de debêntures incentivadas, CRAs e CRIs (R\$ bilhões)

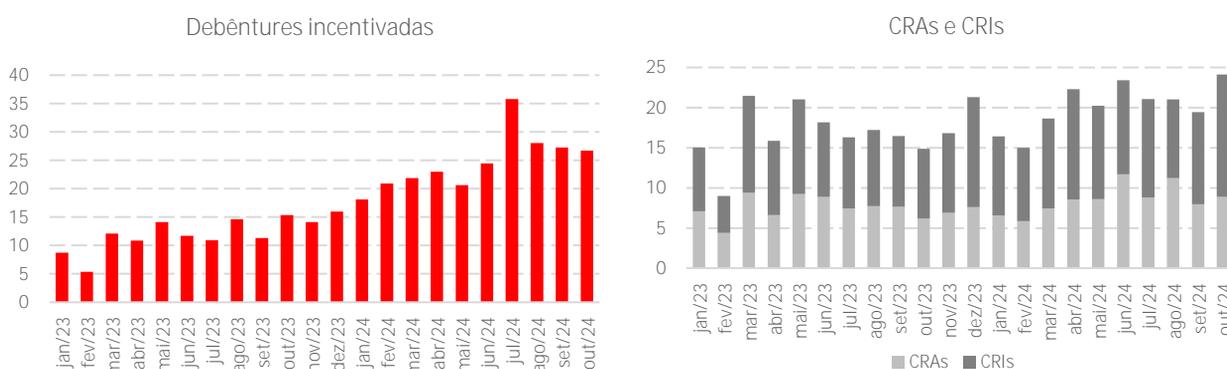


Fonte: Anbima e Santander.

Os dados de emissões primárias são divulgados pela Anbima ao fim da primeira quinzena do mês. Assim, as figuras acima compreendem apenas informações disponíveis até a presente data.

Volume negociado

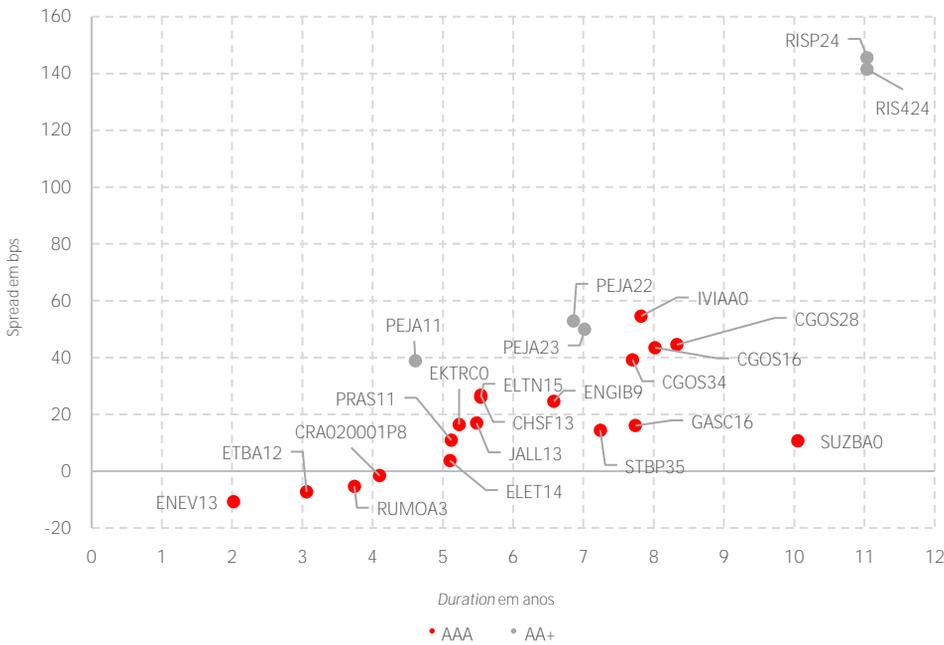
Gráficos 7 e 8. Negociações definitivas (R\$ bilhões)



Fonte: Cetip, Anbima e Santander.

Cotações de ativos selecionados

Gráfico 9. Prêmio sobre NTN-Bs (em bps – eixo Y) vs. Duration (em anos – eixo X)



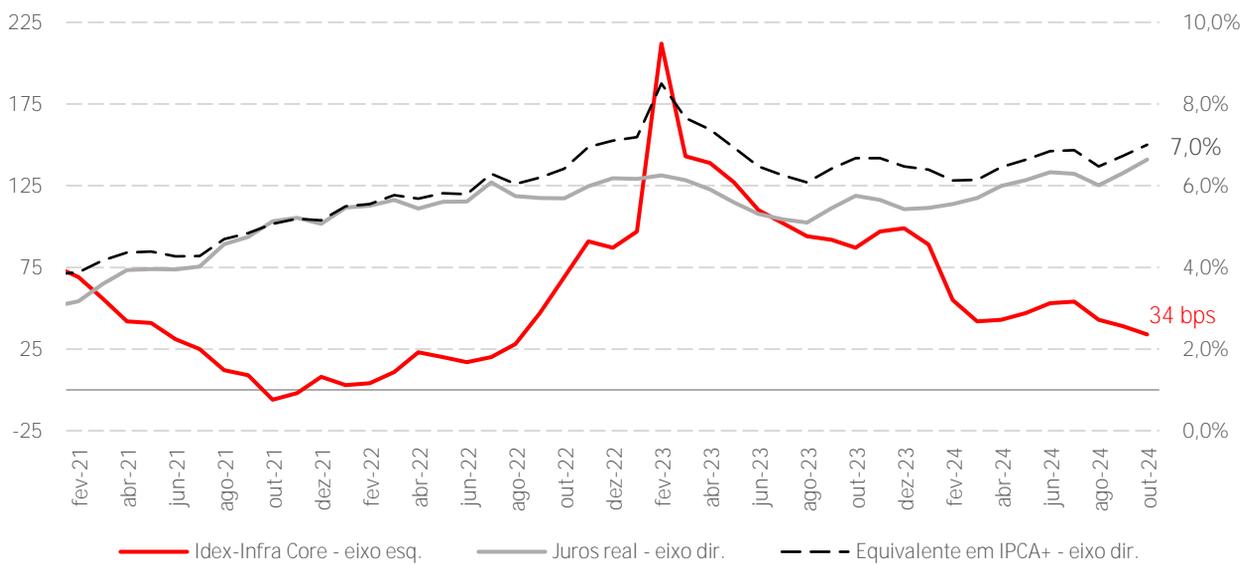
Ativo	Apelido
CGOS16	DEB Equatorial
CGOS28	DEB Equatorial
CGOS34	DEB Equatorial
CHSF13	DEB Eletrobras
CRA020001P8	CRA Raizen
EKTRCO	DEB Neoenergia
ELET14	DEB Eletrobras
ELTN15	DEB Eletrobras
ENEV13	DEB Eneva
ENGIB9	DEB Energisa
ETBA12	DEB Alupar
GASC16	DEB Rumo
IVIAA0	DEB Intervias
JALL13	DEB Jalles Machado
PEJA11	DEB PRIO
PEJA22	DEB PRIO
PEJA23	DEB PRIO
PRAS11	DEB Pirapora Solar
RIS424	DEB Aegea
RISP24	DEB Aegea
RUMOA3	DEB Rumo
STBP35	DEB Santos Brasil
SUZBA0	DEB Suzano

Fontes: Anbima e Santander. Data base em 01/nov/24.

O prêmio (spread) sobre a NTN-B (título do governo indexado ao IPCA) reflete o quanto um título paga acima do título livre de risco de duration equivalente. Convencionalmente, é medido em bps (basis points ou ponto base – equivalente a 0,01%). As taxas são apenas indicativas e podem não refletir as condições de negociação no momento de compra.

Evolução dos prêmios de risco

Gráfico 10. Índice Idex-Infra Core (Debêntures Incentivadas) – média do mês



Fontes: JGP, Anbima e Santander.

O Idex-Infra Core é um índice de debêntures de infraestrutura indexadas ao IPCA, calculado a partir da média ponderada do mês de taxas de compra obtidas junto às corretoras, abrangendo apenas papéis com rating, volume a partir de R\$ 300 milhões e emissores de capital aberto. É utilizado como benchmark na avaliação de performance de ativos de crédito privado incentivados negociados no mercado local.

Próximos vencimentos

Tabela 2. Estoque valorizado a vencer (Debêntures incentivadas, CRIs e CRAs)

Vencimento	Ativo	Classe	Emissor/Risco	Estoque (R\$ mm)	Indexador
15/nov	EQTL22	Debênture	Equatorial Transmissão	79,1	IPCA
19/nov	TEQU11	Debênture	Ultracargo Logística	90,0	PRÉ

Fontes: Anbima e Santander.

Ações de rating

Os ratings de crédito constituem opinião quanto às condições relativas de um emissor em honrar seus compromissos financeiros. A Perspectiva de Rating indica para qual direção um rating pode ser alterado em um prazo entre um e dois anos. Ratings em Observação, Revisão ou CreditWatch indicam que há elevada probabilidade de uma mudança da classificação no curto prazo.

Tabela 3. Mudanças de rating e perspectivas para empresas não financeiras em escala nacional

Data	Emissor	Agência	Ação	Anterior		Atual	
				Rating	Perspectiva	Rating	Perspectiva
01/out	Via Appia Concessões	S&P Global	Novo	-	-	brAA+	Estável
01/out	AB Concessões	S&P Global	Remoção	brAA+	Estável	-	-
04/out	Alliança Saúde e Participações	Fitch	Elevação	A(bra)	Estável	A(bra)	Positiva
04/out	Dimed	S&P Global	Novo	-	-	brAA	Estável
07/out	Orizon	S&P Global	Mudança de perspectiva	brAA+	Estável	brAA+	Negativa
08/out	Oceânica	Moody's Local	Mudança de perspectiva	A-.br	Estável	A-.br	Negativa
10/out	Frigol	Moody's Local	Atribuição definitiva	(P) A-.br	Estável	A-.br	Estável
10/out	Armac	S&P Global	Elevação	brA+	Positiva	brAA-	Estável
10/out	GBS Participações	Fitch	Mudança de perspectiva	AAA(bra)	OBS Negativa	AAA(bra)	Negativa
10/out	CVC Brasil	Fitch	Novo	-	-	BBB(bra)	Estável
11/out	Cemig	Fitch	Elevação	AA+(bra)	Estável	AAA(bra)	Estável
11/out	Cemig Geração & Transmissão	Fitch	Elevação	AA+(bra)	Estável	AAA(bra)	Estável
11/out	Cemig Distribuição	Fitch	Elevação	AA+(bra)	Estável	AAA(bra)	Estável
11/out	PetroReconcavo	Moody's Local	Novo	-	-	AA.br	Estável
11/out	Dexco	Moody's Local	Mudança de perspectiva	AAA.br	Estável	AAA.br	Negativa
15/out	Hapvida	Fitch	Elevação	AAA(bra)	Negativa	AAA(bra)	Estável
16/out	JBS	S&P Global	Mudança de perspectiva	brAAA	Negativa	brAAA	Estável
16/out	CVC Brasil	S&P Global	Rebaixamento	brCC	-	D	-
18/out	CVC Brasil	S&P Global	Elevação	D	-	brBB+	Positiva
18/out	CVC Brasil	S&P Global	Remoção	brBB+	-	brBB+	Positiva
18/out	Açucareira Quatá	Fitch	Elevação	A(bra)	Estável	A(bra)	Positiva
18/out	Intervias	Moody's Local	Mudança de perspectiva	AA.br	Negativa	AA.br	Estável
18/out	Intervias	Moody's Local	Remoção	AA.br	Estável	-	-
22/out	Rio Alto StI Holding	Fitch	Mudança de perspectiva	AA(bra)	Negativa	AA(bra)	OBS Negativa
22/out	Eneva	Fitch	Elevação	AA+(bra)	Positiva	AAA(bra)	Estável
23/out	LM Mobilidade	Moody's Local	Mudança de perspectiva	AA+.br	Negativa	AA+.br	Estável
25/out	Descarbonize	Moody's Local	Rebaixamento	BBB.br	Rev. Rebaixamento	BBB-.br	Negativa
25/out	Descarbonize	Moody's Local	Remoção	BBB-.br	Negativa	-	-
25/out	Softplan	Moody's Local	Novo	-	-	A-.br	Estável

Tabela 3. Mudanças de *rating* e perspectivas para empresas não financeiras em escala nacional (cont.)

Data	Emissor	Agência	Ação	Anterior		Atual	
				<i>Rating</i>	Perspectiva	<i>Rating</i>	Perspectiva
25/out	Randon	S&P Global	Elevação	brAA+	Estável	brAAA	Estável
28/out	Highline	Fitch	Novo	-	-	A-(bra)	Estável
30/out	CDHU	Moody's Local	Elevação	BBB-.br	Positiva	BBB+.br	Estável
30/out	Azul	S&P Global	Rebaixamento	brBB-	Negativa	brCC	Negativa
31/out	Azul	Fitch	Rebaixamento	CCC(bra)	-	CC(bra)	-

Fontes: Fitch Ratings, Moody's Local, S&P Global e Santander.

Comunicado importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários).

Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão, veracidade das informações aqui contidas.

Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.

As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem.

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando nossas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório.

O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Instrução Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 ("Resolução CVM 20").

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.

O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Resolução CVM 20, segue declaração do analista:

Eu, **Francisco Lobo, analista de valores mobiliários credenciado nos termos da Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritor e responsável por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander**, com relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaro que as recomendações refletem única e exclusivamente a minha opinião pessoal, e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estou vinculado, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaro o que segue:

- (i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- (ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança do analista, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- (iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;
- (iv) Sua remuneração não é, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Santander.

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Resolução CVM 20, que:

- Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.
- Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.
- Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) que tem como risco final a companhia objeto do presente relatório de análise.
- Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.
- Prestaram, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.
- A(s) companhia(s) citada(s) no presente relatório, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum não têm participações relevantes no Santander, nem em suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum.

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander.

Este relatório foi preparado pelo analista responsável do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso.

Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro.

Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.