

**Francisco Lobo**

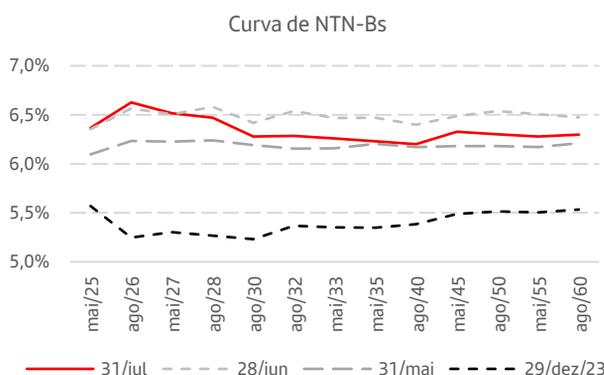
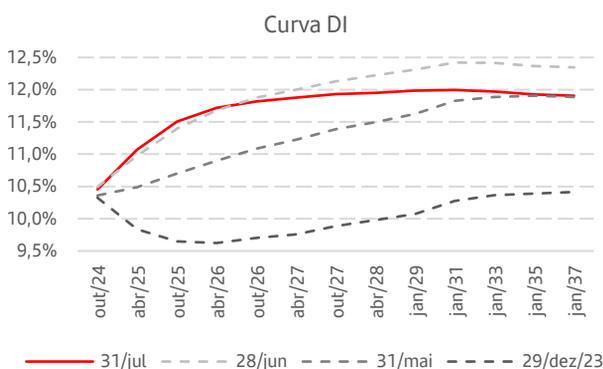
Analista de Crédito | Banco Santander (Brasil) S/A  
 francisco.lobo@santander.com.br

**Em poucas linhas:** em mais um mês de elevada volatilidade para os ativos brasileiros, a curva de juros futuros apresentou perda de inclinação, com abertura marginal nos vértices curtos e retirada de prêmios na parte mais longa, repercutindo as discussões abrangendo as políticas monetárias e fiscais do país, além da trajetória dos rendimentos dos títulos do Tesouro americano (*Treasuries*). Nesse quadro, destaca-se a “Super Quarta-Feira” no último dia 31, com as decisões de manutenção do patamar de juros tanto pelo Federal Reserve quanto pelo Banco Central do Brasil. No comunicado, o Fed deu indicações de que poderá iniciar um ciclo de cortes em breve, já em setembro, o que, se concretizado, pode atenuar as pressões alistas para a Selic. Lembra-se que a curva doméstica precifica chances majoritárias de pelo menos uma elevação ainda em 2024.

Já para os títulos de crédito privado isentos, a dinâmica do mercado vem sendo direcionada pela menor oferta de operações primárias ante a média do primeiro semestre, que havia sido bastante aquecido – apenas em junho, houve a emissão de R\$ 20 bilhões em debêntures incentivadas, o maior volume do histórico recente. Apesar do crescimento significativo no volume negociado no mercado secundário em julho, os prêmios de crédito encerraram o mês em relativa estabilidade.

**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**

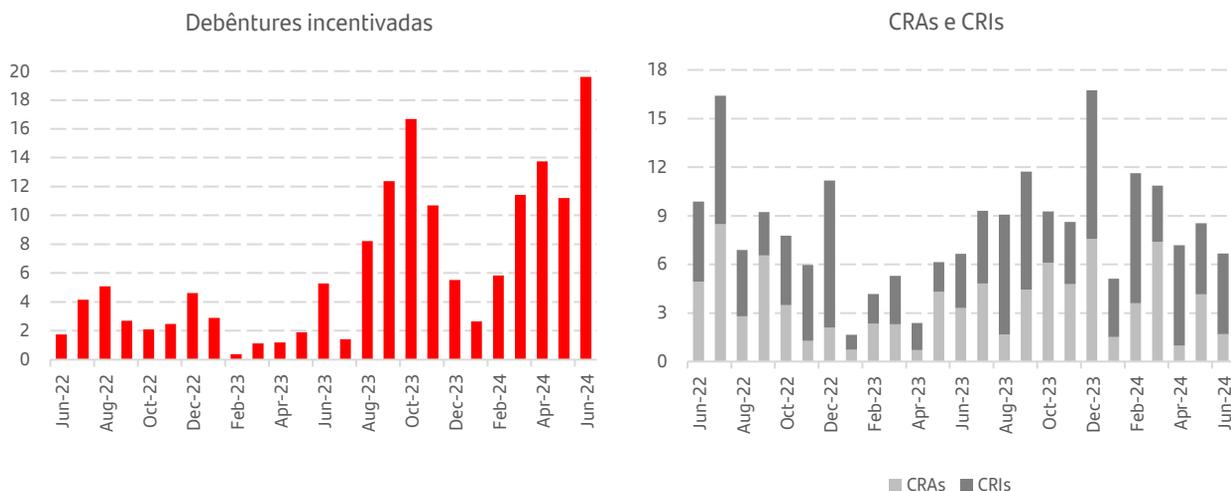


Fontes: Bloomberg e Santander.

## CRÉDITO PRIVADO

### Emissões de produtos isentos

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

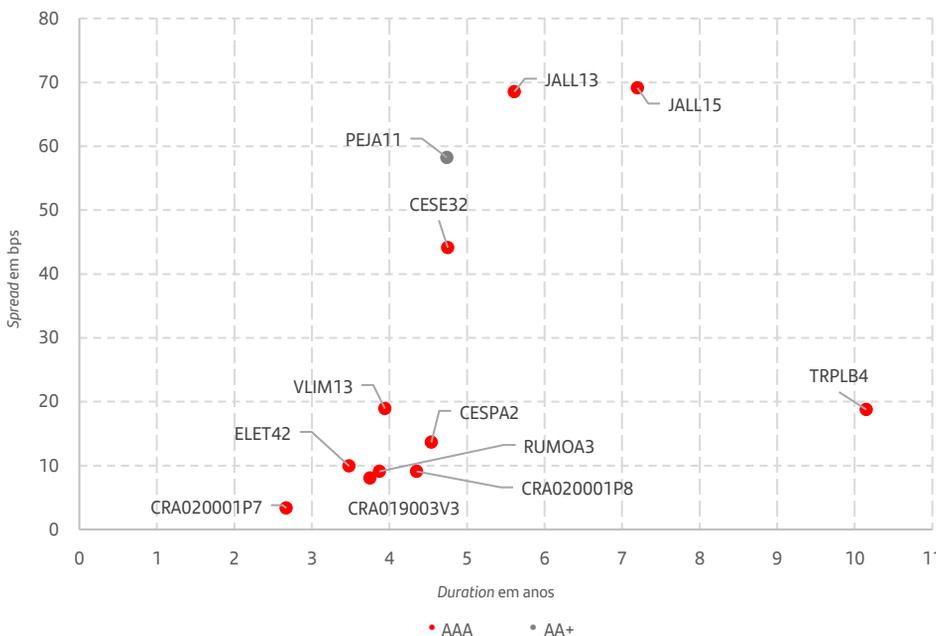


Fontes: Anbima e Santander.

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 (isto é, até o mês de junho de 2024).

### Cotações de ativos selecionados

Gráfico 7. Prêmio sobre NTN-Bs (em bps – eixo Y) vs. Duration (em anos – eixo X)



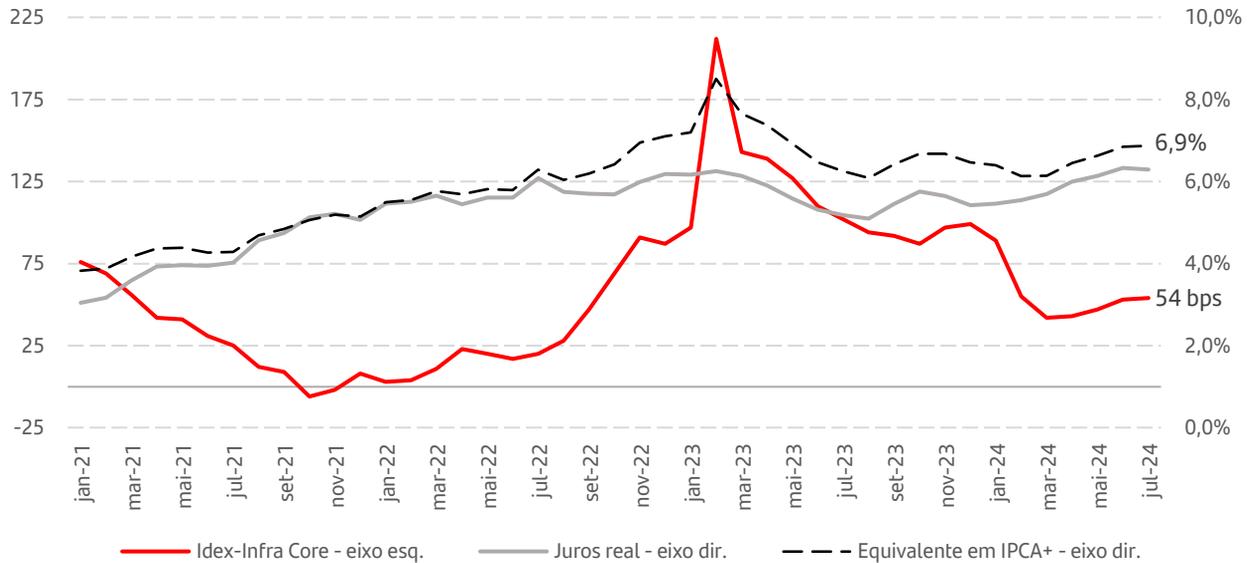
Ativo	Apelido
CESE32	DEB Celse
CESPA2	DEB CESP
CRA019003V3	CRA Raizen
CRA020001P7	CRA Raizen
CRA020001P8	CRA Raizen
ELET42	DEB Eletrobras
JALL13	DEB Jalles
JALL15	DEB Jalles
PEJA11	DEB PRIO
RUMOA3	DEB Rumo
TRPLB4	DEB CTEEP
VLIM13	DEB VLI
CESE32	DEB Celse
CESPA2	DEB CESP

Fontes: Anbima e Santander. Data base em 01/ago/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 8. Índice Idex-Infra Core (Debêntures Incentivadas)

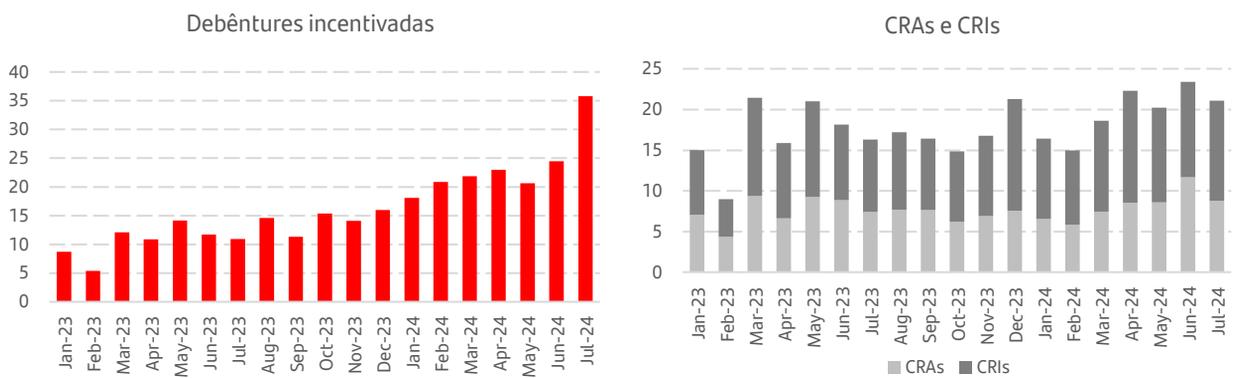


Fontes: JGP, Anbima e Santander.

O Idex-Infra Core é um índice de debêntures de infraestrutura indexadas ao IPCA, calculado a partir das 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.

## Volume negociado

Gráficos 9 e 10. Negociações definitivas (R\$ bilhões)



Fonte: Cetip, Anbima e Santander.

## Próximos vencimentos

Tabela 1. Estoque valorizado a vencer (Debêntures incentivadas, CRIs e CRAs)

Vencimento	Ativo	Classe	Emissor/Risco	Estoque (R\$ mm)	Indexador
15/ago	PETR25	Debênture	Petrobras	1.640,9	IPCA

Fontes: Anbima e Santander

## Ações de rating

Tabela 2. Mudanças de rating e perspectivas para empresas não financeiras em escala nacional

Data	Emissor	Agência	Ação	Anterior		Atual	
				Rating	Perspectiva	Rating	Perspectiva
02/jul	OEC S.A.	Fitch	Rebaixamento	CC(bra)	-	D(bra)	-
02/jul	OEC S.A.	Fitch	Retirada	D(bra)	-	-	-
02/jul	Kora Saúde Participações	Moody's Local	Rebaixamento	A.br	Negativa	A-.bar	Estável
03/jul	Usinas Itamarati	S&P Global	Rebaixamento	brA-	Estável	brBBB+	Estável
04/jul	Equatorial Pará	Fitch	Mudança de perspectiva	AA+(bra)	Positiva	AA+(bra)	Estável
04/jul	Companhia Riograndense de Saneamento (Corsan)	S&P Global	Novo	-	-	brAA+	Estável
05/jul	Delta Sucoenergia	S&P Global	Mudança de perspectiva	brAA+	Estável	brAA+	Positiva
09/jul	Andrade Gutierrez Engenharia	Fitch	Rebaixamento	CCC-(bra)	Nacional	CC(bra)	Nacional
11/jul	Azul	Fitch	Mudança de perspectiva	BB(bra)	-	BB(bra)	Negativa
11/jul	CM Hospitalar (Viveo)	Moody's Local	Mudança de perspectiva	AA.br	Estável	AA.br	Negativa
16/jul	Empresa Brasileira de Engenharia e Comércio (Ebec)	Fitch	Retirada	AA-(bra)	Estável	-	-
17/jul	Eneva	Fitch	Observação	AA+(bra)	Estável	AA+(bra)	Observação Positiva
17/jul	InterCement Brasil	S&P Global	Rebaixamento	SD	-	D	-
19/jul	InterCement Brasil	Fitch	Rebaixamento	C(bra)	-	RD(bra)	-
23/jul	Angelina Colombo Participações	S&P Global	Mudança de Perspectiva	brAAA	Estável	brAAA	Negativa
23/jul	Brasil Tecnologia & Participações	S&P Global	Novo	-	-	brA	Estável
24/jul	Companhia Catarinense de Águas e Saneamento (Casan)	Fitch	Elevação	BB+(bra)	Estável	BBB+(bra)	Estável
24/jul	Bioenergética Vale do Paracatu	S&P Global	Elevação	brBB+	Positiva	brBBB	Positiva
26/jul	Hospital Albert Einstein	Moody's Local	Novo	-	-	AAA.br	Estável
29/jul	Plano & Plano Desenvolvimento Imobiliário	S&P Global	Novo	-	-	brAA+	Estável
31/jul	Açúcareira Quatá (Zilor)	S&P Global	Mudança de Perspectiva	brA	Estável	brA	Positiva

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

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 (ou CreditWatch) indicam que há elevada probabilidade de uma mudança da classificação no curto prazo.

# 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.