

Francisco Lobo

Analista de Crédito | Banco Santander (Brasil) S/A

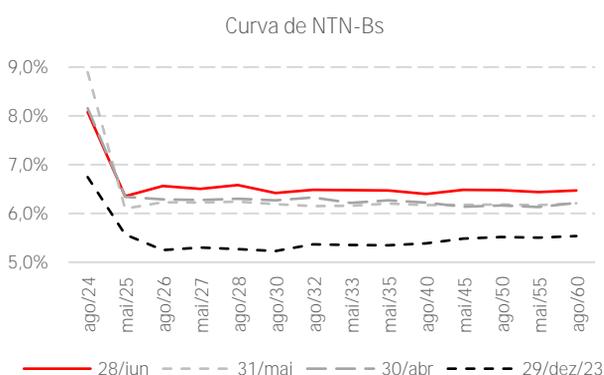
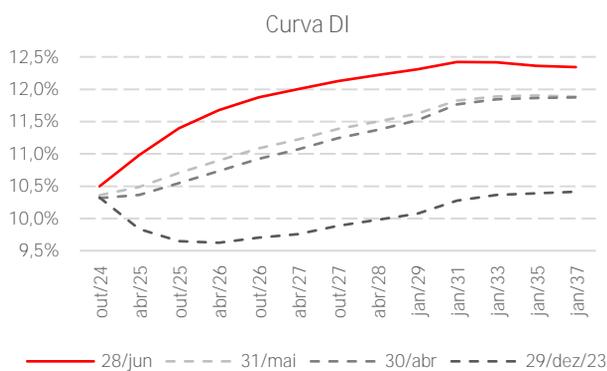
francisco.lobosantander.com.br

Em poucas linhas: o mês de junho foi marcado pela interrupção do ciclo de corte de juros que havia se iniciado em agosto de 2023, com a decisão unânime do Comitê de Política Monetária do Banco Central (Copom) de manter a taxa Selic inalterada em 10,50%. Ao mesmo tempo, temores quanto à condução da política fiscal e stops técnicos de posições ditaram o desempenho dos ativos domésticos no mês. Como consequência, a curva a termo apresentou abertura significativa, passando a precificar elevação da Selic ainda neste ano, sendo o movimento mais acentuado nos vencimentos intermediários. Já os títulos públicos indexados à inflação encerraram junho com abertura de taxas - ante o fechamento de maio - por toda a estrutura da curva, sendo o desempenho relativamente melhor que o dos juros nominais.

Observa-se redução no volume de emissões de crédito privado isentas à frente, após um primeiro semestre bastante ativo, enquanto o mercado secundário segue aquecido. Embora se tenha notado compressão dos prêmios de risco dos ativos isentos ante maio, o efeito foi mais do que compensado pela abertura das taxas de juros, resultando em maiores taxas nominais para a classe.

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

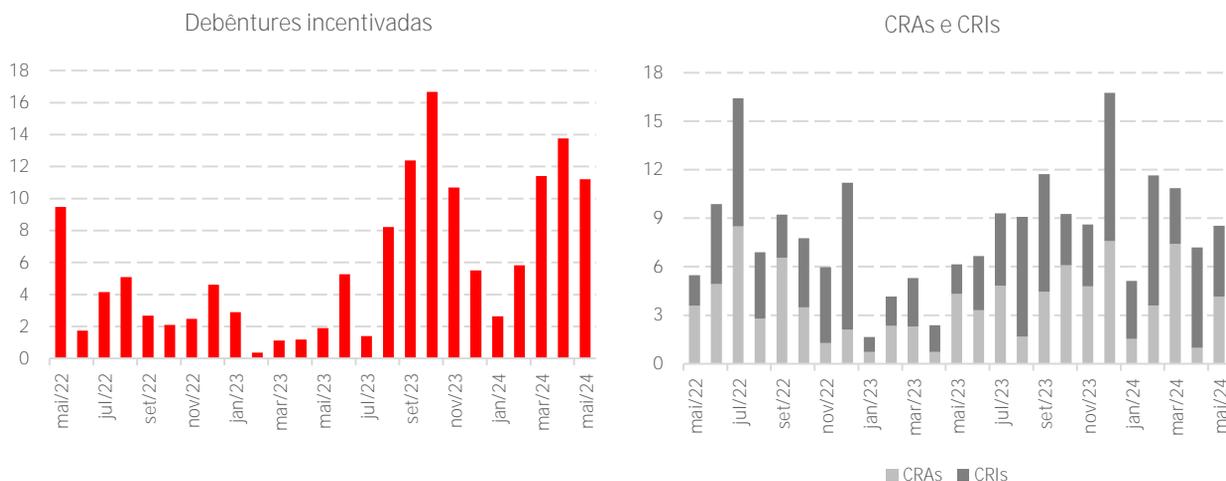


Fontes: Bloomberg e Santander.

CRÉDITO PRIVADO

Emissões de produtos isentos

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

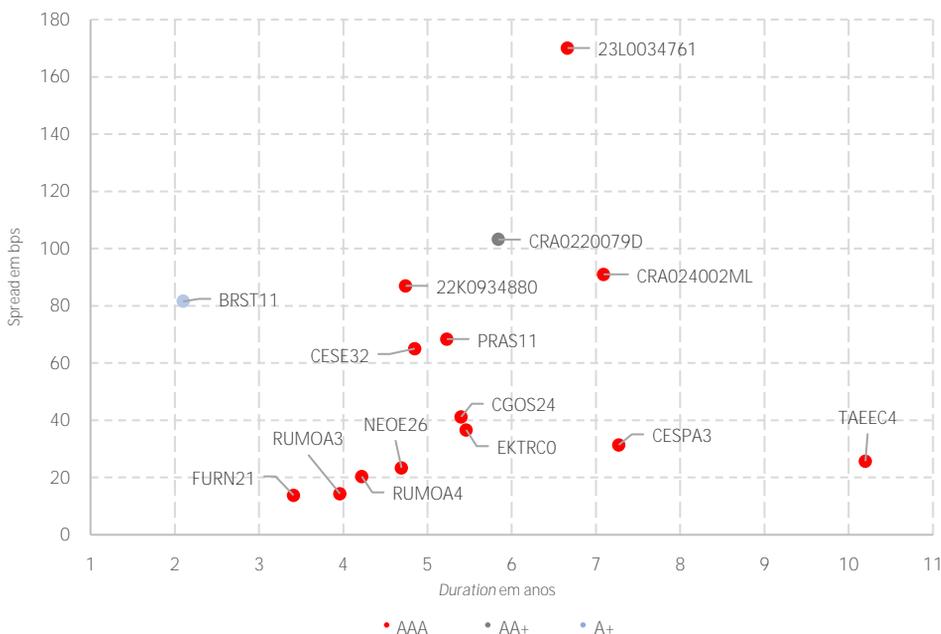


Fontes: Anbima e Santander.

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 maio de 2024).

Cotações de ativos selecionados

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



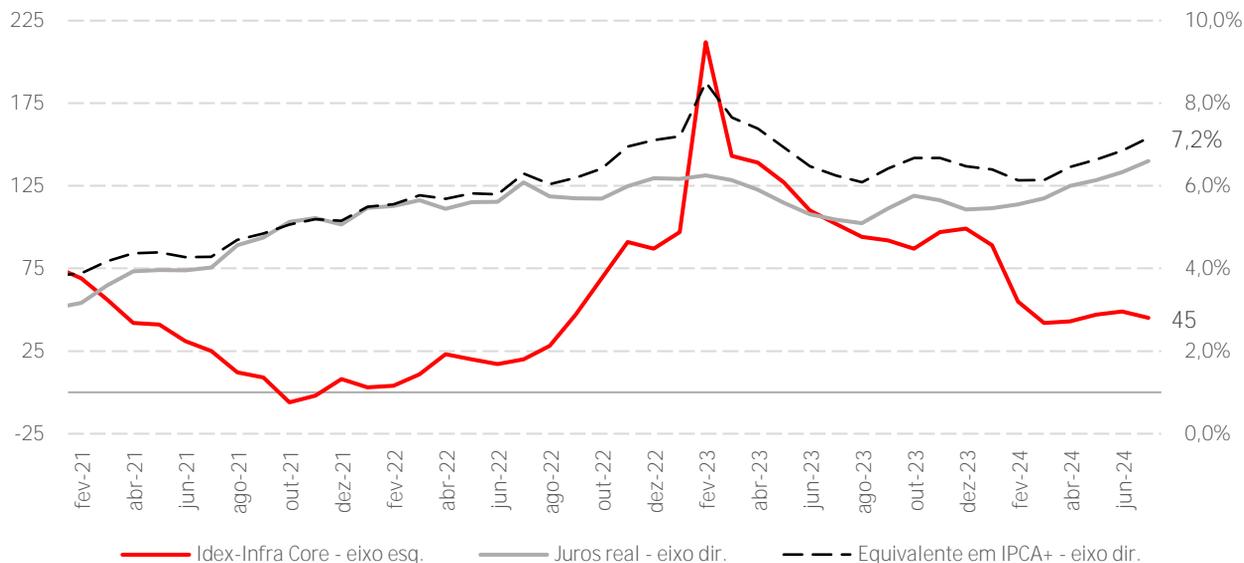
Ativo	Apelido
22K0934880	CRI Hapvida
23L0034761	CRI Faro Energia
BRST11	DEB Brisnet
CESE32	DEB Celse
CESPA3	DEB Cesp
CGOS24	DEB Equatorial
CRA0220079D	CRA BRF
CRA024002ML	CRA Marfrig
EKTRCO	DEB Neoenergia
FURN21	DEB Furnas
NEOE26	DEB Neoenergia
PRAS11	DEB Pirapora Solar
RUMOA3	DEB Rumo
RUMOA4	DEB Rumo
TAEEC4	DEB Taesa

Fontes: Anbima e Santander. Data base em 02/jul/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)

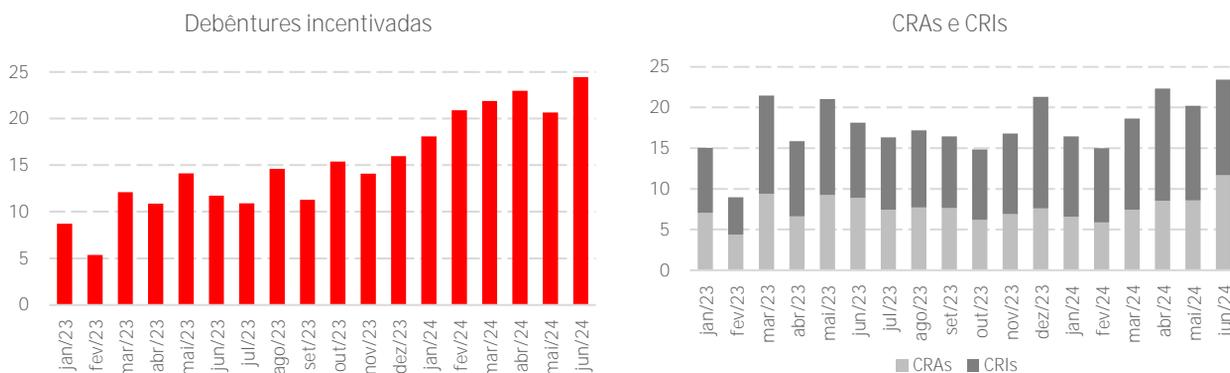


Fontes: JGP, Anbima e Santander.

O Idex-Infra Core é um índice de debêntures de infraestrutura indexadas ao IPCA, calculado a partir das taxas de compra obtidas junto a 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
6/jul	MNAU15	Debênture	Manaus Ambiental	212,4	DI
10/jul	HAPV11	Debênture	Hapvida	620,3	DI

Fontes: Anbima e Santander

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

Vencimento	Ativo	Classe	Emissor/Risco	Estoque (R\$ mm)	Indexador
12/jul	RBSA11	Debênture	RBS Participações	33,0	DI
15/jul	CPGT16	Debênture	Copel Geração e Transmissão	421,2	DI
15/jul	HLIX12	Debênture	Infraestrutura Brasil Holding IX	282,8	DI
15/jul	HLIX22	Debênture	Infraestrutura Brasil Holding IX	307,0	DI
15/jul	RIOS11	Debênture	Rio Alto Energias Renováveis	805,6	IPCA
15/jul	SBSPD8	Debênture	Sabesp	134,7	DI
15/jul	CRA018002XM	CRA	Petrobras Distribuidora	-	DI
17/jul	EATE18	Debênture	EATE (Empresa Amazonense de Transm. de Energia)	284,0	DI
17/jul	ECTE15	Debênture	ECTE (Empresa Catarinense de Transmissão de Energia)	52,6	DI
17/jul	ENTE14	Debênture	ENTE (Empresa Norte de Transmissão de Energia)	52,6	DI
17/jul	19G0000001	CRI	Cyrela Brazil Realty	-	DI
21/jul	OAEP18	Debênture	OAS	347,4	PRÉ
23/jul	CRSM14	Debênture	Cromossomo Participações III	3.955,5	DI
27/jul	VELH11	Debênture	Veleiros Holdings	295,1	DI
29/jul	CRA022007VG	CRA	Coplana - Cooperativa Agroindustrial	-	DI
12/jul	RBSA11	Debênture	RBS Participações	33,0	DI

Fontes: Anbima e Santander

Ações de rating

Tabela 2. Mudanças de rating e perspectivas para emissores corporativos em escala nacional

Data	Emissor	Agência	Ação	Anterior		Atual	
				Rating	Perspectiva	Rating	Perspectiva
03/jun	Intermarítima Portos e Logística	Moody's Local	Retirada	A-.br	Estável	-	-
03/jun	Ferrari Agroindústria	S&P Global	Novo	-	-	brA+	Estável
05/jun	Braskem	Fitch Ratings	Remoção de observação	AAA(bra)	Observação Negativa	AAA(bra)	Estável
06/jun	Eletromídia	S&P Global	Elevação	brA+	Estável	brAA-	Estável
06/jun	BRF	S&P Global	Elevação	brAA+	Estável	brAAA	Estável
06/jun	Fortbras	Moody's Local	Rebaixamento	AA-.br	Negativa	A+.br	Estável
07/jun	Jalles Machado	Fitch Ratings	Retirada	AA-(bra)	Estável	-	-
11/jun	BCBF Participações	Fitch Ratings	Retirada	AAA(bra)	Negativa	-	-
14/jun	Copasa	Fitch Ratings	Mudança de perspectiva	AA+(bra)	Estável	A+(bra)	Positiva
14/jun	Datora Participações e Serviços	Moody's Local	Mudança de perspectiva	A-.br	Estável	A-.br	Positiva
14/jun	Itaipu Binacional	S&P Global	Remoção de observação	brAA+	Observação Negativa	brAA+	Estável
17/jun	AES Cajuína	Fitch Ratings	Retirada	AA-(bra)	Observação Positiva	-	Observação Positiva
17/jun	Unidas Locadora	Moody's Local	Elevação	AA-.br	Estável	AA.br	Estável
17/jun	Matrix Energy Participações	S&P Global	Mudança de perspectiva	brA	Estável	brA	Negativa
17/jun	Moura Dubeux Energia	S&P Global	Novo	-	-	brAA-	Estável
18/jun	Ímpar Serviços Hospitalares	Fitch Ratings	Observação	AA(bra)	Negativa	AA(bra)	Observação Negativa
18/jun	Uby Agroquímica	S&P Global	Rebaixamento	brA-	Estável	brBBB+	Estável
19/jun	J. Macêdo	Fitch Ratings	Elevação	AA-(bra)	Positiva	AA(bra)	Estável
21/jun	OceanPact Serviços Marítimos	Moody's Local	Novo	-	-	A-.br	Estável

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

Tabela 2. Mudanças de *rating* e perspectivas para emissores corporativos em escala nacional (cont.)

Data	Emissor	Agência	Ação	Anterior		Atual	
				Rating	Perspectiva	Rating	Perspectiva
21/jun	Sergipe Gás	Moody's Local	Retirada	A.br	Estável	-	-
21/jun	Iguá Saneamento	S&P Global	Rebaixamento	brA+	Estável	brA	Observação Negativa
21/jun	Paranaguá Saneamento	S&P Global	Rebaixamento	brA+	Estável	brA	Observação Negativa
25/jun	Fleury	Moody's Local	Elevação	AA+.br	Positiva	AAA.br	Estável
25/jun	Giga Mais Fibra Telecomunicações	S&P Global	Novo	-	-	brA+	Estável
21/jun	Sergipe Gás	Moody's Local	Retirada	A.br	Estável	-	-
21/jun	Iguá Saneamento	S&P Global	Rebaixamento	brA+	Estável	brA	Observação Negativa
21/jun	Paranaguá Saneamento	S&P Global	Rebaixamento	brA+	Estável	brA	Observação Negativa
25/jun	Fleury	Moody's Local	Elevação	AA+.br	Positiva	AAA.br	Estável
25/jun	Giga Mais Fibra Telecomunicações	S&P Global	Novo	-	-	brA+	Estável

Fontes: Fitch Ratings, Moody's Local, S&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 de 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.