

Francisco Lobo

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

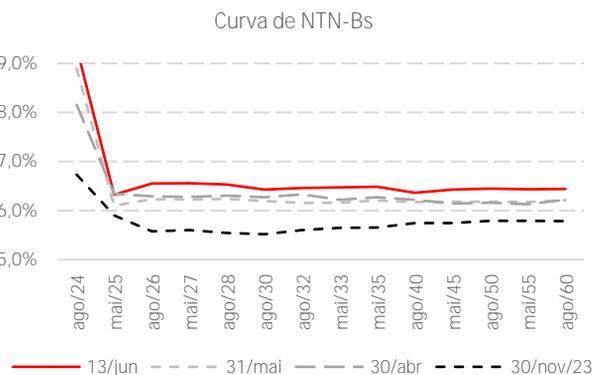
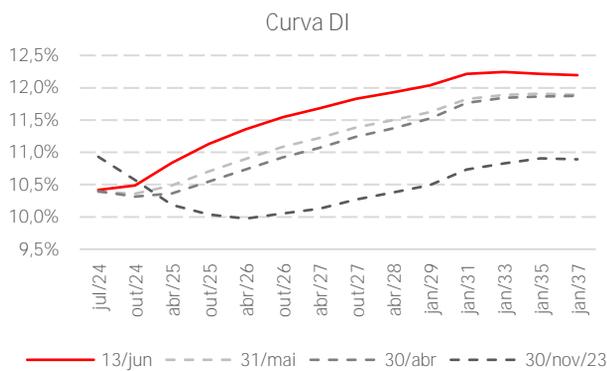
francisco.lobosantander.com.br

Em poucas linhas: em maio, a curva de juros se deslocou para cima nos vencimentos intermediários e perdeu inclinação, repercutindo temores de inflação mais persistente e atividade mais forte em um contexto de comunicados mais duros do Banco Central e a decisão dividida de corte de juros no Brasil, ao passo que a curva de NTN-Bs operou relativamente melhor que a curva de juros nominal. Em crédito privado, observou-se maior apetite dos investidores por ativos prefixados e indexados à inflação curtos e intermediários, embora a elevada liquidez do mercado também tenha permitido operações bem-sucedidas com vencimentos de 15 a 20 anos. O sentimento é de maior equilíbrio entre oferta e demanda de produtos isentos, com abertura marginal de *spreads* no mercado secundário, que ainda seguem em patamar consideravelmente inferior em relação ao período anterior à promulgação das resoluções do CMN que modificaram as regras relacionadas ao lastro de produtos.

Nos primeiros dias de junho, as curvas de juros nominal e real apresentaram abertura adicional, repercutindo ruídos relacionados tanto à condução da política monetária quanto da política fiscal no Brasil – o mercado, inclusive, passou a precificar a possibilidade de elevação da Selic até o fim deste ano.

MERCADO DE 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.

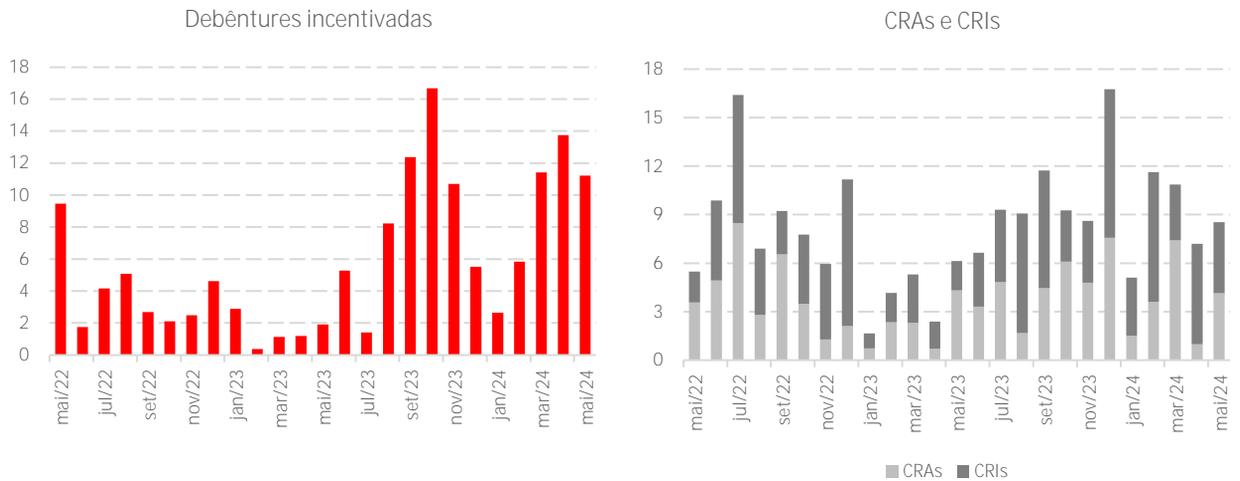
Gráficos 3 e 4. Evolução dos juros



Fontes: Bloomberg e Santander. Data base em 13/jun/24.

MERCADO PRIMÁRIO DE CRÉDITO PRIVADO

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

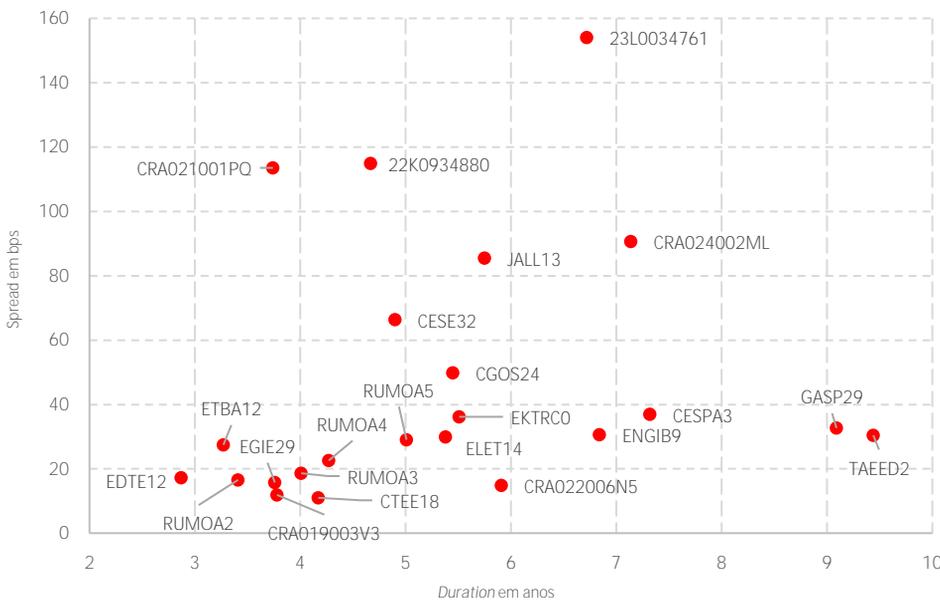


Fontes: Anbima e Santander.

MERCADO SECUNDÁRIO DE CRÉDITO PRIVADO

Cotações de ativos selecionados

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

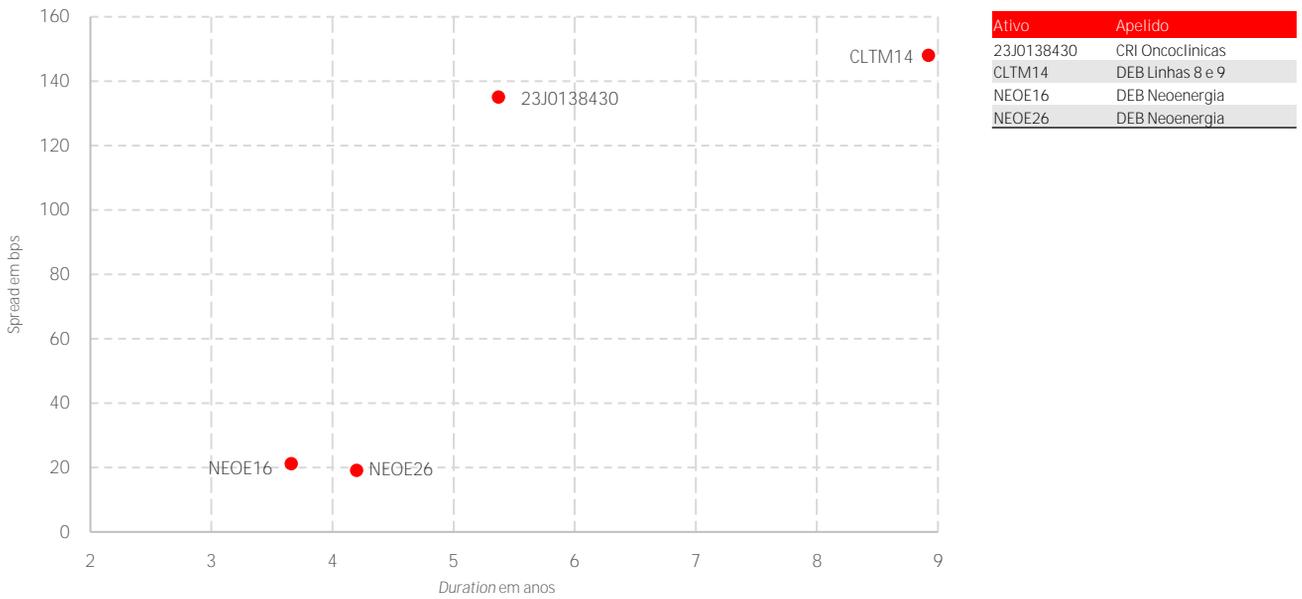


Ativo	Apelido
22K0934880	CRI Hapvida
23L0034761	CRI Faro Energia
CESE32	DEB Celse
CESPA3	DEB Cesp
CGOS24	DEB Equatorial
CRA019003V3	CRA Raizen
CRA021001PQ	CRA Marfrig
CRA022006N5	CRA Ultra
CRA024002ML	CRA Marfrig
CTEE18	DEB CTEEP
EDTE12	DEB Alupar
EGIE29	DEB Engie
EKTRCO	DEB Neoenergia
ELET14	DEB Eletrobras
ENGIB9	DEB Energisa
ETBA12	DEB Alupar
GASP29	DEB Comgas
JALL13	DEB Jalles Machado
RUMOA2	DEB Rumo
RUMOA3	DEB Rumo
RUMOA4	DEB Rumo
RUMOA5	DEB Rumo
TAEED2	DEB Taesa

Fontes: Anbima e Santander. Data base em 12/jun/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.

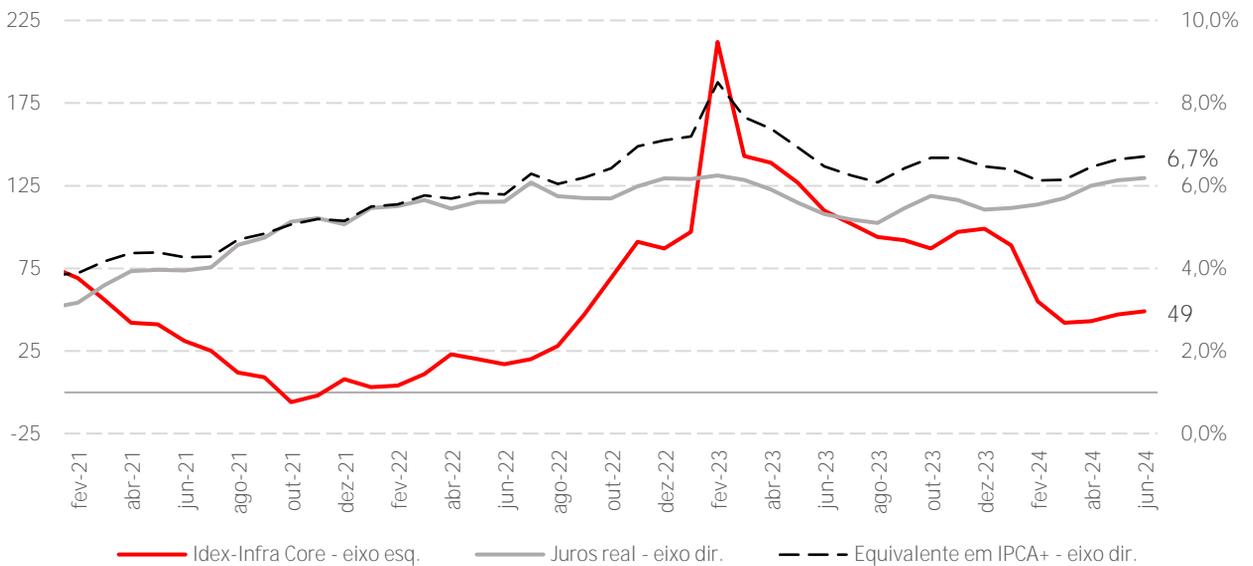
Gráfico 8. Prêmio sobre NTN-Bs (em bps – eixo Y) vs. Duration (em anos – eixo X) – Ratings AA+, AA e AA-



Fontes: Anbima e Santander. Data base em 12/Jun/24.

Evolução dos prêmios de risco

Gráfico 9. Índice Idex-Infra Core (Debêntures Incentivadas)

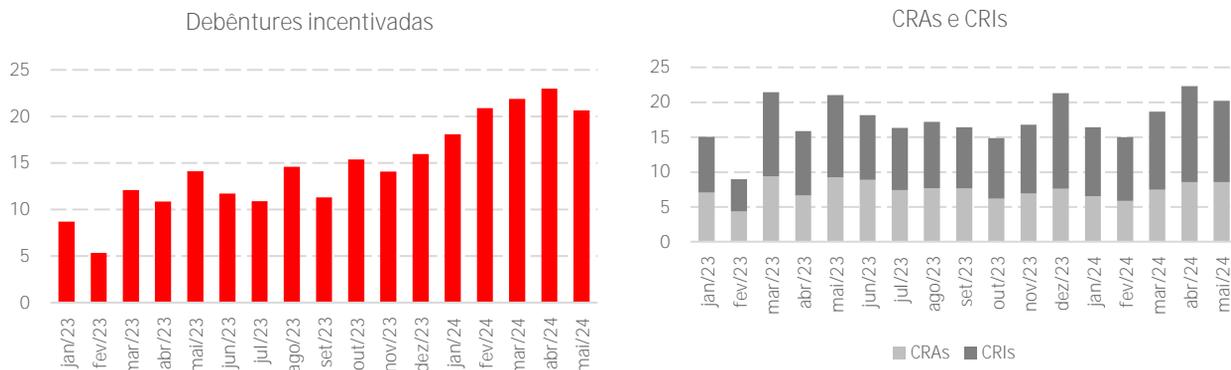


Fontes: JGP, Anbima e Santander.

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 10 e 11. 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	Indexador
15/jun	ENGI28	Debênture	Energisa	R\$ 267,5 mm	IPCA
15/jun	VTSS11	Debênture	Ventos de São Vicente Energias Renováveis	R\$ 150,6 mm	IPCA

Fonte: 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
01/mai	BRF	Fitch Ratings	Elevação	AA+(bra)	Estável	AAA(bra)	Estável
02/mai	A. Yoshii Engenharia e Construção	Moody's Local	Mudança de perspectiva	A-.br	Negativa	A-.br	Estável
02/mai	Camil Alimentos	S&P Global	Remoção	brAA+	Estável	-	-
07/mai	Banco Stellantis	Moody's Local	Novo	-	-	AAA.br	Estável
07/mai	Cemig	Moody's Local	Elevação	AA.br	Estável	AA+.br	Estável
07/mai	Banrisul	S&P Global	CreditWatch	brAA+	Estável	brAA+	CreditWatch Negativo
08/mai	Copel Serviços	Fitch Ratings	Novo	-	-	AAA(bra)	Estável
08/mai	Goncalves & Tortola	S&P Global	Elevação	brBBB-	Negativa	brBBB	Estável
09/mai	Banco Cooperativo Sicredi	S&P Global	Mudança de perspectiva	brAAA	Estável	brAAA	Negativa
10/mai	Jalles Machado	Moody's Local	Novo	-	-	AA+.br	Estável
13/mai	Banco BNP Paribas Brasil	Fitch Ratings	Novo	-	-	AAA(bra)	Estável
14/mai	Águas do Paraíba	Fitch Ratings	Novo	-	-	AAA(bra)	Estável
14/mai	Banco Cooperativo Sicredi	Fitch Ratings	Observação	AA+(bra)	Estável	AA+(bra)	Observação Negativa
14/mai	Banrisul	Fitch Ratings	Observação	AA+(bra)	Estável	AA+(bra)	Observação Negativa
14/mai	Águas de Juturnaiba	Fitch Ratings	Elevação	AA+(bra)	Estável	AAA(bra)	Estável

Tabela 3. Mudanças de *rating* e perspectivas para emissores corporativos em escala nacional (cont.)

Data	Emissor	Agência	Ação	Anterior		Atual	
				Rating	Perspectiva	Rating	Perspectiva
14/mai	Saneamento Ambiental Águas do Brasil	Fitch Ratings	Elevação	AA+(bra)	Estável	AAA(bra)	Estável
14/mai	Unicred Porto Alegre	Fitch Ratings	Observação	A(bra)	Estável	A(bra)	Observação Negativa
14/mai	Banco Votorantim	Moody's Local	Elevação	AA.br	Estável	AA+.br	Estável
16/mai	BNP Paribas Brasil	S&P Global	Novo	-	-	brAAA	Estável
17/mai	Sorocaba Refrescos	Moody's Local	Novo	-	-	AA-.br	Estável
17/mai	Algar Telecom	S&P Global	Rebaixamento	brAAA	Negativa	brAA+	Negativa
17/mai	Banco BMG	S&P Global	Novo	-	-	brA	Estável
17/mai	Banco Inter	S&P Global	Mudança de perspectiva	brAA+	Negativa	brAA+	Estável
17/mai	Tecnisa	S&P Global	Rebaixamento	brA	Estável	brBBB+	Negativa
20/mai	AES Cajuina AB1 Holdings	Fitch Ratings	Observação	AA-(bra)	Estável	AA-(bra)	Observação Positiva
20/mai	AES Tucano Holding II	Fitch Ratings	Observação	AA-(bra)	Estável	AA-(bra)	Observação Positiva
20/mai	Auren Energia	Fitch Ratings	Observação	AAA(bra)	Estável	AAA(bra)	Observação Negativa
20/mai	CESP - Companhia Energetica de Sao Paulo	Fitch Ratings	Observação	AAA(bra)	Estável	AAA(bra)	Observação Negativa
20/mai	Potengi Holdings	Fitch Ratings	Observação	AA-(bra)	Estável	AA-(bra)	Observação Positiva
20/mai	Veleiros Holdings	Fitch Ratings	Observação	AA-(bra)	Estável	AA-(bra)	Observação Positiva
20/mai	Ventos de Santa Tereza 07 Energias Renovaveis	Fitch Ratings	Observação	AA-(bra)	Estável	AA-(bra)	Observação Positiva
21/mai	3R Petroleum Oleo e Gas	Fitch Ratings	Observação	A(bra)	Estável	A(bra)	Observação Positiva
21/mai	Banco de Brasilia	Fitch Ratings	Rebaixamento	A-(bra)	Observação Negativa	BBB+(bra)	Observação Negativa
23/mai	Pastificio Selmi	Fitch Ratings	Elevação	A+(bra)	Positiva	AA-(bra)	Estável
24/mai	3R Petroleum Oleo e Gas	S&P Global	Observação	brA+	Estável	brA+	Observação Positiva
24/mai	Enauta Participações	S&P Global	Observação	brBBB	Estável	brBBB+	Observação Positiva
27/mai	Banco Inter	Moody's Local	Novo	-	-	AA+.br	Estável
28/mai	Banco Brasileiro de Crédito	Moody's Local	Elevação	AA-.br	Estável	AA.br	Estável
28/mai	Iguá Saneamento	S&P Global	Rebaixamento	brA+	Estável	brA	Estável
28/mai	Paranaguá Saneamento	S&P Global	Rebaixamento	brA+	Estável	brA	Estável
29/mai	Sicoob Credicitrus	Fitch Ratings	Elevação	AA(bra)	Estável	AA(bra)	Estável
29/mai	Sicoob Cocred	Fitch Ratings	Elevação	A-(bra)	Estável	A(bra)	Estável
29/mai	Sicoob Crediceripa	Fitch Ratings	Elevação	BBB+(bra)	Estável	A-(bra)	Estável
29/mai	Smartfit Escola de Ginástica e Dança	Fitch Ratings	Elevação	AA(bra)	Estável	AA+(bra)	Estável
29/mai	Brisanet Participações	S&P Global	Elevação	brA+	Estável	brAA-	Estável
29/mai	Construtora Tenda	S&P Global	Elevação	brBBB	Estável	brA-	Estável
31/mai	Serena Desenvolvimento	Fitch Ratings	Remoção de observação	A(bra)	Observação Negativa	A(bra)	Estável
31/mai	Serena Geracao	Fitch Ratings	Remoção de observação	AA-(bra)	Observação Negativa	AA-(bra)	Estável
31/mai	Vports Autoridade Portuária	Fitch Ratings	Novo	-	-	AAA(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.