



Atualização Quinzenal e Estratégia – Renda Fixa e Crédito Privado

1 de julho de 2021

Odilon Costa

Credit Research

BTG Pactual Digital

analise.credito@btgpactual.com

Frederico Khouri

Credit Research

BTG Pactual Digital

Thomas Tenyi

Credit Research

BTG Pactual



Índice

1. Estratégia de alocação em crédito

Alocações sugeridas por indexador
Resumo do mês

2. Mercado de títulos públicos

Curvas de juros e rentabilidade
Relação risco-retorno (ativos selecionados)

3. Ofertas públicas (mercado primário)

Novas ofertas
Ofertas encerradas recentemente

4. Mercado secundário de debêntures incentivadas

Taxas e prêmios de crédito
Retornos no mês
Retornos no ano
Evolução dos prêmios de crédito por setor

- Óleo, gás e derivados
- Água e saneamento
- Energia – transmissão
- Energia – distribuição
- Energia – geração hidrelétrica
- Energia – geração (outros)
- Transporte – rodovias
- Transporte – outros

5. Anexos

Glossário
Disclaimer





Alocações sugeridas por indexador



Alocações sugeridas por indexador

Mês atual / Mês anterior

Perfil	Títulos atrelados ao CDI	Títulos atrelados à inflação (IPCA+)	Títulos prefixados
Curtos (<i>duration</i> inferior a 3 anos)	5	1	1
	5	1	1
Médios (<i>duration</i> de 3 a 5 anos)	4	5	3
	3	5	3
Longos (<i>duration</i> de 5 a 7 anos)	3	4	2
	2	3	2
Muito longos (<i>duration</i> superior a 7 anos)	3	3	1
	2	3	1

Recomendação	Quem não tem	Quem já tem
5	Comprar	Manter
4	Comprar	Manter
3	Comprar(*)	Manter
2	-	Vender (**)
1	-	Vender (**)

(*) Caso haja alguma oportunidade que se destaque das demais em termos de relação risco-retorno.

(**) Caso seja possível no mercado secundário.

Resumo do mês

O mês de junho foi um pouco menos volátil do que maio, porém seguimos com maior pressão na parte curta da curva de DI. Isso reflete a aceleração das expectativas de inflação em 2021 e 2022, o que contrata uma expectativa de alta ainda mais acelerada da SELIC à frente. No último Boletim Focus, as projeções para a taxa básica de juros aumentaram para 6,50% em 2021 (5,75% no final de maio). Na visão do nosso time de macroeconomia, a SELIC deve ficar em 7,5% no final de 2021 e em 2022. Os juros longos americanos – que estavam pressionando a parte longa da curva brasileira, mostraram algum sinal de alívio nas últimas semanas.

O aumento das taxas curtas num ritmo mais acentuado diminuiu a inclinação da curva de juros. Com isso, a atratividade de novas alocações em títulos demasiadamente longos (*duration* superior a 7 anos) ficou menor. O novo formato da curva de juros reforça a nossa tese de alocação em títulos IPCA+ intermediários (*duration* de 3 a 5 anos) por conta da taxa nominal mais atrativa e da proteção contra a inflação.

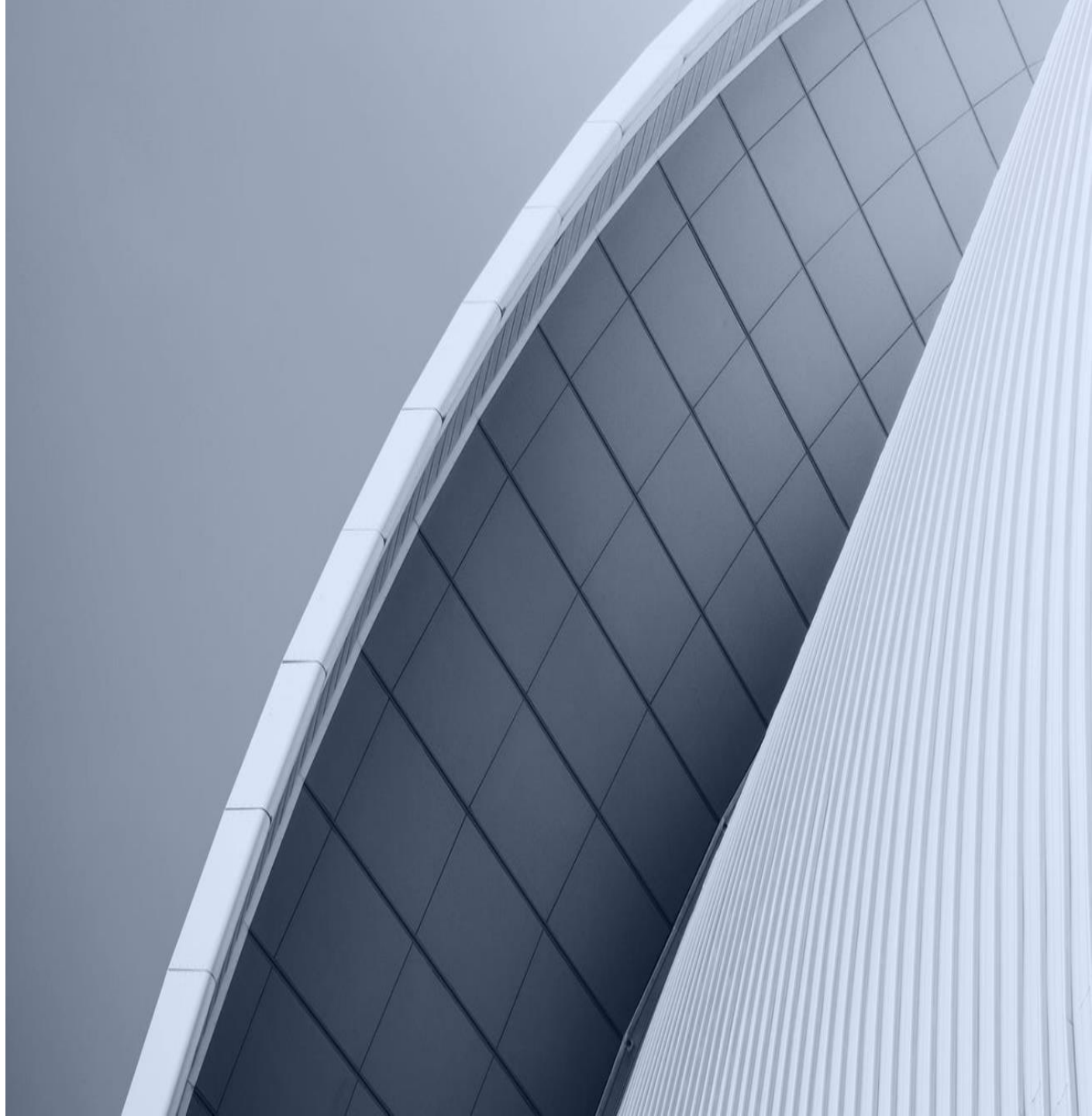
Apesar de ainda preferirmos esses vértices sob a ótica macro – especialmente por conta da pressão inflacionária, aumentamos nossa nota em papéis de crédito atrelados ao IPCA com *duration* de 5 a 7 anos. Os prêmios de crédito nessa região da curva ficaram mais atrativos do que os ofertados por pares com *duration* intermediária.

O movimento de compressão dos prêmios de crédito na parte mais curta da curva de juros reais não está relacionado ao risco de crédito das empresas, mas, sim, ao aumento dos juros curtos. O movimento foi “técnico” e é natural por conta da maior demanda por papéis com *duration* intermediária.

Do lado do CDI, as revisões altistas da SELIC ainda não resultaram numa compressão relevante dos prêmios de crédito. Por isso, aumentamos nossa nota para todos os vértices. Continuamos enxergando prêmios elevados no curto prazo (mais do que deveriam). Além de capturar a alta do CDI à frente, o investidor que busca papéis atrelados a um percentual do CDI tende a ser beneficiado por um prêmio de crédito maior num horizonte de 3 a 6 meses.

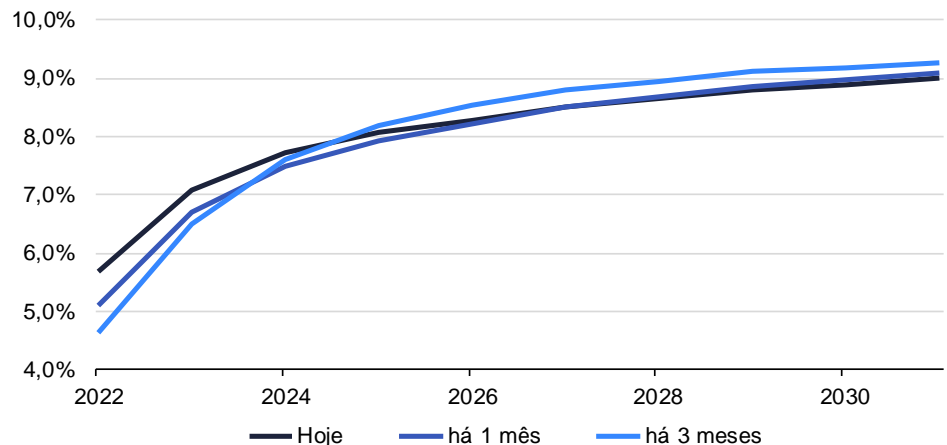


Mercado de títulos públicos

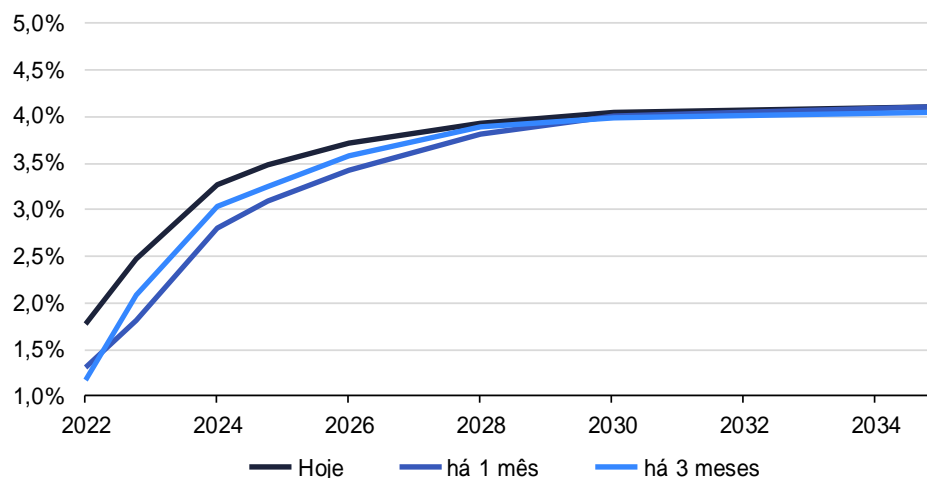


Curvas de juros e rentabilidade

Curva de DI Futuro (títulos pré-fixados)



Curva de Tesouro IPCA+ (NTN-B)



Tesouro Pré-fixado (LTN)

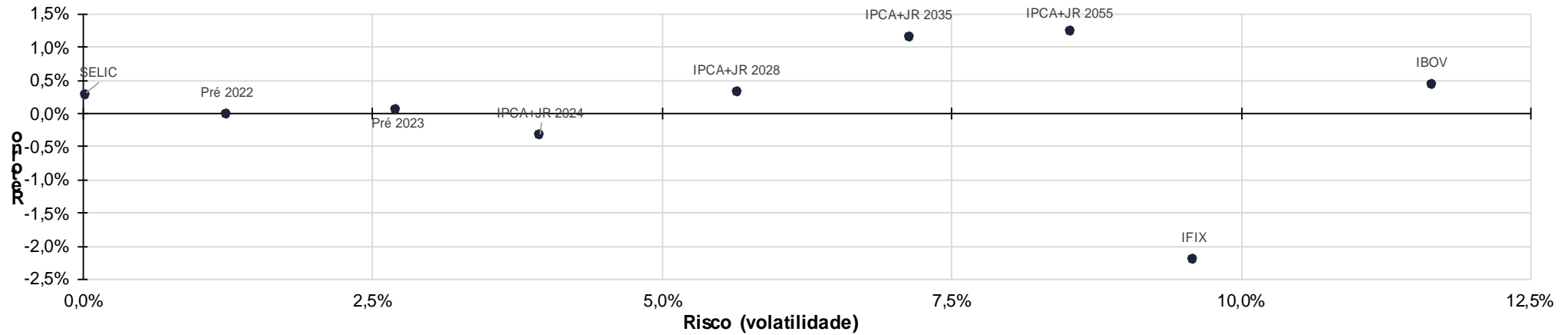
Título	Vencimento	Taxa (Pré)			Retorno	
		Hoje	há 1 mês	há 3 meses	No mês	3 meses
LTN 2021	1-jul-21	4,34%	3,82%	3,31%	0,31%	0,80%
LTN 2021	1-out-21	4,83%	4,49%	4,08%	0,28%	0,79%
LTN 2022	1-jan-22	5,66%	5,11%	4,60%	0,15%	0,58%
LTN 2022	1-abr-22	6,31%	5,68%	5,17%	0,01%	0,41%
LTN 2022	1-jul-22	6,66%	6,14%	5,77%	0,02%	0,48%
LTN 2022	1-out-22	6,99%	6,54%	6,28%	-0,01%	0,53%
LTN 2023	1-jan-23	7,25%	6,91%	6,67%	0,08%	0,64%
LTN 2023	1-jul-23	7,68%	7,41%	7,39%	0,08%	1,02%
LTN 2024	1-jan-24	7,94%	7,74%	7,88%	0,15%	1,43%

Tesouro IPCA+ com juros semestrais (NTN-B)

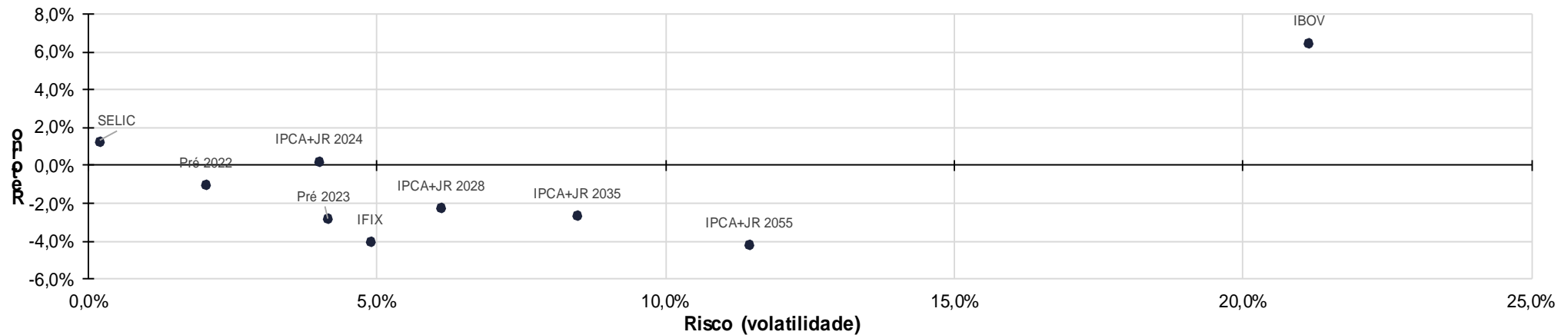
Título	Vencimento	Taxa (IPCA+)			Retorno	
		Hoje	há 1 mês	há 3 meses	No mês	3 meses
NTN-B 2022	15-ago-22	1,76%	1,29%	1,17%	0,37%	1,57%
NTN-B 2023	15-mai-23	2,46%	1,81%	2,07%	-0,23%	1,66%
NTN-B 2024	15-ago-24	3,26%	2,79%	3,02%	-0,31%	1,75%
NTN-B 2025	15-mai-25	3,48%	3,08%	3,24%	-0,33%	1,55%
NTN-B 2026	15-ago-26	3,70%	3,42%	3,56%	-0,20%	1,76%
NTN-B 2028	15-ago-28	3,92%	3,79%	3,87%	0,35%	2,29%
NTN-B 2030	15-ago-30	4,04%	3,99%	3,97%	0,75%	2,09%
NTN-B 2035	15-mai-35	4,09%	4,10%	4,03%	1,17%	1,87%
NTN-B 2040	15-ago-40	4,27%	4,23%	4,28%	0,66%	2,33%
NTN-B 2045	15-mai-45	4,36%	4,33%	4,41%	0,66%	2,97%
NTN-B 2050	15-ago-50	4,39%	4,39%	4,47%	1,17%	3,53%
NTN-B 2055	15-mai-55	4,43%	4,44%	4,51%	1,26%	3,21%

Relação risco x retorno de ativos selecionados

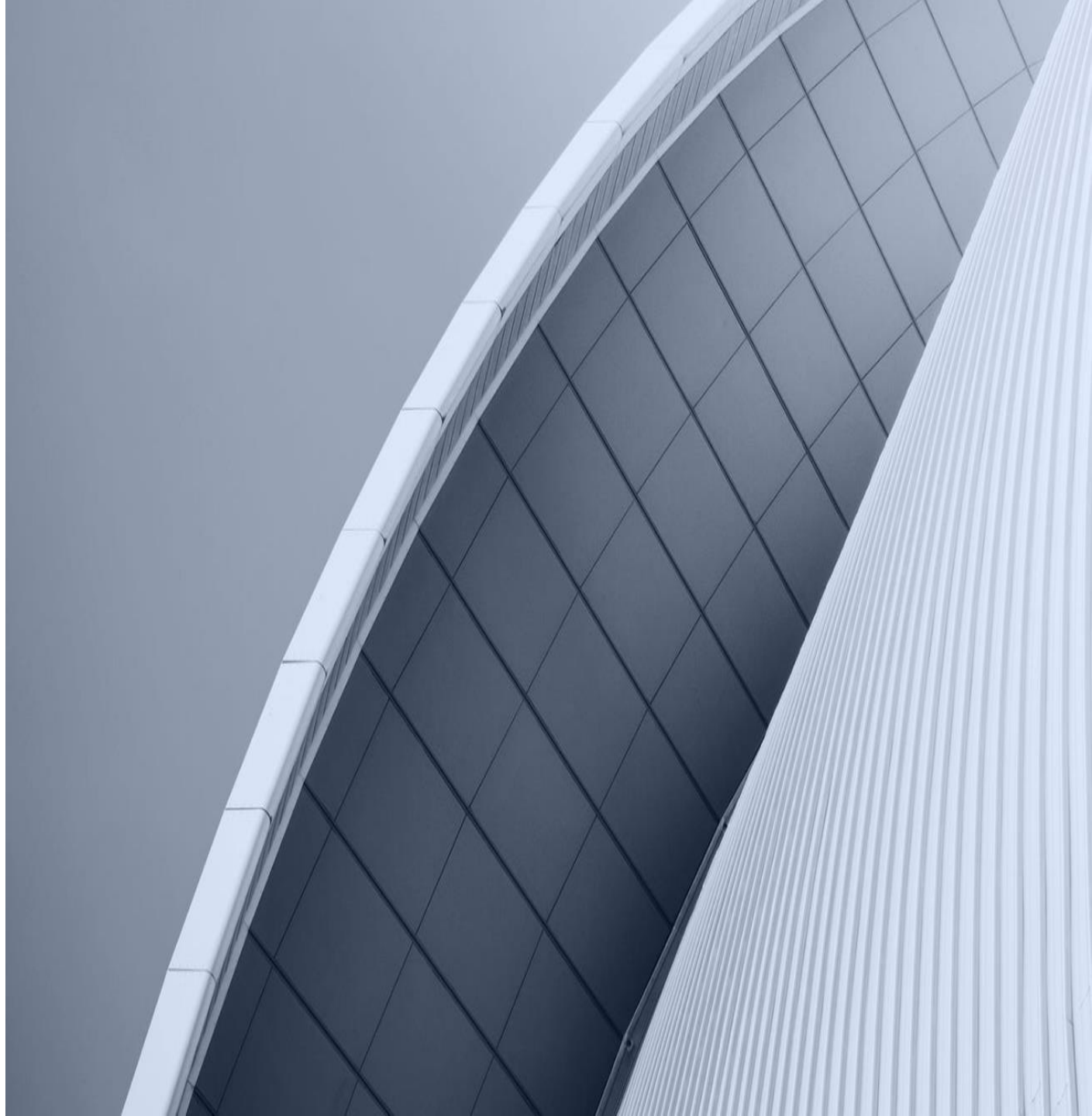
Retorno acumulado no mês



Retorno acumulado no ano



Ofertas públicas (mercado primário)



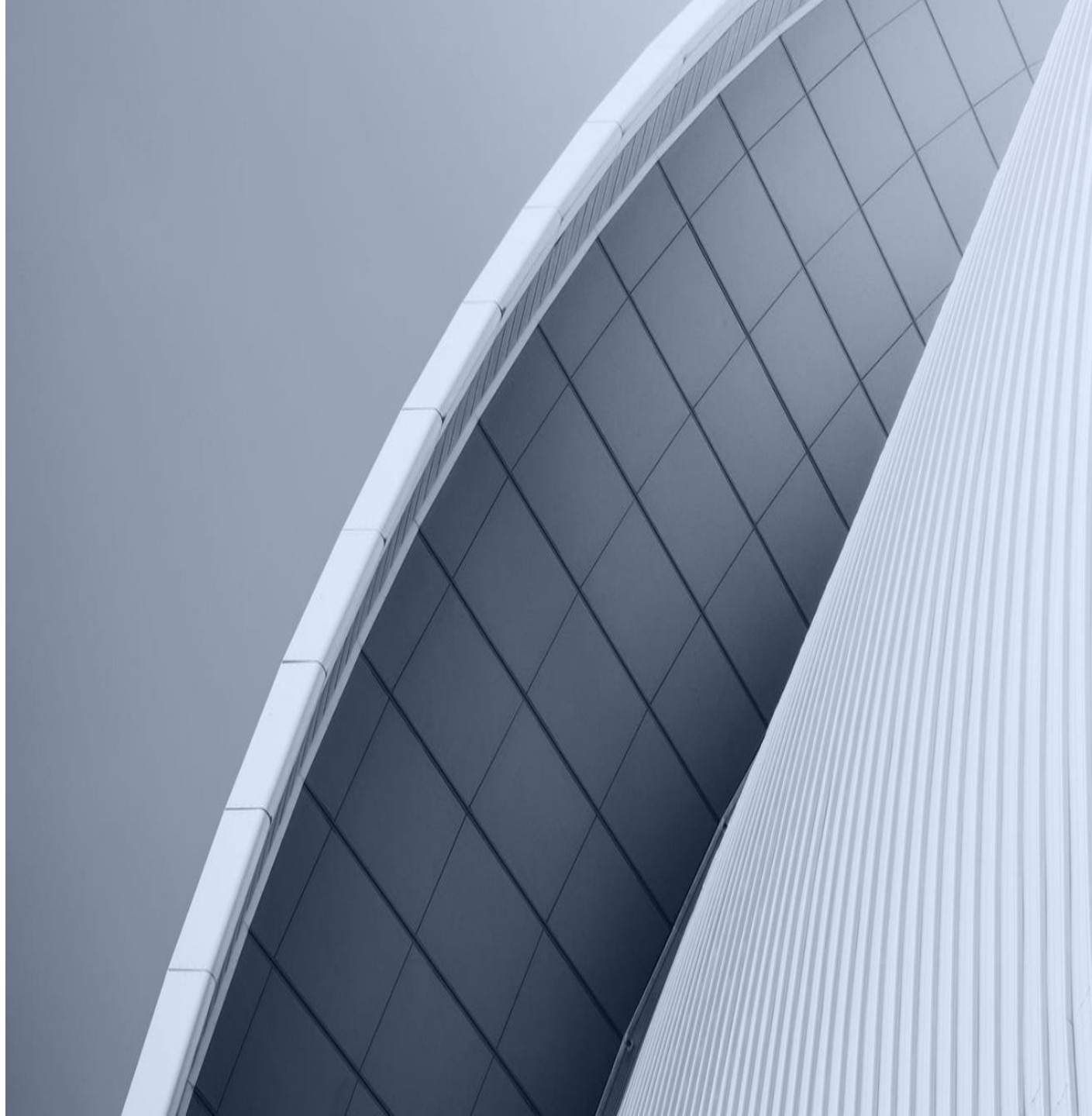
Ofertas públicas (ICVM 400)

Novas ofertas e operações encerradas recentemente

Emissão	Devedor ou Cedente	Setor	Tipo	Emissão (Série)	Prazo (anos)	Valor (R\$ milhões)		Indexador	Título Público de Referência	Taxa na Emissão		Rating na Emissão			Final da Reserva	Código do Ativo	Prospecto
						Proposto	Emitido			Proposta	Final	Moody's	S&P	Fitch			
mar-21	Tereos	Açúcar e Etanol	CRA	52(1)	5	300	347	IPCA	Tes. IPCA+ 2025	+3,40% ou 6,00%	4,93%	-	AA-	-	9-mar-21	CRA021000MF	-
mar-21	Localiza	Aluguel de veículos	DEB	17(1)	10	1.000	1.200	IPCA	Tes. IPCA+ 2030	+2,00% ou 5,00%	5,47%	-	AAA	-	23-mar-21	LORTA7	-
mar-21	JBS	Frigorífico	CRA	28(1)	7	1.500	442	IPCA	Tes. IPCA+ 2028	+1,05% ou 3,90%	4,90%	-	-	AAA	9-abr-21	CRA021000GT	-
mar-21	JBS	Frigorífico	CRA	28(2)	10		1208	IPCA	Tes. IPCA+ 2030	+1,20% ou 4,40%	5,13%	-	-	AAA	9-abr-21	CRA021000GU	-
mar-21	Brasilagro	Agrícola	CRA	27(1)	7	200	240	IPCA	Tes. IPCA+ 2026	+2,50% ou 4,95%	5,36%	-	-	-	13-abr-21	CRA021000S8	-
mar-21	Rede D'Or	Saúde	CRI	1(324)	15	1.500	1.500	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	+0,80% ou 4,27%	4,93%	-	AAA	-	20-abr-21	21D0862572	-
abr-21	Light SESA	Energia	DEB INC.	22(1)	10	850	916	IPCA	Tes. IPCA+ 2030	+0,75% ou 3,95%	4,75%	-	AA+	-	26-mai-21	LIGHD7	-
abr-21	Adulfértil	Agronegócio	CRA	83(1)	4	100	120	IPCA	Tes. IPCA+ 2024	+4,20% ou 5,95%	5,49%	-	-	-	22-abr-21	-	-
abr-21	GJA Ind.	Alimentos e Bebidas	CRA	34(1)	7		290	IPCA	Tes. IPCA+ 2028	+1,85% ou 4,85%	4,92%	-	AA	-	9-jun-21	-	-
abr-21	GJA Ind.	Alimentos e Bebidas	CRA	34(2)	10	400	190	IPCA	Tes. IPCA+ 2030	+1,85% ou 5,00%	5,25%	-	AA	-	9-jun-21	-	-
mai-21	Vamos	Transporte	CRA	93(1)	10		-	IPCA	Tes. IPCA+ 2030	+0,90% ou 4,85%	-	-	AA	-	6-ago-21	-	-
mai-21	Vamos	Transporte	CRA	93(2)	15	1.060	-	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	+1,00% ou 5,10%	-	-	AA	-	6-ago-21	-	Clique aqui
mai-21	Aliansce	Shopping	CRI	1(347)	7	400	-	IPCA	Tes. IPCA+2028	+0,70% ou 3,80%	-	-	-	AAA	15-jul-21	-	Clique aqui
jun-21	Rumo	Transporte Ferroviário	DEB INC.	16(1)	10		784	IPCA	Tes. IPCA+ 2030	+0,45% ou 4,45%	4,49%	-	-	AAA	24-jun-21	-	-
jun-21	Rumo	Transporte Ferroviário	DEB INC.	16(2)	15	1.000	258	IPCA	Tes. IPCA+ 2035	+0,50% ou 4,60%	4,54%	-	-	AAA	24-jun-21	-	-
jun-21	Marfrig	Frigorífico	CRA	16(1)	7		-	IPCA	Tes. IPCA+ 2028	+0,85% ou 4,75%	-	-	-	AA+	20-jul-21	-	-
jun-21	Marfrig	Frigorífico	CRA	16(2)	10	1.000	-	IPCA	Tes. IPCA+ 2025	+0,85% ou 4,95%	-	-	-	AA+	20-jul-21	-	Clique aqui

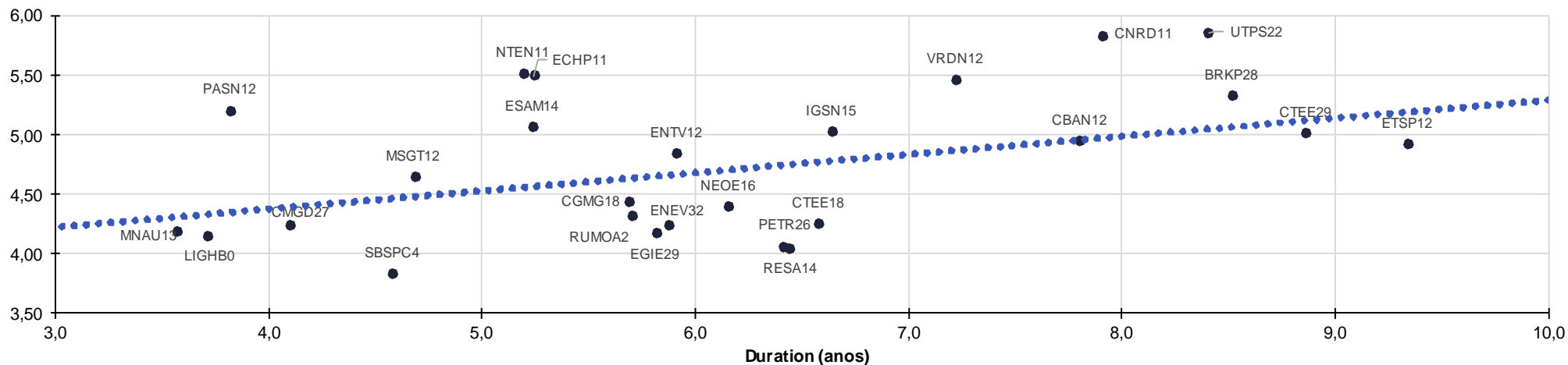


Mercado secundário de debêntures incentivadas

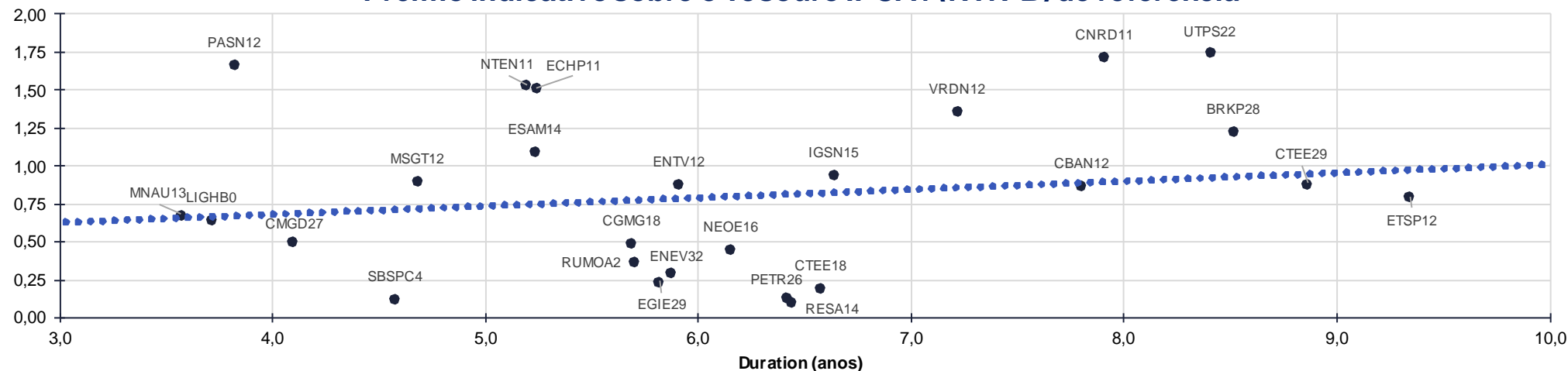


Taxas e prêmios de crédito indicativos (Anbima)

Remuneração indicativa até o vencimento (IPCA+)



Prêmio indicativo sobre o Tesouro IPCA+ (NTN-B) de referência



Fonte(s): Anbima, Economatica e BTG Pactual.

Nota(s): Os títulos acima são meramente ilustrativos – e não recomendações específicas. As taxas indicativas não consistem em taxas efetivas de negociação, mas, sim, em uma referência divulgada pela Anbima.

Retornos indicativos no mês (Anbima)

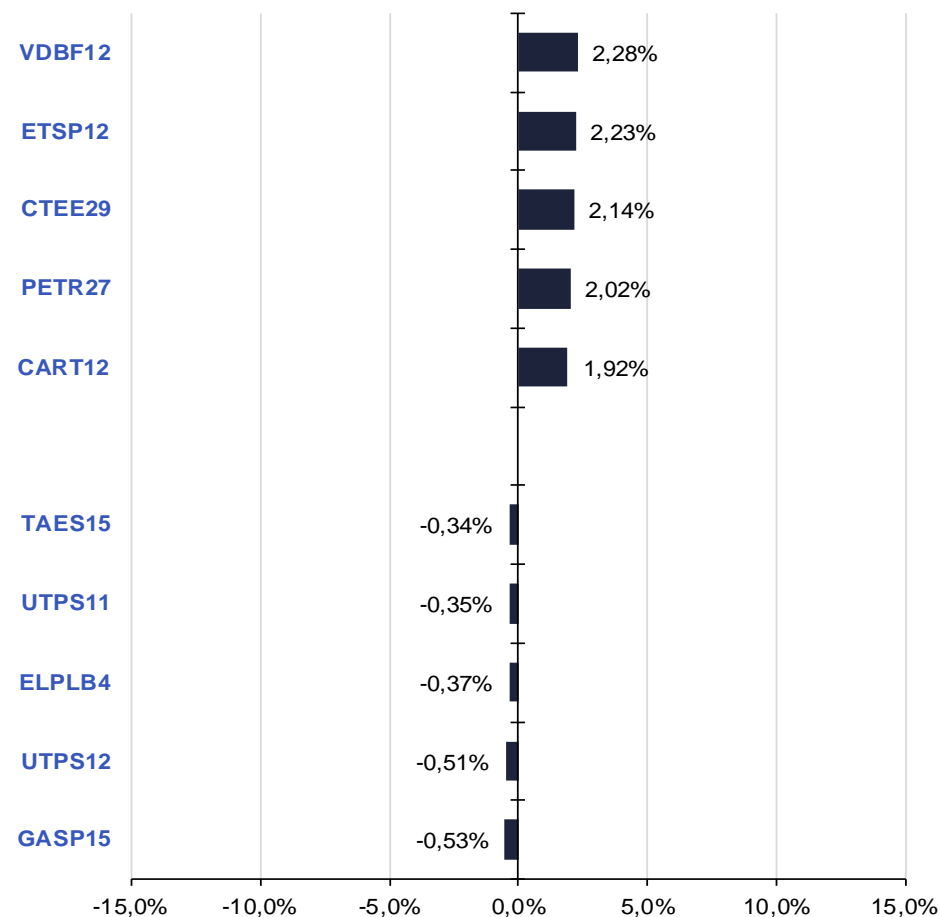
Maiores retornos indicativos (21 dias úteis)

Ranking	Ativo	Empresa	Retorno	Duration (anos)	Referência NTN-B
1	VDBF12	Vdb F2 Geracao de Energia SA	2,28%	6,9	NTN-B 2030
2	ETSP12	Equatorial Transmissora 7 Spe S/A	2,23%	9,3	NTN-B 2035
3	CTEE29	Tran Paulist	2,14%	8,9	NTN-B 2035
4	PETR27	Petrobras	2,02%	10,3	NTN-B 2035
5	CART12	Concess Auto Raposo Tavares S/A	1,92%	2,1	NTN-B 2023
6	CSRN19	Cosern	1,84%	4,3	NTN-B 2026
7	EQTR11	Equatorial Transmissora 8 Spe S/A	1,67%	9,4	NTN-B 2035
8	IGSN15	Igua SA	1,66%	6,6	NTN-B 2030
9	RESA14	Raizen Energia SA	1,50%	6,4	NTN-B 2028
10	UTPS21	Usina Termelétrica Pampa Sul S/A	1,48%	7,9	NTN-B 2030
11	TBEG11	Tibagi Energia Spe SA	1,48%	6,5	NTN-B 2028
12	VRDN12	Viarondon Conc de Rodov S/A	1,45%	7,2	NTN-B 2030
13	ENTV12	Entrevias Concessionária de Rodov S/A	1,43%	5,9	NTN-B 2028
14	CUTI11	Cutia Empreendimentos Eólicos SA	1,42%	5,2	NTN-B 2028
15	MSGT12	Mata de Santa Genebra Transmissão SA	1,39%	4,7	NTN-B 2026

Menores retornos indicativos (21 dias úteis)

Ranking	Ativo	Empresa	Retorno	Duration (anos)	Referência NTN-B
1	GASP15	Comgas	-0,53%	2,3	NTN-B 2023
2	UTPS12	Usina Termelétrica Pampa Sul S/A	-0,51%	3,9	NTN-B 2025
3	ELPLB4	Eletropaulo	-0,37%	4,5	NTN-B 2026
4	UTPS11	Usina Termelétrica Pampa Sul S/A	-0,35%	3,8	NTN-B 2025
5	TAES15	Taesa	-0,34%	3,1	NTN-B 2024
6	PALF28	Paul F Luz	-0,34%	2,5	NTN-B 2024
7	GASP16	Comgas	-0,27%	3,1	NTN-B 2024
8	AESL17	AES Sul	-0,21%	3,3	NTN-B 2025
9	TBLE26	Engie Brasil	-0,19%	3,5	NTN-B 2025
10	CEAR26	Coelce	-0,19%	3,2	NTN-B 2024
11	TAES14	Taesa	-0,17%	2,5	NTN-B 2024
12	ELEK37	Elektro	-0,16%	3,1	NTN-B 2024
13	CTEE15	Tran Paulist	-0,15%	2,5	NTN-B 2024
14	CTEE17	Tran Paulist	-0,14%	3,5	NTN-B 2025
15	COCE27	Coelce	-0,13%	2,6	NTN-B 2024

Maiores variações indicativas (21 dias úteis)



Fonte(s): Anbima, Economatica e BTG Pactual.

Nota(s): Os títulos acima são meramente ilustrativos – e não recomendações específicas. As taxas indicativas não consistem em taxas efetivas de negociação, mas, sim, em uma referência divulgada pela Anbima. O ranking exclui papéis com valor de emissão inferior a R\$ 100 milhões e sem histórico de taxa Anbima no período em consideração.

Retornos indicativos no ano (Anbima)

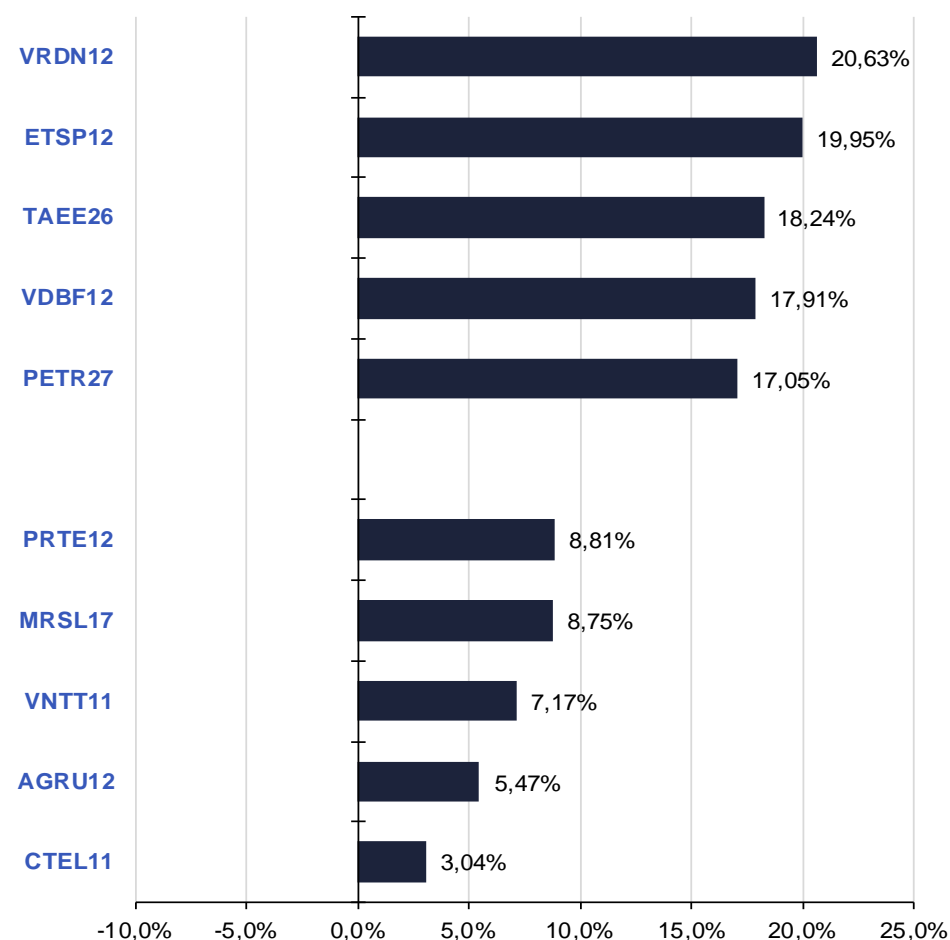
— Maiores retornos indicativos (252 dias úteis) —

Ranking	Ativo	Empresa	Retorno	Duration (anos)	Referência NTN-B
1	VRDN12	Viarondon Conc de Rodov S/A	20,63%	7,2	NTN-B 2030
2	ETSP12	Equatorial Transmissora 7 Spe S/A	19,95%	9,3	NTN-B 2035
3	TAAE26	Taesa	18,24%	11,1	NTN-B 2035
4	VDBF12	Vdb F2 Geracao de Energia SA	17,91%	6,9	NTN-B 2030
5	PETR27	Petrobras	17,05%	10,3	NTN-B 2035
6	ENTV12	Entrevias Concessionária de Rodov S/A	16,29%	5,9	NTN-B 2028
7	CUTI11	Cutia Empreendimentos Eólicos SA	16,05%	5,2	NTN-B 2028
8	CSNP12	Companhia Energética Sinop S/A	16,04%	5,6	NTN-B 2028
9	OMGE41	Omega Ger	15,82%	5,1	NTN-B 2026
10	EQTR11	Equatorial Transmissora 8 Spe S/A	15,63%	9,4	NTN-B 2035
11	CTEE18	Tran Paulist	15,09%	6,6	NTN-B 2030
12	CEAD11	Centrais Eolicas Assurua II Spe S/A	15,03%	4,5	NTN-B 2026
13	RUMOB3	Rumo S.A.	14,60%	6,3	NTN-B 2028
14	TIET39	AES Brasil	14,54%	5,8	NTN-B 2028
15	RESA14	Raizen Energia SA	14,49%	6,4	NTN-B 2028

— Menores retornos indicativos (252 dias úteis) —

Ranking	Ativo	Empresa	Retorno	Duration (anos)	Referência NTN-B
1	CTEL11	Copel Telecomunicações S/A	3,04%	2,1	NTN-B 2023
2	AGRU12	Conc do Aerop Inter de Guarulhos S/A	5,47%	3,0	NTN-B 2024
3	VNTT11	Ventos de São Tito Holding S/A	7,17%	3,7	NTN-B 2025
4	MRSL17	Mrs Logist	8,75%	0,6	NTN-B 2022
5	PRTE12	Paranaiba Trans de Energia S/A	8,81%	3,5	NTN-B 2025
6	GASP15	Comgas	8,89%	2,3	NTN-B 2023
7	SAVI13	anta Vitoria do Palmar Energias Renovaveis S	8,93%	5,3	NTN-B 2028
8	ELEK37	Elektro	8,97%	3,1	NTN-B 2024
9	CTEL12	Copel Telecomunicações S/A	9,08%	1,0	NTN-B 2022
10	ENBR24	Energias BR	9,22%	0,2	NTN-B 2022
11	GASP16	Comgas	9,25%	3,1	NTN-B 2024
12	TAES15	Taesa	9,30%	3,1	NTN-B 2024
13	TBLE15	Engie Brasil	9,37%	2,3	NTN-B 2023
14	CTEE14	Tran Paulist	9,39%	0,0	NTN-B 2022
15	MRSL19	Mrs Logist	9,47%	2,6	NTN-B 2024

— Maiores variações indicativas (252 dias úteis) —



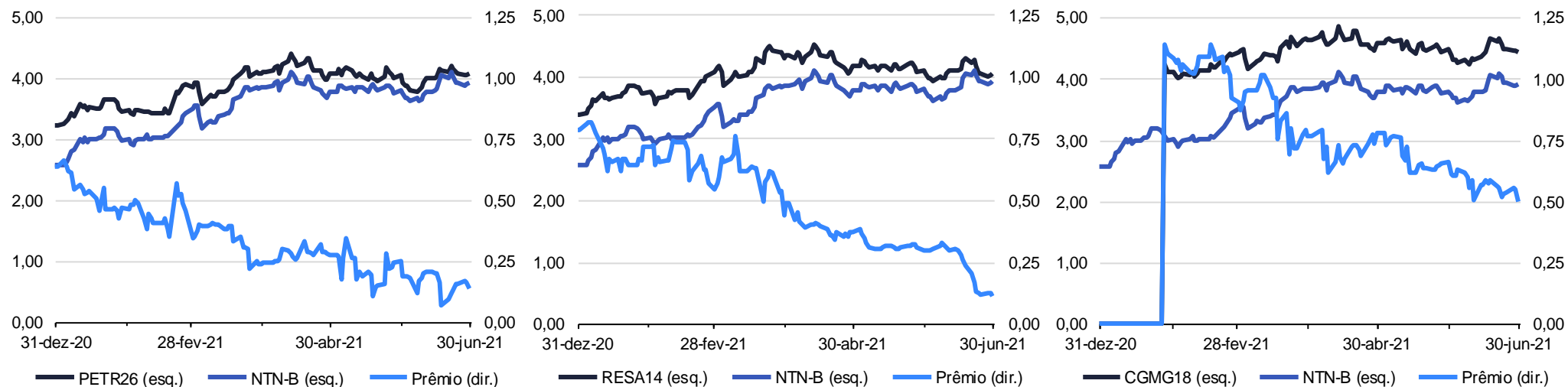
Fonte(s): Anbima, Economatica e BTG Pactual.

Nota(s): Os títulos acima são meramente ilustrativos – e não recomendações específicas. As taxas indicativas não consistem em taxas efetivas de negociação, mas, sim, em uma referência divulgada pela Anbima. O ranking exclui papéis com valor de emissão inferior a R\$ 100 milhões e sem histórico de taxa Anbima no período em consideração.

Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Óleo, gás e derivados

Código	PETR26	Código	RESA14	Taxa emissão	CGMG18
Emissor	Petrobras	Emissor	Raizen Energia SA	Emissor	Companhia de Gás de Minas Gerais - Gasmig
Data de Venc.	15-jan-29	Data de Venc.	15-nov-29	Data de Venc.	15-ago-31
Referência NTN-B	NTN-B 2028	Referência NTN-B	NTN-B 2028	Referência NTN-B	NTN-B 2028
Duration (anos)	6,4	Duration (anos)	6,4	Duration (anos)	5,7

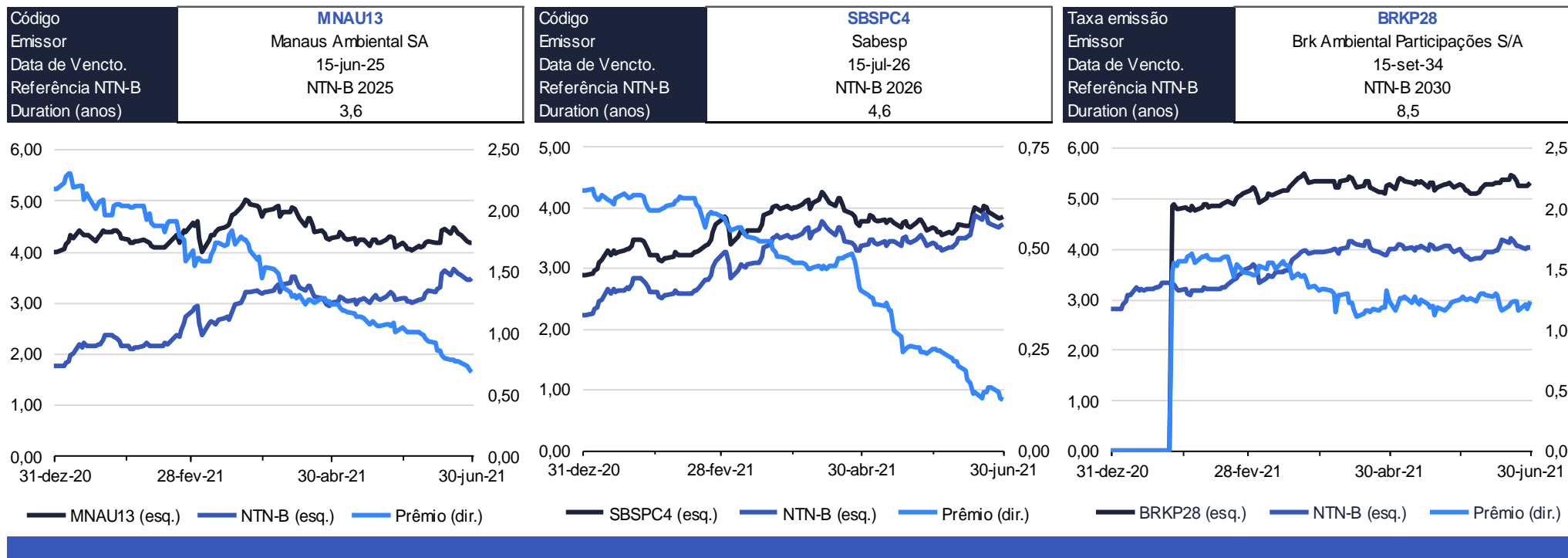


Fonte(s): Anbima, Economatica e BTG Pactual.

Nota(s): Os títulos acima são meramente ilustrativos – e não recomendações específicas. As taxas indicativas não consistem em taxas efetivas de negociação, mas, sim, em uma referência divulgada pela Anbima.

Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Água e saneamento

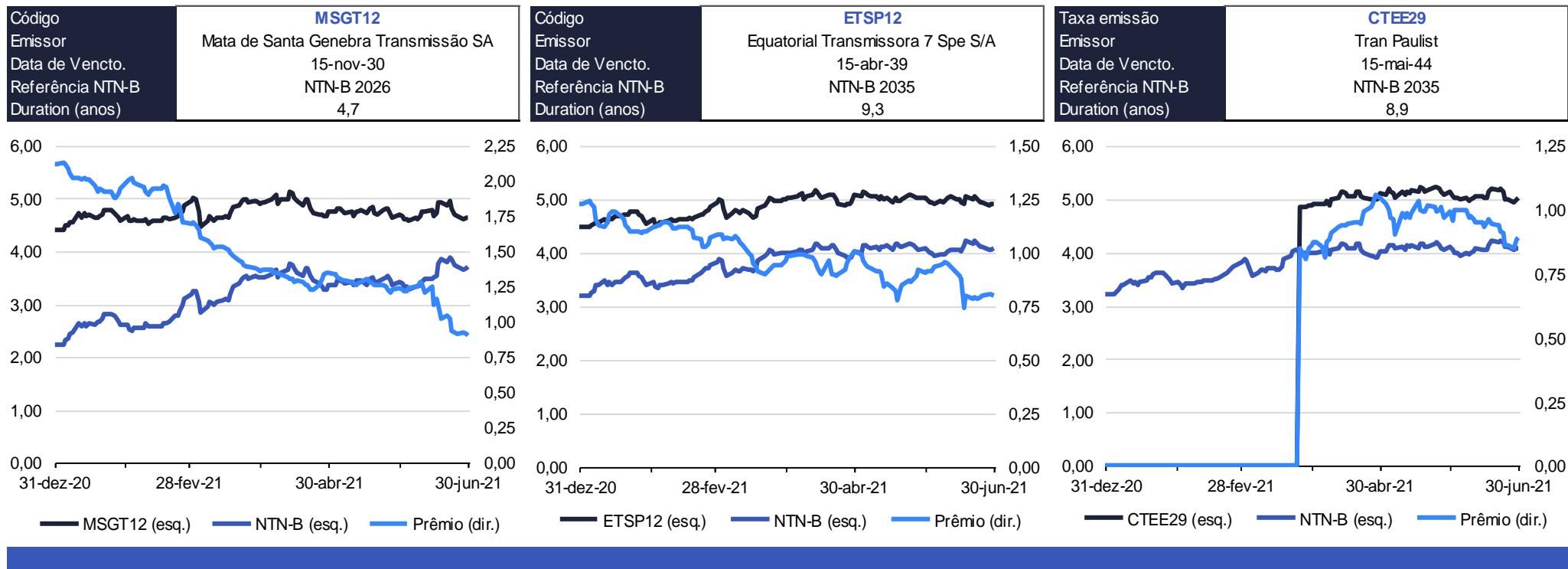


Fonte(s): Anbima, Economatica e BTG Pactual.

Nota(s): Os títulos acima são meramente ilustrativos – e não recomendações específicas. As taxas indicativas não consistem em taxas efetivas de negociação, mas, sim, em uma referência divulgada pela Anbima.

Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Energia – Transmissão

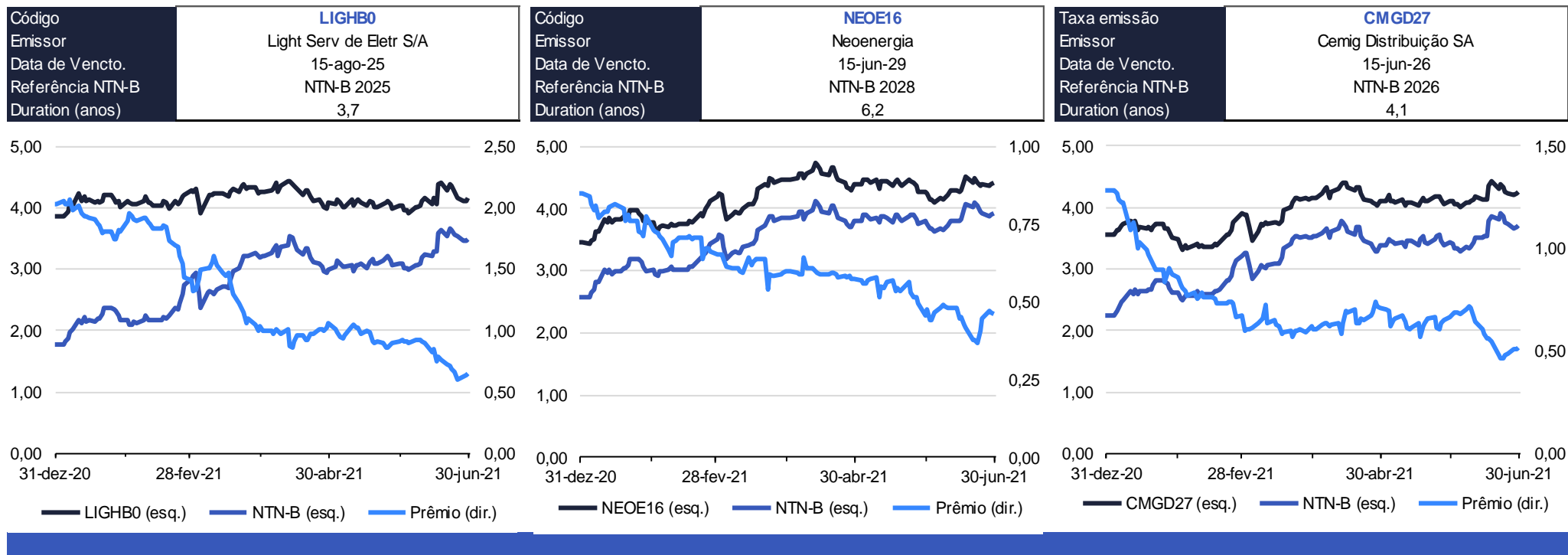


Fonte(s): Anbima, Economatica e BTG Pactual.

Nota(s): Os títulos acima são meramente ilustrativos – e não recomendações específicas. As taxas indicativas não consistem em taxas efetivas de negociação, mas, sim, em uma referência divulgada pela Anbima.

Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Energia – Distribuição



Fonte(s): Anbima, Economatica e BTG Pactual.

Nota(s): Os títulos acima são meramente ilustrativos – e não recomendações específicas. As taxas indicativas não consistem em taxas efetivas de negociação, mas, sim, em uma referência divulgada pela Anbima.

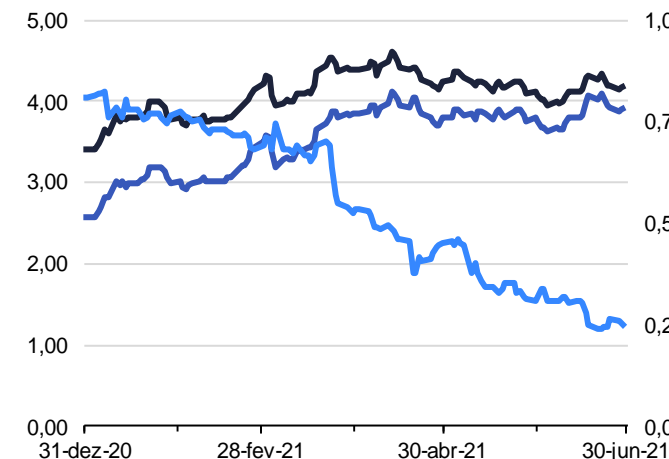
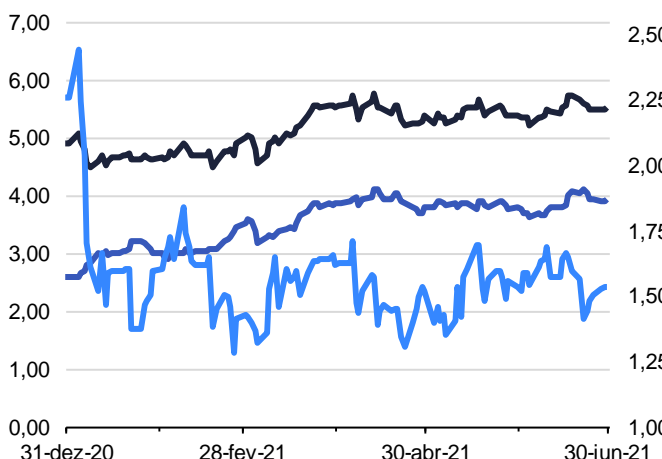
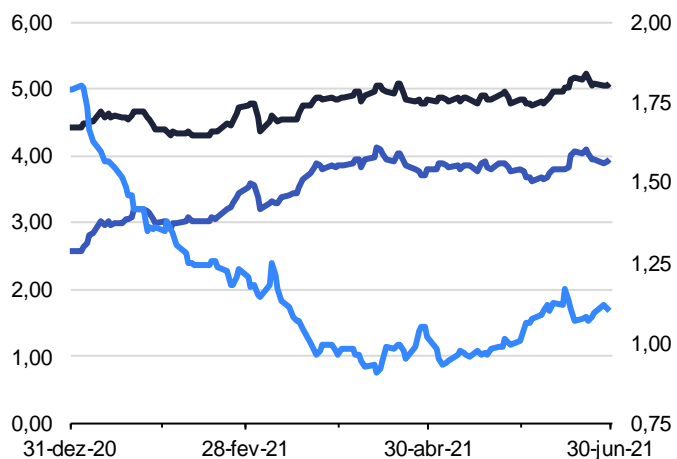
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Energia – Geração hidrelétrica

Código	ESAM14
Emissor	Empresa de Energia São Manoel S/A
Data de Venc.to.	15-jun-33
Referência NTN-B	NTN-B 2028
Duration (anos)	5,2

Código	NTEN11
Emissor	Norte Energia SA
Data de Venc.to.	15-mai-30
Referência NTN-B	NTN-B 2028
Duration (anos)	5,2

Taxa emissão	EGIE29
Emissor	Engie Brasil
Data de Venc.to.	15-jul-29
Referência NTN-B	NTN-B 2028
Duration (anos)	5,8



— ESAM14 (esq.) — NTN-B (esq.) — Prêmio (dir.)

— NTEN11 (esq.) — NTN-B (esq.) — Prêmio (dir.)

— EGIE29 (esq.) — NTN-B (esq.) — Prêmio (dir.)

Fonte(s): Anbima, Economatica e BTG Pactual.

Nota(s): Os títulos acima são meramente ilustrativos – e não recomendações específicas. As taxas indicativas não consistem em taxas efetivas de negociação, mas, sim, em uma referência divulgada pela Anbima.

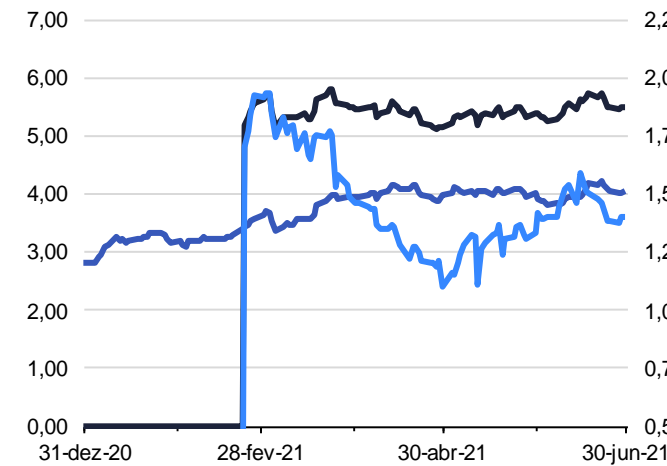
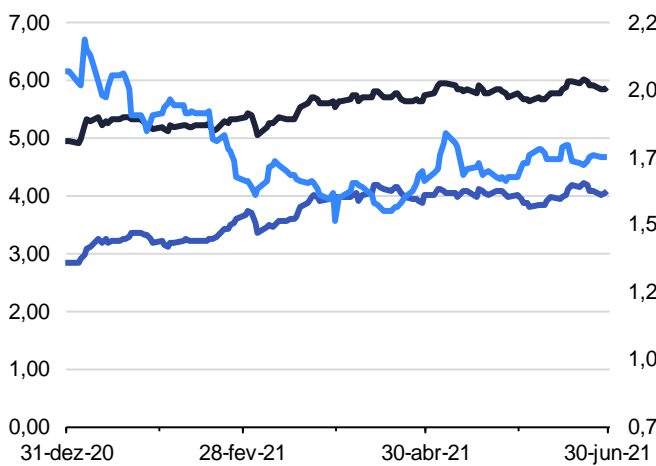
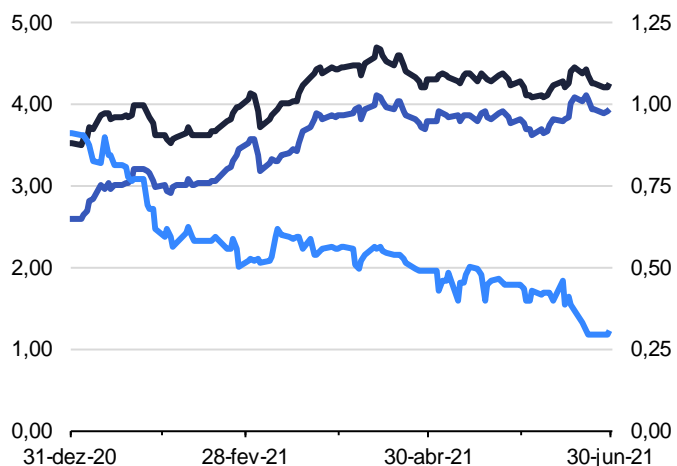
Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Energia – Geração (outros)

Código	ENEV32
Emissor	Eneva
Data de Venc.to.	15-mai-29
Referência NTN-B	NTN-B 2028
Duration (anos)	5,9

Código	UTPS22
Emissor	Usina Termelétrica Pampa Sul S/A
Data de Venc.to.	15-out-36
Referência NTN-B	NTN-B 2030
Duration (anos)	8,4

Taxa emissão	ECHP11
Emissor	Echoenergia Participações SA
Data de Venc.to.	15-jun-30
Referência NTN-B	NTN-B 2028
Duration (anos)	5,2



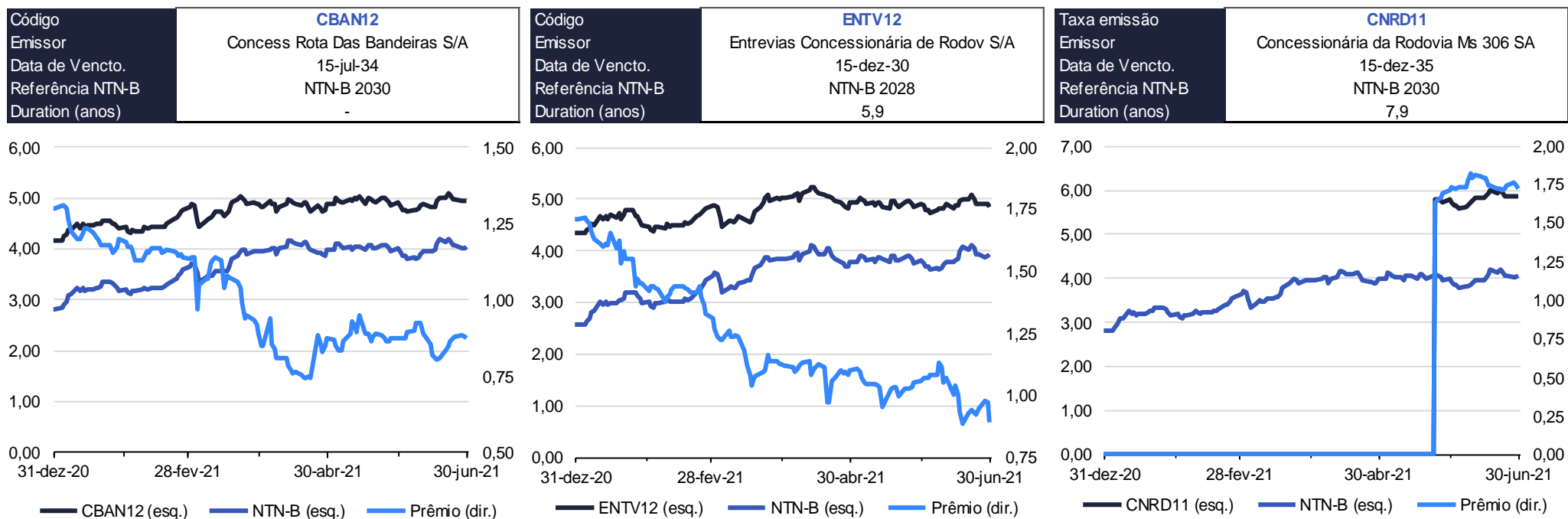
— ENEV32 (esq.) — NTN-B (esq.) — Prêmio (dir.)

— UTPS22 (esq.) — NTN-B (esq.) — Prêmio (dir.)

— ECHP11 (esq.) — NTN-B (esq.) — Prêmio (dir.)

Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Transporte – Rodovias



Fonte(s): Anbima, Economatica e BTG Pactual.

Nota(s): Os títulos acima são meramente ilustrativos – e não recomendações específicas. As taxas indicativas não consistem em taxas efetivas de negociação, mas, sim, em uma referência divulgada pela Anbima.

Evolução dos prêmios indicativos de crédito por setor (Anbima)

Transporte – Outros



Fonte(s): Anbima, Economatica e BTG Pactual.

Nota(s): Os títulos acima são meramente ilustrativos – e não recomendações específicas. As taxas indicativas não consistem em taxas efetivas de negociação, mas, sim, em uma referência divulgada pela Anbima.



Anexos



Glossário

- **Anbima:** Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais. A associação atua como entidade auto reguladora voluntária e representa as instituições do mercado de capitais brasileiro.
- **Curva de DI Futuro:** principal referência para mostrar a expectativa do mercado em relação aos próximos movimentos do Banco Central e ao futuro das taxas SELIC e CDI. Para cada prazo, a curva indica a taxa média esperada entre a data atual e a data de vencimento (retorno ao ano).
- **Curva de Tesouro IPCA+ (NTN-B):** reflete a expectativa do mercado em relação as taxas de DI Futuro já descontadas as expectativas de inflação (IPCA). Para cada prazo, essa curva indica a taxa real média esperada entre a data atual e a data de vencimento (retorno real ao ano). As taxas dessa curva vêm dos títulos Tesouro IPCA+.
- **Duration:** prazo médio de recebimento dos fluxos de caixa de um título de renda fixa. A *duration* é bastante utilizada como indicador de risco, pois mensura a sensibilidade do preço de um determinado título frente a uma variação na sua taxa de juros. Quanto maior a *duration*, mais sensível o será preço do papel.
- **Inflação implícita:** diferença entre as taxas das curvas de DI Futuro e de Tesouro IPCA+ (NTN-B). A inflação implícita mede a inflação média projetada pelo mercado para um determinado prazo.
- **Taxas indicativas Anbima:** taxas resultantes do processo de coleta realizado pela Anbima junto aos participantes do mercado. Essas taxas não consistem em taxas efetivas de negociação, mas, sim, em uma referência divulgada pela Anbima. Todos os dados sobre títulos privados nesse relatório consideram as taxas divulgadas pela associação.
- **Tesouro IPCA+ (NTN-B) de referência:** título público utilizado como referência para um papel privado de prazo (*duration*) similar. Uma medida muito utilizada pelo mercado para mensurar o risco de crédito é o *spread* – diferença de taxas entre um título privado atrelado à inflação e sua NTN-B de referência.

Disclaimer

Esse relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de performance referem-se ao passado; performance passada não é indicador de performance futura.

Certificação

Cada analista responsável integralmente ou parcialmente pelo conteúdo desse relatório de pesquisa e certifica que:

- (i) todas as opiniões expressas refletem precisamente sua visão pessoal sobre os ativos ou títulos citados no relatório, sendo qualquer recomendação preparada de maneira independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas;
- (ii) Nenhuma parcela de sua remuneração foi, é ou será relacionada a recomendações específicas ou opiniões expressas neste relatório de análise.

Analistas de valores mobiliários que contribuíram para esse relatório não estão registrados / qualificados como analistas de valores mobiliários junto a NASD e NYSE e, portanto, não estão sujeitos às restrições contidas nas regras da NASD e da NYSE relacionadas a comunicação com companhias cobertas, aparições em público e negociação de ativos mantidos em suas contas.

Parte da compensação do analista advém do lucro do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou suas afiliadas, conseqüentemente, receitas advêm de transações realizados pelo Banco BTG Pactual e/ou suas afiliadas.

O analista responsável por este relatório é certificado de acordo com a regulamentação Brasileira e aparece em posição de destaque, sendo esse o primeiro nome da lista de assinaturas encontrada na página inicial desse relatório. Analistas certificados estão identificados em negrito no mesmo local mencionado.

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição somente no Brasil, sob circunstâncias permitidas pela regulamentação vigente. BTG Pactual S.A. é o responsável pela distribuição desse relatório no Brasil. Nada nesse relatório constitui indicação de que a estratégia de investimento ou recomendações aqui citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Este relatório possui caráter informativo, não constitui material promocional e não foi produzido com o objetivo de uma solicitação de compra ou venda de qualquer ativo ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição. Os dados que aparecem nos gráficos referem-se ao passado, a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Os preços e demais informações contidas neste relatório são críveis e dignas de confiança na data de publicação do mesmo e foram obtidas de uma ou mais das fontes que seguem: (i) fontes expressas ao lado da informação; (ii) preço de cotação no principal mercado regulado do valor mobiliário em questão; (iii) fontes públicas confiáveis; ou (iv) base de dados do BTG Pactual S.A.

Nenhuma garantia ou declaração, tanto expressa quanto implícita, é provida em relação à exatidão, abrangência ou confiabilidade das informações aqui contidas, com exceção das informações referentes ao BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas. Também não tem o intuito de ser uma declaração completa ou um resumo sobre os ativos, mercados ou estratégias abordados no documento. Em todos os casos, investidores devem conduzir suas próprias investigações e análises antes de proceder ou deixar de proceder qualquer ação relacionada aos valores mobiliários analisados neste relatório.

BTG Pactual S.A. não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. BTG Pactual S.A. tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. BTG Pactual S.A. não tem obrigações fiduciárias com os destinatários deste relatório e, ao divulgá-lo, não apresenta capacidade fiduciária.

O presente relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício do seu próprio julgamento. Opiniões, estimativas e projeções expressas aqui constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data na qual foi preparada e por isso, está sujeito a mudanças sem aviso e pode diferir ou ser contrário a opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual, BTG Pactual S.A. e suas afiliadas ou subsidiárias como resultado do uso de diferentes hipóteses e critérios.

Preços e disponibilidade de instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a mudanças sem aviso.

A análise contida aqui é baseada em diversas hipóteses. Diferentes hipóteses podem ter resultados substancialmente diferentes.

Os analistas responsáveis pela preparação deste relatório podem interagir com a mesa de operações, mesa de vendas e outros departamentos, com o intuito de reunir, sintetizar e interpretar informações de mercado. BTG Pactual S.A. não está sob a obrigação de atualizar ou manter atualizada a informação contida neste relatório.

BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

Os ativos mencionados neste relatório podem não estar disponíveis para venda em todas as jurisdições ou para certas categorias de investidores. Opções, derivativos e futuros não são adequados a todos os investidores e a negociação desses tipos de instrumentos é considerada arriscada. Hipotecas e ativos lastreados em títulos de crédito podem envolver alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta às taxas de juros ou outras variáveis de mercado. Performance passada não é indicação de resultado futuro. Se um instrumento financeiro é cotado em uma moeda que não é do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar de forma adversa o valor, o preço ou o retorno proveniente de qualquer ativo mencionado nesse documento e o leitor deve considerar o risco relacionado ao descasamento de moedas.

Este relatório não leva em consideração objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades especiais de nenhum investidor em particular. Investidores devem buscar orientação financeira baseada em suas particularidades antes de tomar qualquer decisão de investimento baseadas nas informações aqui contidas. Para recomendações de investimento, execução de ordens de negociação ou outras funções correlacionadas, os clientes devem contatar seus representantes de vendas locais. O BTG Pactual S.A., suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do presente relatório.

Qualquer preço apresentado neste relatório possui caráter informativo e não representa avaliação individual do valor de mercado do ativo ou outro instrumento. Não há garantias de que qualquer transação pode ou pôde ter sido efetuada nos preços apresentados neste relatório. Os preços eventualmente apresentados não necessariamente representam os preços contábeis internos ou os preços teóricos provenientes de avaliação por modelos do BTG Pactual S.A. e podem estar baseados em premissas específicas. Premissas específicas assumidas pelo BTG Pactual S.A. ou por terceiros podem ter resultados substancialmente diferentes.

Este relatório não pode ser reproduzido ou distribuído por qualquer outra pessoa, parcialmente ou em sua totalidade, sem o prévio consentimento por escrito do BTG Pactual S.A. Informações adicionais acerca dos instrumentos financeiros mencionados nesta apresentação estão disponíveis sob consulta, as dúvidas devem ser encaminhadas para BTG Pactual CTVM S.A. (+55 11 3383-2222), Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3477, 14º andar, São Paulo, SP, Brasil, 04538-133.

The logo for 'btg pactual' features the letters 'btg' in a bold, lowercase, sans-serif font, enclosed within a dark blue circular outline. To the right of this circle, the word 'pactual' is written in a lowercase, sans-serif font, matching the style of 'btg'.

btg pactual