

Top Picks

Renda Fixa

06 de Maio de 2026



Top Picks Crédito Privado - Maio

Neste relatório selecionamos nossas preferências entre os títulos de crédito privado que contam com o benefício de isenção de imposto de renda (debêntures incentivadas, CRIs e CRAs). Mensalmente são selecionados títulos de diferentes indexadores que, em nossa visão, oferecem uma boa relação de risco-retorno, considerando diferentes perfis de apetite de risco do investidor.

O Mercado de Crédito

Desde o final de março, os spreads médios do crédito privado se deslocaram para níveis mais altos, com debêntures incentivadas passando a negociar cerca de 60 bps acima dos patamares do início do período, e debêntures CDI+ cerca de 40 bps acima, movimento concentrado em um curto intervalo de tempo e observado de forma relativamente homogênea entre emissores. A abertura recente dos spreads no crédito privado local está mais associada a fatores técnicos de fluxo e liquidez – em especial a dinâmica de resgates e a baixa profundidade do mercado secundário – do que a uma deterioração generalizada dos fundamentos ou das teses de crédito das companhias. Em especial nas debêntures incentivadas, a reprecificação tem sido ampla e pouco discriminatória por rating e setor. Esse padrão é típico de um mercado dominado por aspectos técnicos: quando há discriminação, o preço carrega mais informação de fundamento; quando não há, o vetor tende a ser o fluxo.

RENDA FIXA

Paula Toute, CNPI
+55-11-3073-3027
paula.toute@itaubba.com

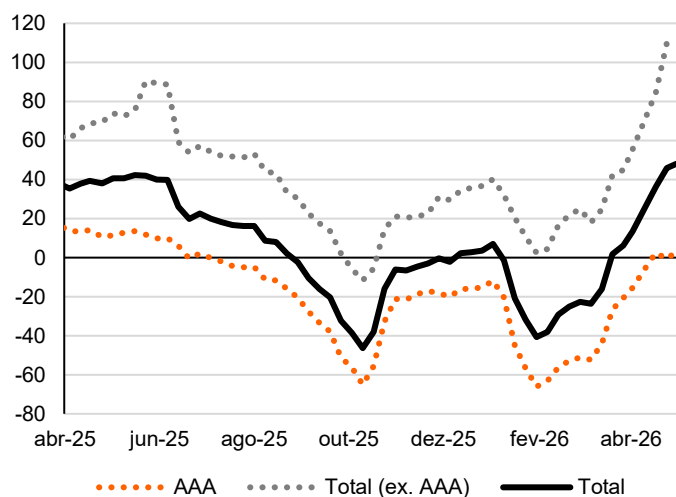
Clara Lustosa, CNPI
+55-11-3073-3001
clara.lustosa@itaubba.com

Arthur Almeida Neto, CNPI
+55-11-3073-3039
arthur.almeida@itaubba.com

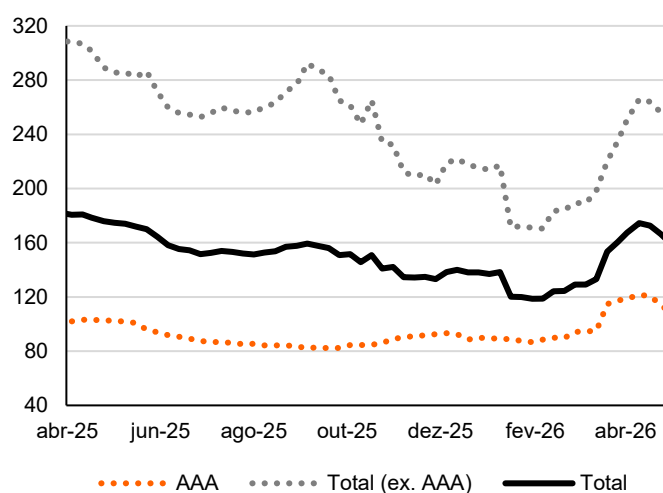
Allan Mikayo, CNPI
+55-11-3073-3755
allan.mikayo@itaubba.com

credit.researchext@itaubba.com

Spread Médio IPCA + Incentivadas por Rating (bps)¹



Spread Médio CDI + por Rating (bps)¹



Fonte: Anbima, Debentures.com e Itaú BBA. ¹ ajustamos a série ao longo do tempo, excluindo companhias em situação de estresse financeiro, quando sua precificação deixa de ser representativa das condições de mercado.

Esse pano de fundo ajuda a entender por que os spreads comprimiram no passado recente. As debêntures incentivadas se tornaram o “destino natural” do fluxo marginal de renda fixa em um intervalo curto de tempo, impulsionadas por mudanças regulatórias e tributárias nos últimos anos. A Lei 14.754/2023, a resolução do CMN nº 5.118/2024 e, principalmente, a MP 1.303 em 2025, tiveram um efeito comum: estimular o investidor a buscar ativos que ainda possuem benefício de isenção de IR. Esse processo gerou uma corrida de alocação em um mercado com pouca liquidez no secundário e onde a oferta primária não foi capaz de reagir na mesma velocidade. Nesse contexto, a combinação entre aumento abrupto da demanda e um estoque

relativamente restrito de papéis no secundário resultou, de forma mecânica, em compressão de prêmios via ajuste de preço.

O quadro, entretanto, mudou em março. Três vetores se sobrepueram: (i) abertura da curva soberana refletindo a combinação de prêmio de risco geopolítico e a reavaliação da trajetória de juros doméstica, (ii) eventos de crédito idiossincráticos com pedidos de recuperação extrajudicial e (iii) rebaixamentos de rating de crédito. Desta forma, iniciou-se um loop clássico em fundos dedicados: marcação a mercado pior leva a pedidos de resgate, que por sua vez forçam a venda de títulos pelos fundos no mercado secundário (pouco líquido). A venda forçada amplifica a abertura de spreads, gerando um novo impacto negativo no retorno dos fundos e uma nova onda de resgates. Como há defasagem entre a solicitação de resgate e sua efetiva liquidação, parte do fluxo já protocolado ainda pode se materializar em pressão vendedora nas próximas semanas.

Nos CDI+, a dinâmica é distinta e mais informativa. Apesar do spread médio voltar a recuar a partir da segunda semana de abril, entre emissores AAA já víamos uma tendência de estabilização desde o final de março, indicando absorção por investidores que aproveitaram a reprecificação para alocar em títulos high grade, enquanto o Ex-AAA seguiram em abertura por mais tempo, refletindo maior cautela diante do risco de novos eventos e rebaixamentos. Aqui, portanto, o movimento carrega mais sinal de micro e menos “beta de fluxo”.

Nossa leitura é que o ajuste recente foi majoritariamente técnico, refletindo a mudança de fluxo e de condições de liquidez, sem evidência até o momento de deterioração disseminada das teses de crédito das companhias. Para o investidor com capacidade de carregar, a abertura dos spreads pode indicar uma oportunidade de travar retornos mais elevados até o vencimento, ainda que haja alguma volatilidade no curto prazo, enquanto o cenário não se estabiliza. Já a venda no pico de estresse transforma volatilidade temporária em perda cristalizada.

Crédito Privado – Títulos Selecionados

Mensalmente, selecionamos títulos de crédito privado que contam com o benefício de isenção de Imposto de Renda para o investidor pessoa física. Abaixo, as nossas sugestões para diferentes indexadores e diferentes apetites de risco.

Títulos IPCA+

Código	Devedor	Taxa (IPCA+)	Spread vs. NTN-B (bps, após IR*)	Duration (anos)	Venc.	Rating	Perfil
RUMOA4	Rumo	8,28%	224	2,7	15/04/2030	AAA	Conservador
RISP24	Águas do Rio	9,66%	409	8,0	15/09/2042	AA-	Arrojado

Fonte: Anbima, Agências de Rating, Itaú BBA. Data de referência: 01/04/2026

Títulos Pré-Fixados

Código	Devedor	Taxa (Pré)	Spread vs.LTN (bps, após IR*)	Duration (anos)	Venc.	Rating	Perfil
CSRNA3	Cosern	13,01%	102	4,5	15/11/2032	brAAA	Conservador
25H0243071	Brasil Terrenos	14,59%	244	3,3	16/08/2032	AA+	Arrojado
CRA025008C1	Neomille	14,80%	262	4,1	15/12/2032	AA	Arrojado

Fonte: Anbima, Agências de Rating, Itaú BBA. Data de referência: 01/04/2026

Títulos CDI%

Código	Devedor	Taxa (CDI%)	Taxa Equivalente (gross-up IR)	Duration (anos)	Venc.	Rating	Perfil
24F1126524	Iguatemi	97,00%	114%	3,9	15/06/2032	AAA	Conservador
25L2398303	Construtora Pacaembu	102,00%	120%	4,1	28/12/2032	AAA	Moderado
25H0243072	Brasil Terrenos	105,00%	124%	3,3	16/08/2032	AA+	Arrojado

Fonte: Anbima, Agências de Rating, Itaú BBA. Data de referência: 04/03/2026

Sobre os Devedores

Rumo. É o maior grupo independente de logística ferroviária do Brasil. Atua com foco no transporte ferroviário e multimodal, com infraestrutura que inclui mais de 13,5 mil km de linhas ferroviárias, 9 terminais de transferência (transbordo) de carga e 4 terminais portuários. O perfil de crédito da Rumo é sustentado pela escala e previsibilidade da operação ferroviária e por uma estrutura de capital historicamente conservadora. A posição de caixa ao final do período permite cobrir a maior parte dos vencimentos de dívida concentrados nos próximos cinco anos, o que contribui para uma gestão confortável do perfil de liquidez. Veja mais detalhes no nosso [relatório completo](#) e na [página 68](#) do nosso relatório de resultados.

Águas do Rio. A Águas do Rio possui 2 blocos de concessão de saneamento no Estado do RJ, com prazo de 35 anos. Do ponto de vista de crédito, a concessão combina um potencial relevante de expansão da base faturada com riscos de execução associados à redução de perdas, melhora da adimplência e ampliação da cobertura de esgoto. O plano de investimentos direcionado a esses vetores tende a sustentar, de forma gradual, a melhora do fluxo operacional, condição necessária para a manutenção de um índice de cobertura do serviço da dívida compatível com o perfil da concessão ao longo do ciclo. A Águas do Rio reapresentou suas demonstrações financeiras de 2024, após uma revisão de critérios contábeis relacionados ao reconhecimento de receitas e às estimativas de perdas esperadas. Embora essas mudanças afetem a leitura de indicadores operacionais, não há impacto de caixa. Em nossa visão, a reapresentação dos números contribui para uma maior aderência entre a receita reportada pela companhia e a sua real arrecadação, simplificando a análise dos números. Para mais detalhes, veja o nosso [setorial de saneamento](#) e os relatórios sobre a reapresentação dos números [aqui](#).

Neoenergia (Cosern). A Neoenergia é uma das principais empresas integradas do setor elétrico brasileiro, com atuação nos segmentos de geração, transmissão, distribuição e comercialização de energia. Em 2025, a companhia opera cinco distribuidoras regionais – Neoenergia Coelba, Cosern, Elektro, Pernambuco e Brasília – atendendo mais de 16,7 milhões de clientes. A companhia tem adotado práticas de rotação de ativos e otimização de portfólio, além de encerrar um ciclo relevante de investimentos em transmissão, o que tende a liberar capital para iniciativas voltadas à eficiência operacional. Veja mais detalhes no nosso [relatório completo](#) e na [página 07](#) do nosso relatório de resultados.

Brasil Terrenos. A Brasil Terrenos Holding S.A. é uma das maiores loteadoras do Brasil, com foco em produtos populares e de médio padrão. A operação é 100% verticalizada: desde a prospecção dos terrenos, criação e execução dos projetos, vendas dos lotes e gestão da carteira de recebíveis. Entre 2022 e 2024, a companhia manteve um ritmo médio de lançamentos em torno de 10 mil lotes por ano, patamar acima do observado no histórico anterior da empresa. Esse crescimento foi acompanhado por margens operacionais consistentemente superiores à média dos principais competidores do segmento, sustentando uma elevada capacidade de geração de caixa. Veja mais detalhes no nosso [relatório completo](#) e na [atualização de resultados](#).

Cerradinho (Neomille). A Cerradinho atua no setor de biocombustíveis e bioeletricidade. Fundada em 2006, a companhia produz e comercializa etanol hidratado e anidro, açúcar (desde julho de 2024) e energia elétrica, sendo todos os produtos derivados da cana-de-açúcar. A Neomille, subsidiária 100% controlada pela Cerradinho, produz etanol de milho, produtos para a alimentação animal (DDGs) e óleo de milho. A operação teve início em 2019 com a usina em Chapadão do Céu (GO) e foi ampliada com a inauguração da segunda planta em Maracaju (MS). A companhia mantém uma estrutura de crédito caracterizada por posição de caixa suficiente para cobrir mais de três anos de vencimentos de dívida e por níveis de alavancagem que permaneceram em patamares relativamente conservadores, mesmo após a expansão recente da capacidade produtiva. Veja mais detalhes no nosso [relatório completo](#) e na [página 04](#) do nosso relatório de resultados.

Iguatemi. A Iguatemi S.A. é uma das principais empresas full-service de shopping centers do Brasil, com participação em 17 shoppings e 449 mil m² de ABL própria (60% da ABL total). Suas operações concentram-se nas regiões Sudeste, Sul e Centro-Oeste, com foco em consumidores das classes A e B. A companhia também atua em projetos de uso misto e incorporação imobiliária, buscando sinergias entre os ativos. Entre seus diferenciais competitivos estão a marca consolidada no segmento premium, presença em regiões de alto poder aquisitivo, atuação omnichannel com o e-commerce Iguatemi 365 e iniciativas de fidelização como o programa Iguatemi One. Veja mais detalhes na [página 62](#) do nosso relatório de resultados.

Pacaembu. A Pacaembu é uma construtora e incorporadora que atua no desenvolvimento de empreendimentos residenciais horizontais, focando no padrão econômico das faixas mais baixas do programa Minha Casa Minha Vida – segmentos atendidos sobretudo pelos recursos do FGTS. O ciclo de construção é mais rápido do que incorporadoras verticais (prédios), apresentando uma média de 18 meses por projeto, resultando em um ciclo de geração de caixa também mais rápido. Além de ter ampliado sua escala operacional de forma consistente, a companhia também tem reportado sólidos resultados financeiros, com elevada liquidez e baixa alavancagem. Além disso, a forte demanda – favorecida sobretudo pelo bom momento dos programas habitacionais – permitiu que a companhia elevasse os preços das unidades, conseguindo recuperar as margens mais rapidamente. Veja mais detalhes no nosso [relatório completo](#).

Informações Relevantes

- Este relatório é destinado apenas para clientes brasileiros. Se, por algum engano, um cliente estrangeiro receber este relatório, favor desconsiderar o conteúdo e destruí-lo imediatamente.
- Este relatório foi elaborado pelo Itaú Unibanco, sociedade regulada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e distribuído pelo Itaú Unibanco, pela Itaú Corretora de Valores S.A., e pelo Itaú BBA Assessoria. Itaú BBA é uma marca usada pelo Itaú Unibanco. Este relatório foi elaborado por um analista de valores mobiliários do Itaú Unibanco e está sujeito à Resolução 20 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).
- Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. O presente relatório e seu conteúdo devem ser tratados para uso exclusivo.** Este relatório não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra ou venda ou como uma solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. O Itaú Unibanco ou qualquer de suas afiliadas ("Grupo Itaú Unibanco") não dá nenhuma segurança ou presta garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida das estratégias de investimentos, mercados ou desdobramentos nele abordados. As opiniões, estimativas e/ou projeções expressas neste relatório refletem a opinião atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. Os preços e disponibilidades dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações que não estão no controle do Itaú Unibanco. Os preços utilizados para a produção deste relatório foram obtidos no último fechamento de mercado. O Itaú Unibanco ou qualquer de suas afiliadas não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e/ou de informar o leitor sobre qualquer alteração em seu conteúdo, salvo quando do encerramento da cobertura dos emissores dos valores mobiliários abordados neste relatório.
- O analista responsável pela elaboração deste relatório, destacado em negrito, certifica que as opiniões expressas neste relatório refletem, de forma precisa, única e exclusiva, suas visões e opiniões pessoais a respeito de todos os emissores ou valores mobiliários por eles analisados, e que foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora e ao Itaú BBA e a qualquer de suas afiliadas. Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem ser divergentes entre si, o Itaú Unibanco, a Itaú Corretora, o Itaú BBA e/ou qualquer de suas afiliadas podem ter publicado ou vir a publicar outros relatórios que não sejam consistentes com e/ou que cheguem a conclusões diversas das apresentadas neste relatório.**
- Parte da remuneração dos analistas é determinada com base no total das receitas do Itaú Unibanco e de algumas de suas afiliadas, inclusive nas receitas decorrentes da prestação de serviços de investimento e de banco de investimento. Não obstante, o analista responsável pelo conteúdo deste relatório certifica que nenhuma parcela de sua remuneração esteve, está ou estará, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas neste relatório.
- Os instrumentos financeiros e estratégias discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores e certos investidores podem não ser elegíveis para comprar ou participar de alguns ou de todos eles. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Os investidores que desejem adquirir ou negociar os valores mobiliários cobertos neste relatório devem obter informações e documentos pertinentes, a fim de que possam formar sua própria convicção sobre o investimento nos valores mobiliários. Os investidores devem obter orientação financeira, contábil, jurídica, econômica e de mercado independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento em relação aos valores mobiliários do emissor(es) avaliado(s) neste relatório. A decisão final em relação aos investimentos deve ser tomada por cada investidor, levando em consideração os vários riscos, tarifas e comissões envolvidos. Caso um instrumento financeiro seja expresso em uma moeda que não a do investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode impactar adversamente seu preço, valor ou rentabilidade. Os rendimentos dos instrumentos financeiros podem apresentar variações e, conseqüentemente, o preço ou valor dos instrumentos financeiros pode aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. Rentabilidade passada não é necessariamente indicativa de resultados futuros, e nenhuma segurança ou garantia, de forma expressa ou implícita, é dada neste relatório em relação a desempenhos futuros ou a qualquer outro aspecto. O Itaú Unibanco e suas afiliadas se eximem de toda e qualquer responsabilidade por eventuais prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou de seu conteúdo. Ao utilizar tal relatório o investidor obriga-se, de forma irrevogável e irratável, a manter o Itaú Unibanco e/ou qualquer de suas afiliadas, indenes em relação a quaisquer pleitos, reclamações e/ou prejuízos.**
- Conforme exigido pelas regras da Comissão de Valores Mobiliários o(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração do presente relatório indica(m) no quadro abaixo "Informações Relevantes" situações de potencial conflito de interesses.
- O Itaú Unibanco não celebrou qualquer contrato com o(s) emissor(es) relativo à elaboração de relatórios de pesquisa
- A descrição detalhada das medidas administrativas e de organização interna e das barreiras de informação instituídas para prevenir e evitar os conflitos de interesse no que diz respeito à produção de relatórios de Research estão disponíveis para consulta em www.itaucorretora.com.br.
- As informações relevantes acerca dos modelos proprietários utilizados pelos analistas do Itaú Unibanco estão disponíveis na página do Itaú BBA na Bloomberg.
- Outras informações regulatórias importantes disponíveis em <https://disclosure.cloud.itaub.com.br/>

Observação Adicional nos relatórios distribuídos no Brasil: Itaú Corretora de Valores S.A., uma controlada do Itaú Unibanco S.A. é autorizada pelo Banco Central do Brasil e aprovada pela CVM a distribuir este relatório. Se necessário, contate o Serviço de atendimento a clientes: 4004-3131* (capital e regiões metropolitanas) ou 0800-722-3131 (outras localizações) durante horário comercial, horário do Brasil. Se ainda necessitar de outro canal de atendimento após a utilização dos outros, favor ligar para: 0800-570-0011 (horário comercial), ou escrever para a caixa postal 67.600, São Paulo –SP, CEP 03162-971.* custo de uma chamada local

Informações Relevantes – Analistas

Analysts	Disclosure Items				CNPI*
	1	2	3	4	
Paula Toute					OK
Clara Lustosa					OK
Arthur Almeida Neto					OK
Allan Mikayo					OK

- O(s) analista(s) de valores mobiliários envolvidos na elaboração deste relatório tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o(s) emissor(es) objeto do relatório de análise.
 - O(s) analista(s) de valores mobiliários, seu(s) cônjuge(s) ou companheiro(s), detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários objeto deste relatório.
 - O(s) analista(s) de valores mobiliários, seus cônjuges ou companheiros, estão direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório.
- O(s) analista(s) de valores mobiliários, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação ao(s) emissor(es) dos valores mobiliários analisados neste relatório.