



GALLOWAY LATAM BONDS BRL FIM CP IE – Novembro 2025

Os indicadores econômicos dos EUA divulgados em novembro continuaram a apontar para um mercado de trabalho mais fraco, mesmo na ausência do relatório mensal de emprego. Os pedidos semanais de seguro-desemprego permaneceram elevados, com 216 mil solicitações iniciais e as contínuas subindo para 1,96 milhão. Os componentes de emprego dos PMIs de novembro também enfraqueceram, indicando contração nas contratações na indústria e desaceleração clara em serviços. Esses sinais de perda de tração, somados aos efeitos persistentes do recente shutdown do governo, reforçaram as expectativas de uma postura mais leniente do Federal Reserve. As probabilidades implícitas de mercado para um corte de 25 pontos-base na reunião do FOMC em dezembro subiram para cerca de 85%, impulsionadas pelos comentários dovish de dirigentes do Fed, incluindo John Williams e Christopher Waller. A Treasury de 10 anos encerrou o mês 6bps mais baixa, em 4,02%, enquanto o fundo obteve um retorno positivo de **0,47%**, o que equivale a **45% do CDI**.

A perspectiva econômica do Brasil permaneceu moderada em novembro, com ritmo de crescimento mais lento do PIB, continuidade do processo de desinflação e expectativas de queda gradual da Selic em 2026. Indicadores de trabalho e atividade seguiram apontando para um leve arrefecimento, enquanto o agronegócio continuou oferecendo sustentação ao crescimento. Apesar da dinâmica cíclica mais fraca, a combinação de inflação em desaceleração, condições financeiras estáveis e expectativas melhores para juros, compõe um cenário mais equilibrado para os próximos estágios do ajuste econômico do país. No lado corporativo, a Samarco apresentou um sólido 3T25, com operações fortalecidas pelo ramp-up completo da Fase 2 e produção alcançando 4,1 Mt. O custo C1 caiu para USD 42/t, reforçando sua posição de baixo custo, e a empresa manteve FCF positivo mesmo com prêmios menores. O ambiente pós-RJ permanece estável, a descaracterização está 95% concluída e a Fase 3 avança, apoiada por demanda de longo prazo e ausência de necessidade de financiamento no curto prazo, sustentando uma visão construtiva para volumes, margens e momentum de rating.

Na Colômbia, as condições econômicas seguem mistas: a demanda doméstica permanece resiliente, mas a persistência da inflação continua limitando o espaço do BanRep para aliviar a política monetária no curto prazo. Ainda assim, o governo realizou uma recompra de aproximadamente USD 4 bilhões em novembro, uma medida construtiva de liability management que ajuda a suavizar vencimentos futuros, reduzir riscos de rollover e reforçar o acesso ao mercado. Embora a incerteza política e as pressões fiscais ainda afetem o sentimento, a operação melhora modestamente a perspectiva de financiamento de médio prazo e reduz o risco soberano imediato. No lado corporativo, a Ecopetrol apresentou um 3T25 resiliente, com produção estável apoiada por novas adições de campos e sólido crescimento na oferta de gás natural. As receitas avançaram trimestre a trimestre e o EBITDA cresceu 13%, com margens permanecendo em saudáveis 39%. Os segmentos de transporte e refino também registraram desempenho robusto, incluindo o maior nível de processamento em quatro anos. A alavancagem líquida manteve-se controlada, em 2,3x, e a empresa garantiu novos financiamentos para sustentar seu plano de investimentos, reforçando uma perspectiva de crédito construtiva.



Nosso portfólio de bonds possui uma classificação de crédito média de **BB+**, equivalente ao risco soberano brasileiro no exterior, um yield to worst de **7,9%** em dólar, o que equivale a **CDI + 2,5%** e um duration de **5,5 anos**.