

Atualização de Mercado de Infra

1º Semestre 2026





Review do Semestre:

O 1º semestre concentrou abertura de spreads e aversão a risco por eventos específicos de crédito, resgates e sobras de operações,, com o IDEX-Infra encerrando o semestre em 1,54% vs 6,84% do CDI

Spreads:

Spread atual em 35 bps over, acima da média histórica de 29 bps de 2024 em diante

Macro:

Aumentamos o duration médio dos nossos fundos com hedge ativos de 2 anos para 3 anos, dado o nível elevado das NTN-Bs **(e o maior nível de cupom do IDEX-Infra desde o lançamento do índice em 2021)**

Técnico:

Performance positiva de junho deve voltar a trazer fluxos positivos de captação para a indústria de infraestrutura

Próximos Passos:

Foco em qualidade e liderança setorial, governança e originação proprietária

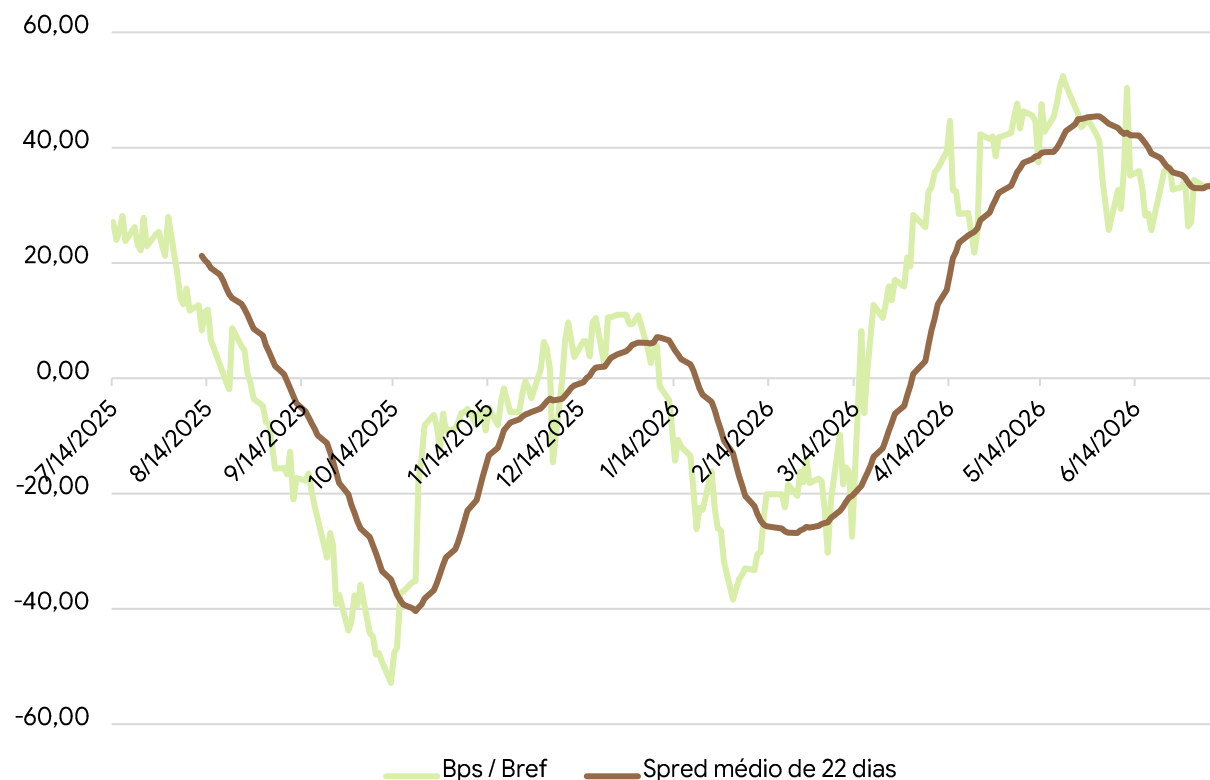
01. **Review do Semestre**
02. **Onde Estamos**
03. **O Que Faremos Agora**

Review do Semestre

Análise 1S26

- O início de 2026 foi desafiador para o segmento de infraestrutura em virtude de eventos de crédito, do atraso na divulgação do balanço da Aegea e das sobras em operações levadas a mercado – em fevereiro e março, os bancos coordenadores encarteiraram R\$ 24 bilhões ou 74% do total estruturado. Além disso, o cenário geopolítico internacional ampliou a volatilidade e fundos tiveram desempenho inferior ao CDI.
- O spread médio do Idex Infra -- referência no acompanhamento do desempenho das debêntures incentivadas de infraestrutura -- saiu de aproximadamente -30 bps sobre a NTN-B no final de janeiro para cerca de +50 bps sobre a NTN-B em maio; **uma abertura de quase 80 bps**. Considerando a *duration* de aproximadamente 5,5 anos do índice, isso representou um impacto próximo de 4,5 pontos percentuais na marcação a mercado dos fundos de infraestrutura.
- Em junho, já observamos uma reversão parcial desse movimento, com fechamento de 15 bps.
- No ano, o retorno do Idex Infra está em 1,54% (vs. 6,84% do CDI), pois além da abertura nos spreads de crédito, houve a abertura de cerca de 65 bps nas NTN-Bs

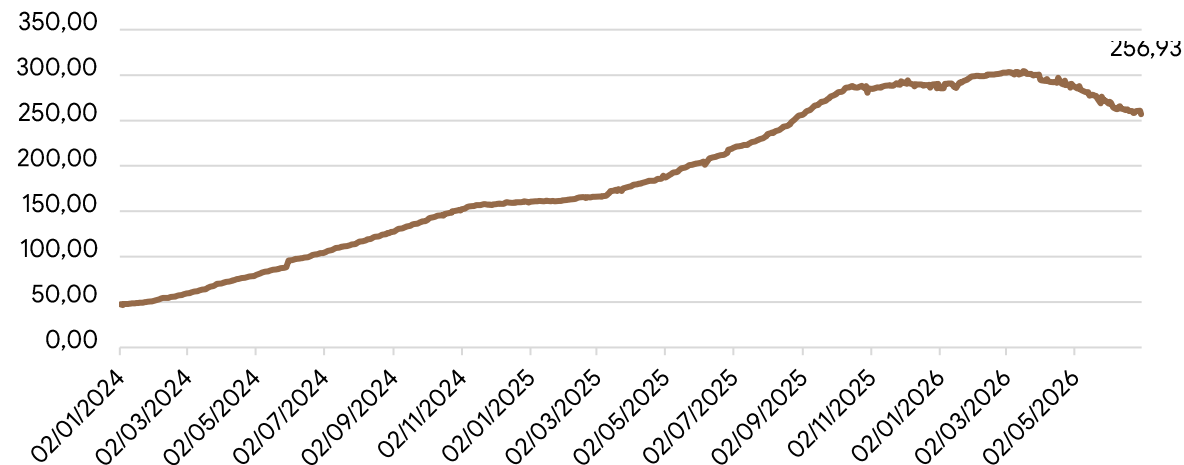
Spread do Idex (ex-Light e Raizen)



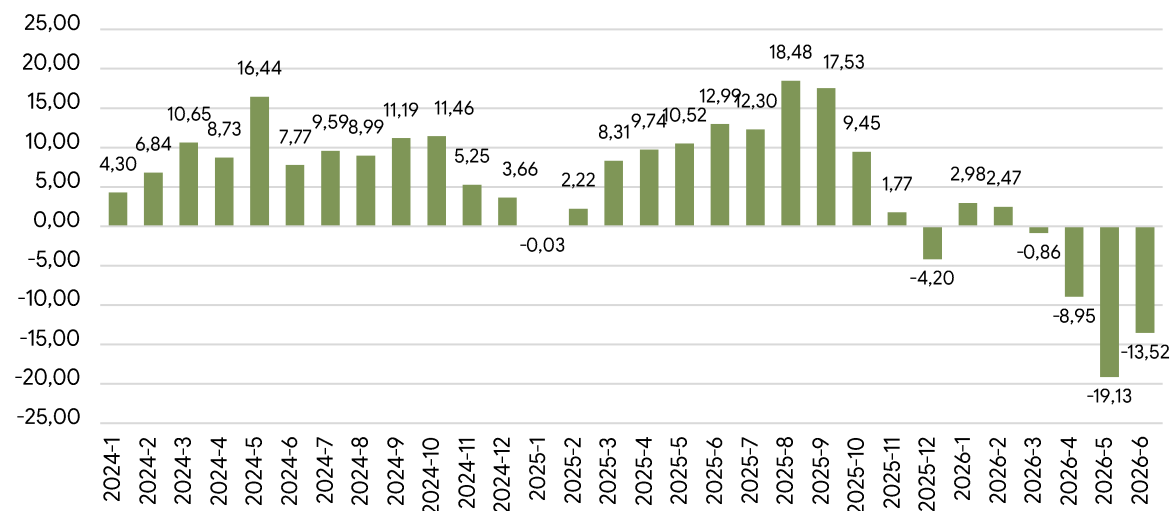
Tamanho da indústria e captação recente

- O mercado de infraestrutura apresentou crescimento expressivo em 2025, com captação líquida de aproximadamente R\$ 131 bilhões. Como resultado, o patrimônio da indústria de fundos de infraestrutura atingiu cerca de R\$ 290 bilhões.
- No primeiro semestre de 2026, a indústria registrou resgates líquidos de aproximadamente R\$ 37 bilhões, equivalentes a 12,5% da amostra.
- Na Leto Capital, tivemos um primeiro semestre melhor do que a indústria de infra: Captamos R\$ 300 milhões e aproveitamos a abertura de spreads para alocar em ativos com risco x retorno interessantes.

Amostra total de infraestrutura (R\$ Bi)



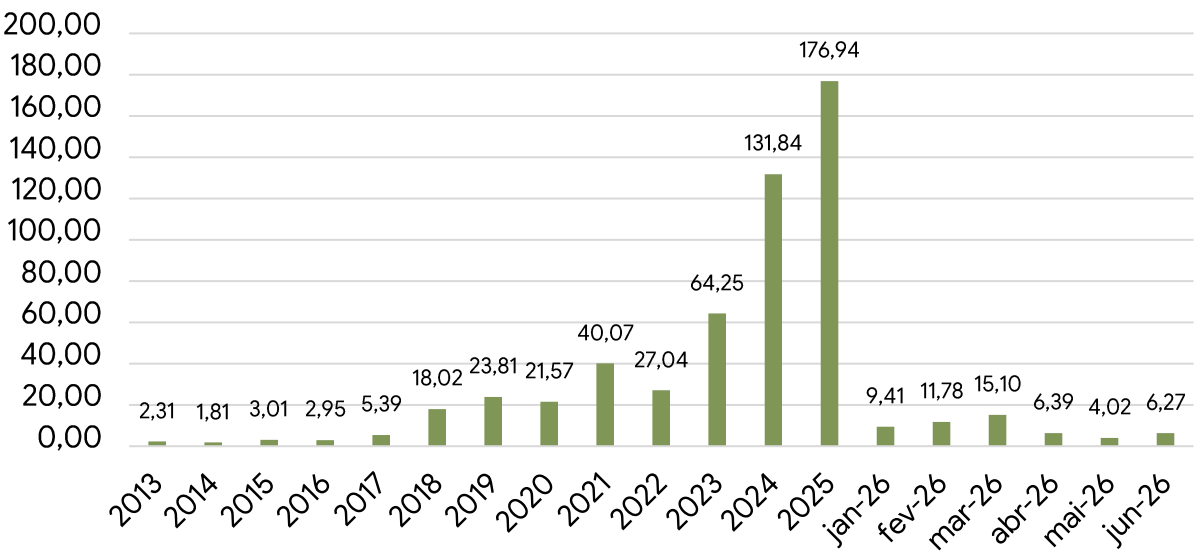
Captação Líquida mensal



Mercado Primário

- O mercado primário de debêntures de infraestrutura alcançou volume recorde de emissões em 2025, totalizando R\$ 177 bilhões.
- No primeiro semestre de 2026, as emissões somaram R\$ 52,9 bilhões , volume 25,6% inferior ao registrado no mesmo período de 2025
- Houve maior concentração de sobras nos bancos coordenadores, que exerceram garantia firme em 64,2% do volume emitido no 1S26, percentual acima dos 55,8% observados no 1S25. Nos últimos quatro meses, esse montante aumentou para 79,6%.
- Por último, a média de emissões caiu para cerca de R\$5,5 bilhões nos últimos 3 meses, patamar bem abaixo do realizado nos meses de 2025 (que tiveram uma média mesal de R\$14.8 bilhões).

Captações mercado primário de debêntures de infra R\$ bi



	R\$ bn	firme	%
jan	9,406	1,798	19.1%
fev	11,778	6,993	59.4%
mar	15,101	11,375	75.3%
abril	6,389	5,486	85.9%
mai	4,023	2,726	67.8%
jun	6,265	5,600	89.4%

Fonte: CVM – obs emissões com BNDES excluídas dos % de sobras

02

Onde
Estamos



FECHAMENTO

ESTABILIZAÇÃO

ABERTURA

ESTABILIZAÇÃO

FECHAMENTO

01

Fechamento de
spreads

02

Estabilização
de spreads

03

Abertura
de spreads

04

Estabilização de
spreads
(Estamos aqui)

05

Fechamento de
spreads

Spreads / Quebra por ratings

- Para avaliar o nível de atratividade atual, preferimos analisar o histórico recente do Idex Infra. Como a indústria cresceu muito a partir de 2024, entendemos que essa é uma referência mais adequada do que olhar toda a série histórica do índice desde 2021. Sob essa ótica, **o spread médio histórico do Idex Infra é próximo de 29 bps, enquanto hoje ainda estamos em torno de 35 bps, mesmo após o fechamento recente.**
- Os ativos classificados como AAA, que representam aproximadamente 70% da composição do IDEX Infra, historicamente são os primeiros a reagir a movimentos de mercado, tanto em ciclos de abertura quanto de fechamento de spreads. Nos últimos 30 dias, esse segmento apresentou fechamento médio de aproximadamente 21 bps e estão com um spread de carregio de -1 bp (vs 5 bps da média observada desde 2024)
- No mesmo período, os ativos AA registraram abertura de 6 bps, enquanto os ativos A apresentaram abertura média de 33 bps.
- Os spreads médios dos ativos classificados entre AA- e AA+ encontram-se 62 bps acima da média observada desde 2024 e os ativos classificados entre A- e A+ encontram-se cerca de 86 bps acima da média observada desde 2024.

	Idex Infra	AAA	AA	A
spread atual	35	-1	130	237
spread médio de 2024 em diante	29	5	68	151
diferença para média de 2024 em diante	5	-6	62	86
	Idex Infra	AAA	AA	A
variação último mês	0	-21	6	33

Técnico de Mercado

Fluxo

Os últimos dias de junho apresentaram um volume de resgates significativamente menor em relação ao início do mês e, principalmente, ao observado em maio. Vale destacar que os fundos de infraestrutura possuem prazo de cotização de no mínimo D+30, de forma que os resgates efetivados em junho refletiram decisões tomadas cerca de um mês antes, ainda sob o impacto do cenário mais adverso observado anteriormente. Assim, a expectativa é de uma redução adicional dos resgates ao longo de julho.

Primário

Nossa expectativa é que o volume de novas emissões continue reduzido, dados os spreads elevados e nível atual das NTN-B-s

Performance

Fundos com estratégias de hedge (cerca de 2/3 da indústria hoje) tiveram desempenho bastante sólido em junho, com retornos significativamente superiores ao CDI.

Sobras

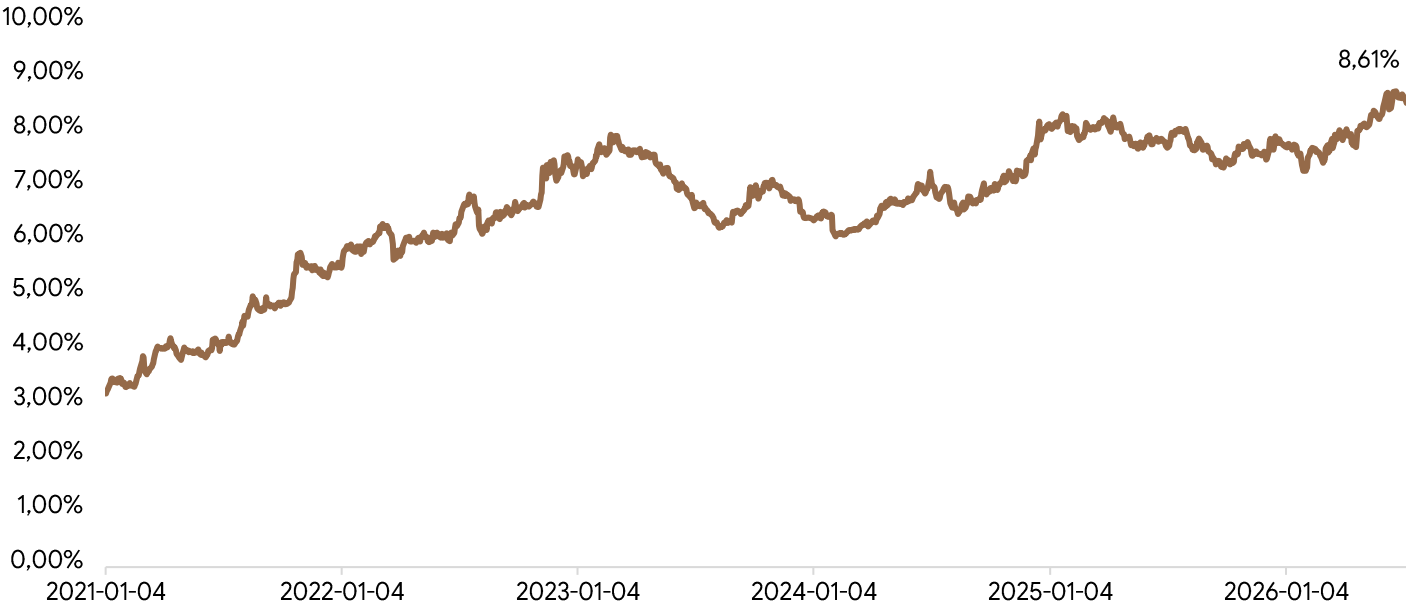
A menor atividade no mercado primário, combinada à melhora do mercado secundário, tem levado os coordenadores a acelerar a venda das posições remanescentes das ofertas em que exerceram a garantia firme, aumentando temporariamente a pressão sobre os spreads

Resultado

Acreditamos que a melhora de performance e o primário mais fraco poderão contribuir para a retomada dos fluxos de captação ao longo dos próximos meses.

Cupom IDEX-Infra em IPCA+

O Idex Infra encontra-se atualmente em um dos níveis mais elevados de sua série histórica quando considerados, em conjunto, a taxa das NTN-Bs de referência e os spreads de crédito, refletindo um ambiente de retornos bastante atrativo para novos investimentos



NTN-B de referência	Taxa (IPCA+) em 29/05/2026	Taxa (IPCA+) em 30/06/2026	Variação no mês (bps)	Variação no ano (bps)
B26	10,09	11,44	135,0	-113,1
B27	8,02	8,56	54,0	-7,4
B28	8,09	8,70	61,0	-69,0
B29	7,98	8,49	51,0	-65,0
B30	8,00	8,49	49,0	-75,2
B32	7,93	8,33	39,9	-66,4
B33	7,88	8,24	36,1	-57,5
B35	7,84	8,14	30,1	-75,0

O que estamos
fazendo agora?

Gestão

Alocação da carteira

Historicamente, exploramos o espaço permitido pelos regulamentos dos fundos para investir em ativos não incentivados, principalmente títulos pós-fixados em CDI, que ofereciam maior carregio e menor volatilidade de marcação a mercado. Entretanto, após o fechamento expressivo dos spreads desses ativos, enquanto as debêntures incentivadas ainda permanecem negociando em níveis relativamente mais atrativos, reduzimos a exposição aos ativos em CDI e aumentamos a alocação em debêntures incentivadas, buscando capturar um melhor potencial de retorno ajustado ao risco.

Originação

Com o mercado primário de infraestrutura menos ativo, temos intensificado a aproximação com emissores via Leto Financial Advisory (nosso braço de DCM). Acreditamos que esse ambiente deve favorecer o surgimento de oportunidades de originação proprietária, permitindo estruturar operações com melhor relação risco-retorno e mais moldadas para o que achamos adequadas em termo de risco de crédito.

Processo intensivo em análise

O time roda cerca de 300 comitês de crédito em 12 meses, com apoio de bases proprietárias e ferramentas de inteligência artificial que otimizam a carteira continuamente e ampliam a produtividade do research.

Obrigado

Este material foi elaborado pela Leto Capital exclusivamente para fins informativos e institucionais. Seu conteúdo não constitui oferta, solicitação ou recomendação de investimento, nem deve ser interpretado como aconselhamento financeiro, jurídico, contábil ou tributário.

As informações, opiniões e projeções aqui apresentadas refletem as condições disponíveis na data de sua elaboração e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Embora as informações sejam consideradas confiáveis, não há garantia quanto à sua exatidão, integridade ou atualização. Rentabilidades passadas não representam garantia de resultados futuros.

Todo investimento envolve riscos, inclusive a possibilidade de perda parcial ou total do capital investido. Quando aplicável, os investimentos não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Créditos (FGC).

A rentabilidade eventualmente mencionada não é líquida de impostos. Antes de investir, recomenda-se a leitura dos documentos aplicáveis, incluindo Regulamento, Anexo Classe e Apêndice Subclasse, quando existentes.

Rio de Janeiro – RJ – Brasil
Rua Humaitá 275, 11º andar
Humaitá, Rio de Janeiro – RJ
CEP: 22261-005

São Paulo – SP – Brasil
Av. Brigadeiro Faria Lima, 2277
Cj. 1904 andar – Jd. Paulistano
CEP: 01462-000

www.letocapital.com.br

