

Atualização de Mercado de Crédito

1º Semestre 2026





Review do Semestre:

O 1º trimestre concentrou abertura de *spreads* e aversão a risco por eventos específicos de crédito; a partir de abril o quadro se recompôs, com o IDEX-CDI encerrando o semestre em 7,19%, acima do CDI (6,84%).

Spreads:

Média em CDI+1,35%, abaixo da histórica de CDI+1,57%, mas com dispersão ainda relevante: cerca de 8,2% do índice ainda negocia acima de CDI+3%.

Macro e Inadimplência:

Crédito em três velocidades: pessoa física mais frágil, pequenas e médias também em deterioração (inadimplência de 2% para acima de 6%) e grandes empresas em situação bem controlada.

Técnico:

Menos oferta de papéis no primário, bancos encarteirando emissões, recompras de ~R\$ 34 bi no ano e fluxo de captação estabilizando sustentam os *spreads* nos níveis atuais.

Próximos Passos:

Foco em qualidade e liderança setorial, gestão por precisão contra o *benchmark* e captura de eventos como recompras, *calls* e reestruturações.

04. **Review do Semestre**

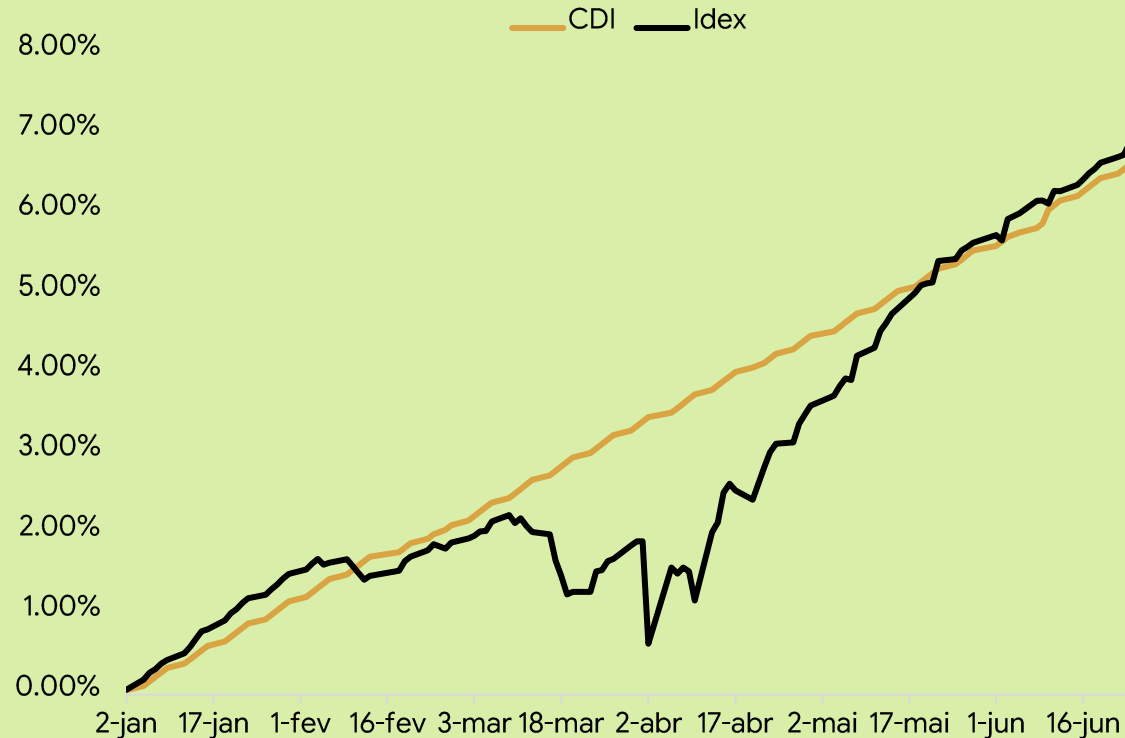
10. **Onde Estamos**

14. **O Que Faremos Agora**

Review do Semestre

Mercado de Crédito

Retorno YTD do Idex-CDI vs CDI em 2026

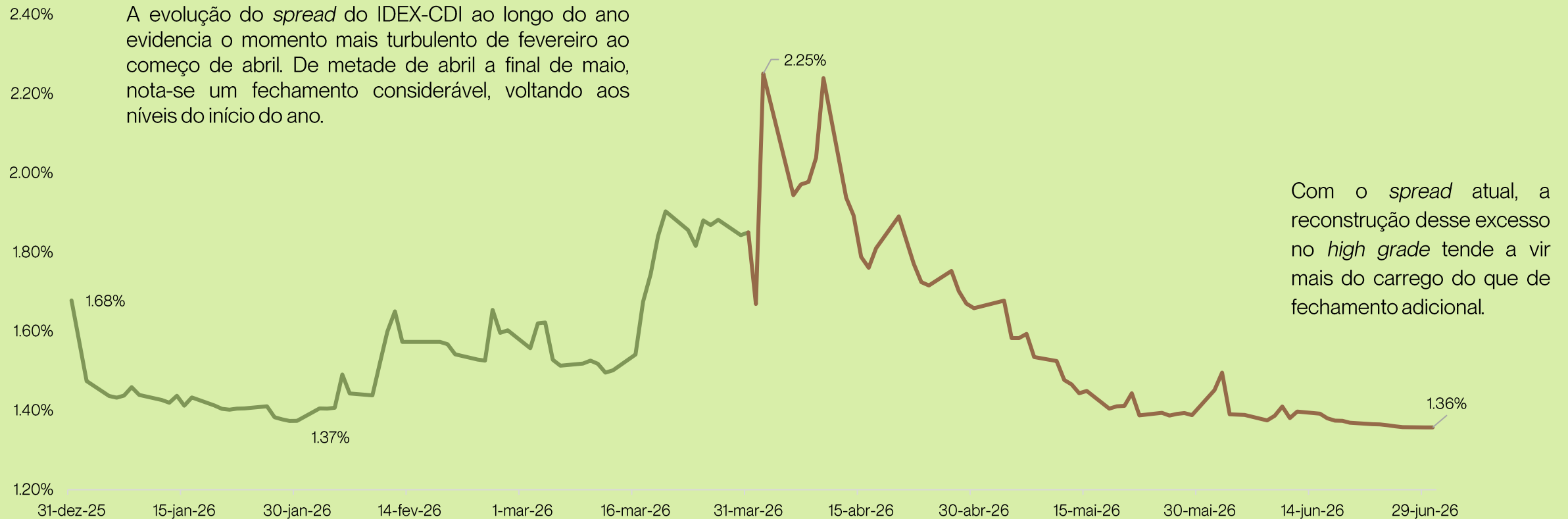


O Idex-CDI é um índice bastante utilizado no mercado de crédito, para acompanhamento do desempenho dos papéis de renda fixa ao longo dos dias. O início de 2026 foi desafiador para a classe: entre fevereiro e o começo de abril, eventos específicos, com destaque para o atraso na divulgação do balanço da AEGEA, elevaram a aversão a risco e abriram os *spreads*. Depois de atingirem um pico próximo de CDI+2,25% no início de abril, os prêmios fecharam de forma consistente e o índice voltou para perto de CDI+1,3%–1,4%, marginalmente abaixo da sua média histórica de 1,57%. Esse movimento sugere que boa parte da reprecificação mais aguda já ficou para trás, com o mercado retornando a um patamar mais normalizado.

Realizamos uma live em abril, nós já destacávamos aquele como um ponto de entrada atrativo e, desde então, o índice superou o CDI em 1,81%, com maio sendo o maior excesso do Idex desde agosto de 2020. No ano, o retorno do IDEX-CDI está em 7,19% (vs. 6,84% do CDI). Em outras palavras, o estresse abriu prêmio de forma importante, refletindo um risco potencial em um nome relevante dentro do índice, mas a acomodação posterior, com melhor compreensão da situação e a divulgação dos resultados, também foi expressiva, indicando melhora de sentimento e recomposição relevante de preços no mercado de crédito.

IDEX-CDI

Inflexão dos *Spreads* em 2026



1S26 em números

RETORNO IDEX-CDI

+7,19%

vs. CDI +6,84% · excesso de +0,33%

SPREAD DE CRÉDITO

1,35%

média histórica 1,57% ·

RATINGS (UP/DOWN)

0,35x

6 upgrades vs. 17 downgrades

EMISSÕES 1S26

R\$ 220 bi

-16% vs. 1S25 (R\$ 263 bi)

SPREAD NO SEMESTRE

-0,27 p.p.

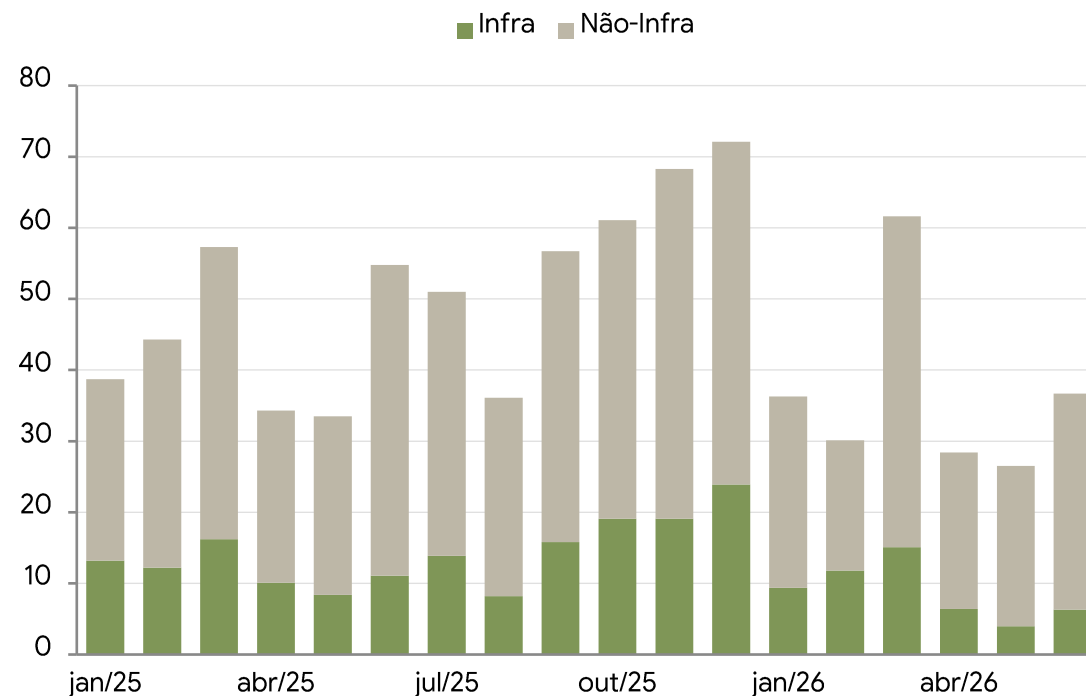
de 1,62% em dez/25 para 1,35%

Menos oferta de papel novo

O mercado primário desacelerou: R\$ 220 bi emitidos no 1S26, contra R\$ 263 bi no 1S25: queda de 16% na comparação anual e de 36% ante o pico de R\$ 345 bi do 2S25.

Menos papel novo chegando ao mercado tende a sustentar os *spreads* perto dos níveis atuais.

Emissões mensais (R\$ bi)



Fonte: Anbima. Data: 30/jun/26

Vetores da Recuperação

AEGEA como caso emblemático

O atraso na divulgação do balanço gerou reprecificação não só da companhia, mas de outros emissores. O evento foi dissipado em etapas: balanço do 4T com os ajustes já antecipados, 1T sem novas surpresas, apoio dos acionistas e aumento de capital ancorado pela Itaúsa para acelerar a desalavancagem.

Outros nomes acompanharam

As debêntures locais de **Braskem** saíram de menos de 40% para perto de 50% do par; **CSN** recuperou com o avanço da venda dos ativos de cimento; e **Hapvida** reduziu seu prêmio de risco com melhora de sinistralidade, conselheiros independentes e avaliando a venda os ativos no Sul do país.

Ratings mais voláteis

O semestre registrou 17 rebaixamentos contra 6 elevações. As agências passaram a exigir execução concreta das medidas de desalavancagem antes de reconhecê-las no *rating*, o que amplia o risco de venda técnica em empresas em transição.

Recuperação não homogênea

O mercado recompensou os casos em que a incerteza foi endereçada por fatos concretos como balanços, aportes e venda de ativos. Nomes que entregaram viram os *spreads* fechar com força, os demais seguem negociando com prêmio.

Onde Estamos

Spreads e Dispersão

Média abaixo da histórica

O *spread* médio do IDEX-CDI está em torno de CDI+1,35%, abaixo da média histórica de CDI+1,57%. À primeira vista, o mercado teria voltado a um nível bastante comprimido, mas a composição do índice mudou muito.

A média exige leitura cuidadosa

O IDEX-CDI tem hoje mais de 500 debêntures, e cerca de 8,2% do índice ainda negocia acima de CDI+3%. Apesar da média mais baixa, existe uma parcela do mercado ainda estressada.

Recompressão concentrada

O fechamento dos últimos meses ocorreu justamente na camada que estava mais aberta. Já os créditos *premium* como concessões rodoviárias, energia elétrica e bancos, abriram pouco no pior momento, voltaram rápido e seguiram demandados ao longo do ano.

Leitura

A recuperação do semestre foi concentrada nos nomes pressionados; os créditos de melhor qualidade permaneceram resilientes, com menor volatilidade relativa.

Crédito em Três Velocidades

Pessoa física

A inadimplência segue em patamar elevado e a negativação das famílias vai além do crédito bancário, alcançando contas de consumo. Mesmo com eventual queda da Selic, o espaço para crescimento impulsionado por novo crédito é limitado.

Pequenas e médias empresas

A deterioração chama atenção pela magnitude: a inadimplência saiu de menos de 2% para acima de 6%. O movimento conversa com a consolidação setorial, **em dez anos, a Rede D'Or triplicou seu *market share* em leitos e a Localiza dobrou o seu**, em que os líderes ganham escala e as menores perdem margem e financiamento.

Grandes empresas

O universo mais relevante para a nossa estratégia segue controlado: acesso ao mercado de capitais, poder de repasse de preços e alternativas amplas de gestão de passivos.

Implicações

Crescimento potencial mais baixo à frente, salvo avanço de reformas que elevem produtividade.

A seleção por qualidade e liderança setorial ganha ainda mais peso.

Técnico de Mercado

Fluxo estabilizado

A saída acumulada do ano também em fundos de infraestrutura que foram captados no varejo bancário como alternativa a letras no final de 2025; com a volatilidade de março-abril, parte desses investidores resgatou. Na margem, o fluxo da amostra ampliada voltou a ficar levemente positivo.

Bancos encarteirando

No último mês, cerca de R\$ 20 bilhões foram distribuídos ao mercado, contra aproximadamente R\$ 80 bilhões retidos pelos bancos, o que reduz a oferta líquida para os fundos e suaviza a abertura de *spreads*.

Recompras em volume recorde

As companhias recompraram cerca de R\$ 34 bilhões em debêntures no ano, usando geração de caixa e redução de investimentos discricionários.

Resultado

A combinação de retenção bancária, recompras e fluxo marginalmente positivo deixa o mercado relativamente estabilizado nos níveis atuais de *spread*.

O Que Faremos Agora

Gestão por Precisão

Cada alocação importa mais

Em um mercado com *spread* médio próximo de CDI+1,35%, o retorno depende menos de grandes movimentos direcionais e mais de precisão: comparamos continuamente a exposição do fundo com o *benchmark* (IDEX-CDI), controlamos caixa e recompomos carrego a cada amortização, recompra, aplicação ou resgate.

Encaixar antes de arriscar

Antes de adicionar risco em ativos mais complexos, a carteira precisa estar confortável contra o *benchmark*. Só depois buscamos as assimetrias: posições específicas com potencial de contribuição adicional de retorno.

Eventos como fonte de retorno

As recompras de dívida pelas próprias companhias viraram fonte relevante de retorno: buscamos antecipar emissores com incentivo para recomprar papéis ou exercer *calls*, comprando no secundário com desconto e capturando a marcação quando a recompra ocorre no par ou com prêmio.

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*.

Prioridades do 2º Semestre

Foco em qualidade e liderança setorial

Em um ambiente de crescimento via crédito mais limitado e PMEs pressionadas, privilegiamos emissores com liderança, acesso a *funding* e poder de precificação: o segmento que segue com balanços mais resilientes e maior capacidade de atravessar ciclos.

Menos beta, mais precisão

Com o IDEX-CDI de volta à média histórica, o espaço para ganho via marcação a mercado é menor do que no início do ano. O foco se desloca do beta de crédito para carrego, seleção de crédito e teses idiossincráticas, sem abrir mão de liquidez e de encaixe contra o *benchmark*.

Eventos como fonte de retorno

Recompras, *calls* e reestruturações passaram a responder por parcela relevante da geração de valor. Seguimos mapeando emissores com geração de caixa e incentivo para recomprar seus papéis, capturando a marcação quando a recompra ocorre no par ou com prêmio.

O que monitorar no 2º semestre

Fluxo para fundos de crédito e observar como fica em infraestrutura, dispersão entre nomes *premium* e estressados, volume retido pelos bancos no primário e eventos específicos como reestruturações, recompras e ações de *rating*. A diferença de *performance* virá menos de grandes movimentos direcionais e mais de precisão na alocação, escolha correta dos créditos e gestão de liquidez.

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: 01452-000

www.letocapital.com.br



Gestão de Recursos



Distribuição de Produtos
de Investimento