

O que explica a resiliência do IDEX-CDI em 2026?

Uma visão sobre a os fatores de crédito das grandes empresas brasileiras



Por que o retorno do IDEX-CDI seguiu resiliente mesmo com pressão nos canais de crédito?

De forma direta, porque o mercado de debêntures ganhou qualidade.

O crédito das grandes empresas brasileiras se sustenta porque os maiores emissores operam em setores cada vez mais concentrados. Localiza e Rede D'Or, que juntas hoje representam 11,9% do Idex-CDI, ganharam participação de mercado de forma persistente na última década em seus respectivos setores, alcançando CAGR de lucro líquido acima de 20% a.a. entre 2015 e 2025.

Não é que não exista estresse de crédito, mas a dificuldade encontra-se fora do mercado de capitais. A inadimplência pelos dados do BCB de pessoa física está acima de 7% e a de micro, pequenas e médias empresas em 6%. A inadimplência de grandes empresas está em 0,5%, relativamente estável. É essa distinção que suporta o bom retorno do Idex-CDI no primeiro semestre do ano, mesmo com a pressão nos canais de crédito.

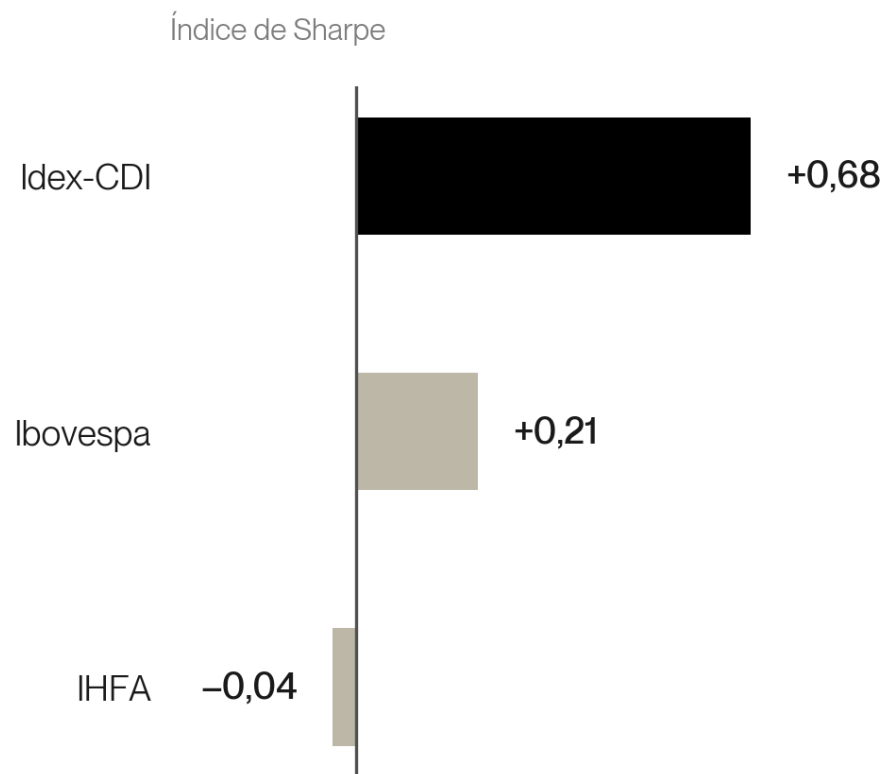
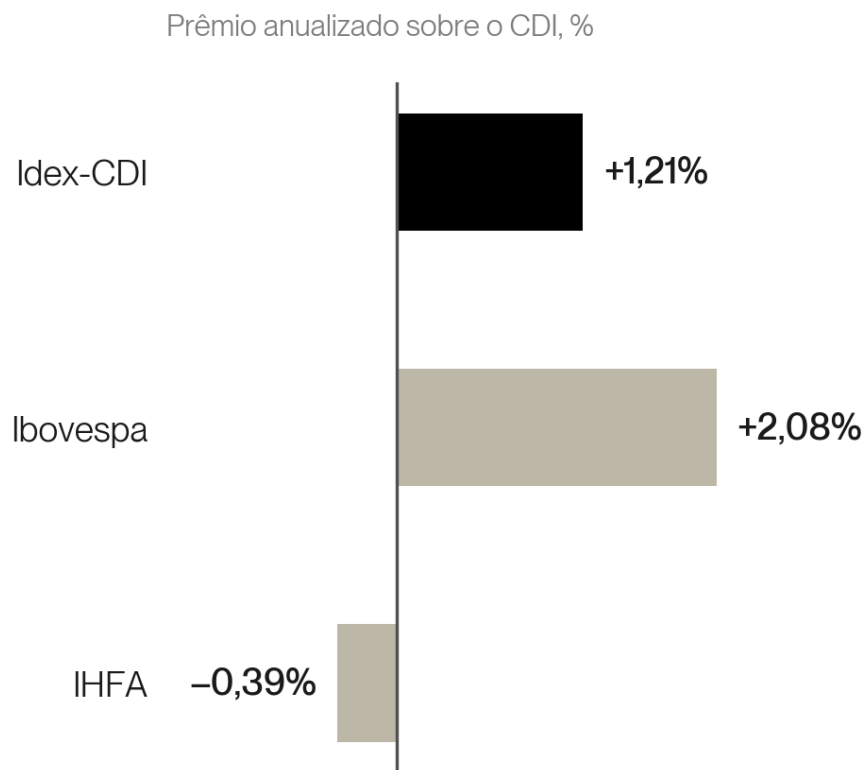
O retorno do IDEX-CDI tem se mantido consistente, mesmo com os impactos negativos de alguns eventos de crédito. Seis eventos em nove anos custaram 4,58% de performance ao Idex-CDI nos últimos 9 anos. Sem nenhum deles, o índice teria entregue no acumulado do período CDI + 1,73% a.a. em vez de CDI + 1,21% , uma diferença de 52 pontos-base a.a..

Importante ressaltar, contudo, que a resiliência no crédito das grandes empresas representa uma complexidade para o quadro macro. A concentração setorial que protege o crédito é a mesma que reduz o crescimento potencial e sustenta a persistência inflacionária. A queda no custo de capital tende a ser capturada por empresas cada vez mais dominantes em setores cada vez mais concentrados em margem, não repassada em preço para os consumidores.

01

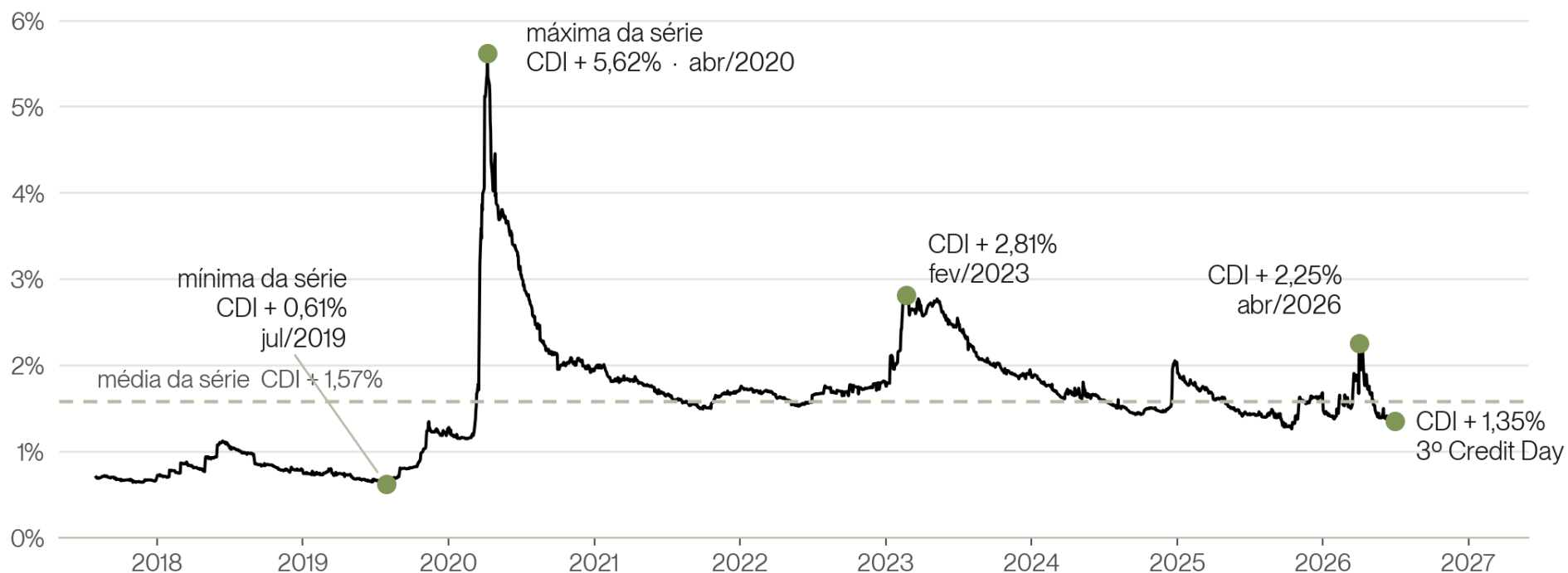
Onde estamos
no ciclo?

Em nove anos, o crédito privado entregou três vezes o índice de Sharpe da bolsa



O *spread* do Idex-CDI está no percentil 30 da própria série histórica

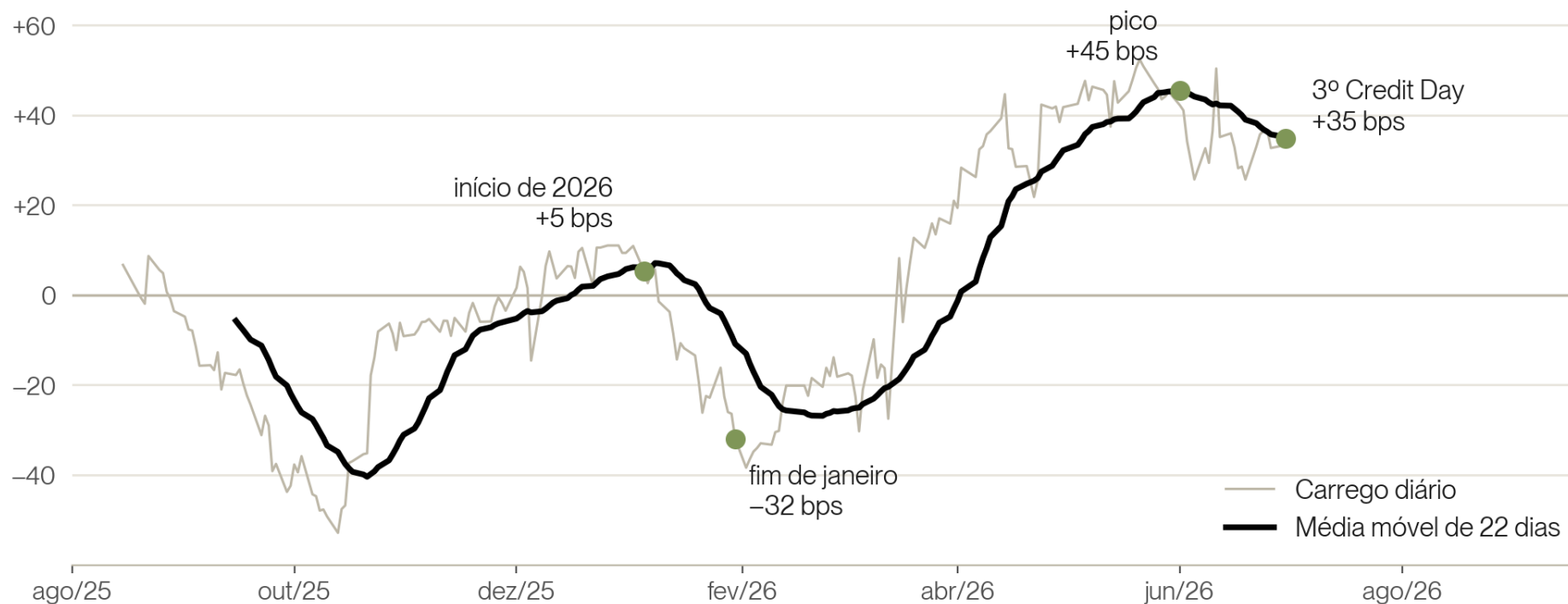
Pontos percentuais sobre o CDI



Série diária de 01/08/2017 a 30/06/2026, 2.236 observações. Fonte: Idex Analytics.

A abertura de 2026 nos *spreads* de infraestrutura corrigiu a compressão excessiva de 2025

Pontos-base sobre a NTN-B; negativo = prêmio para dentro da NTN-B

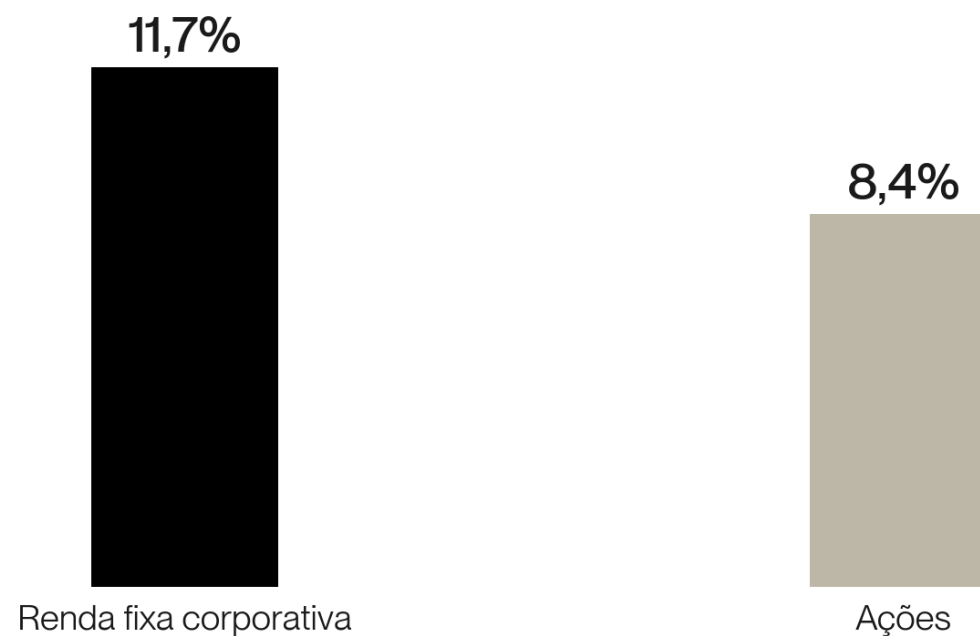


02

Fundamentos

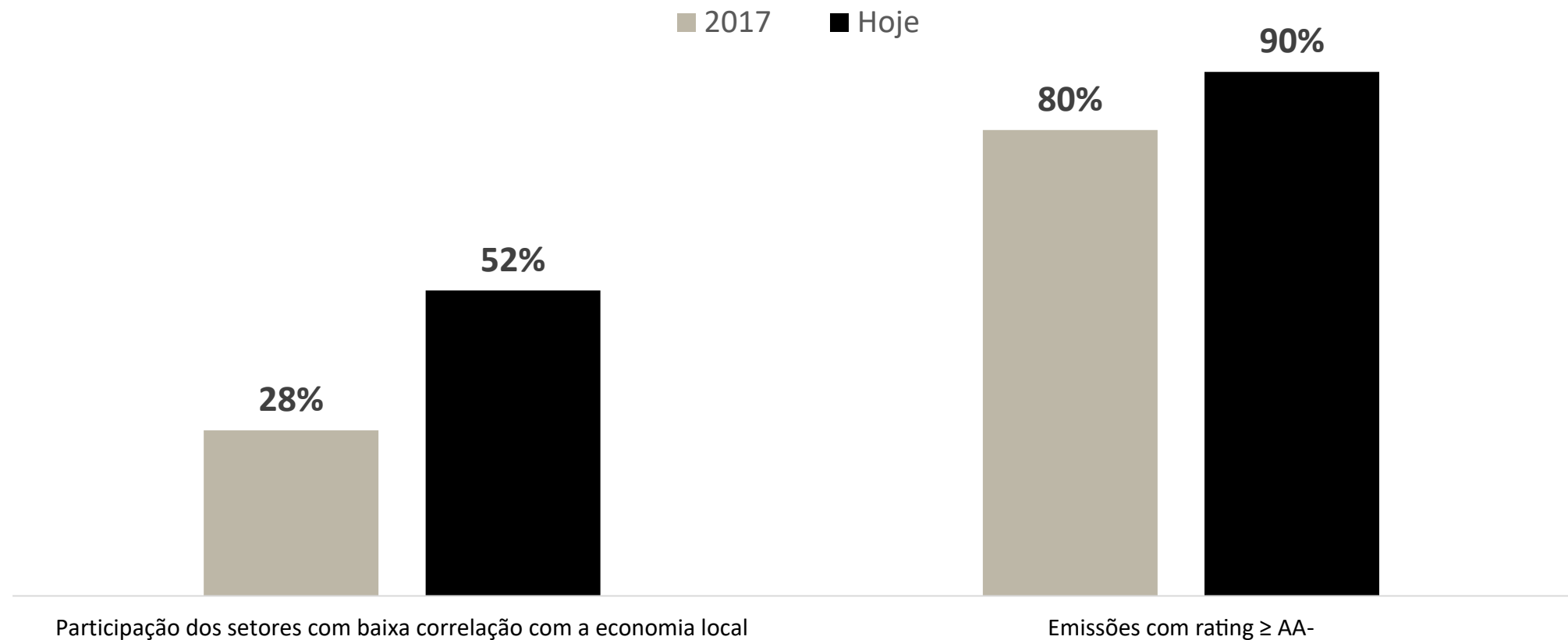
A indústria de fundos não está sobrealocada em crédito corporativo

% do patrimônio da indústria de fundos



Fonte: ANBIMA — Boletim de Fundos de Investimento, maio de 2026. Renda Fixa corporativa considera a soma de debêntures e notas comerciais.

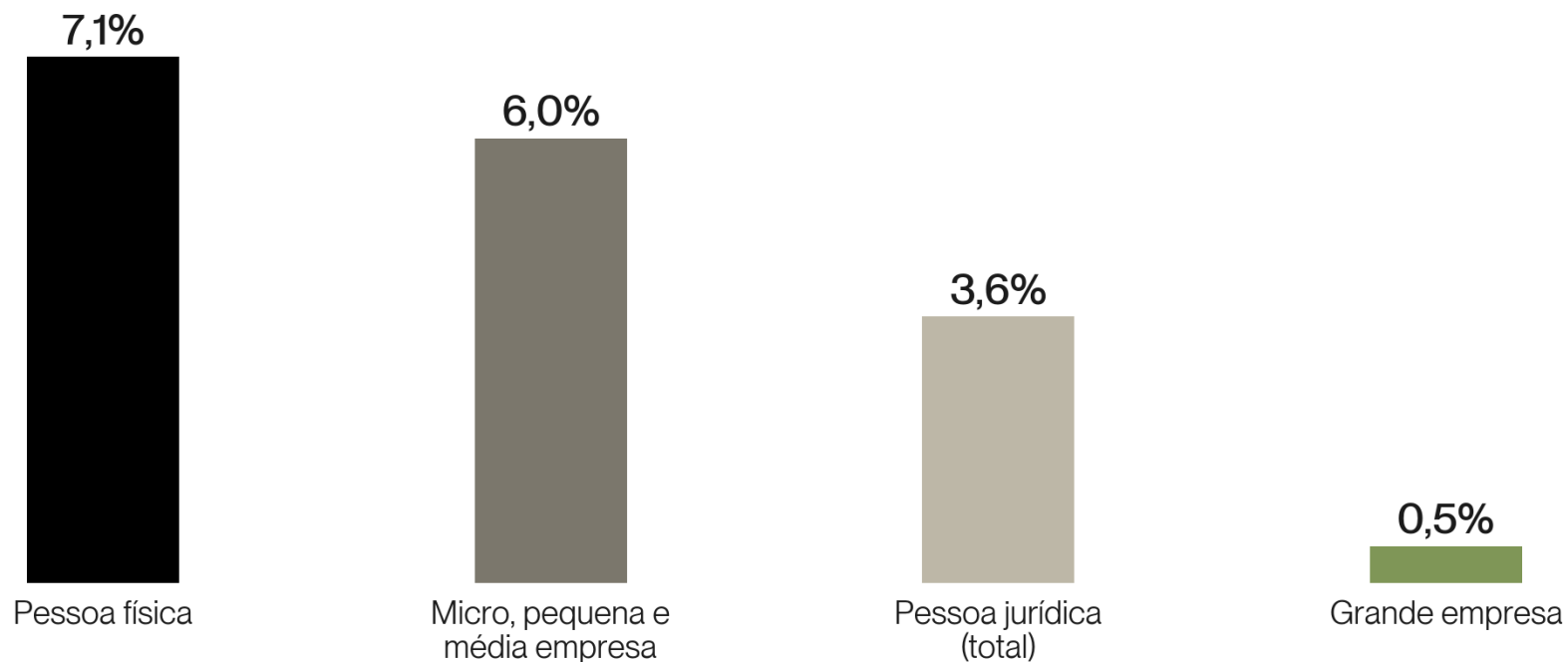
Idex-CDI: a composição ficou mais defensiva ao longo dos nove anos



Debêntures na composição passaram de 60 para mais de 500. Fonte: Idex Analytics
Setores: Energia, Saúde, Saneamento, Commodities.

O estresse de crédito está nas famílias e nas PMEs, não nas grandes empresas

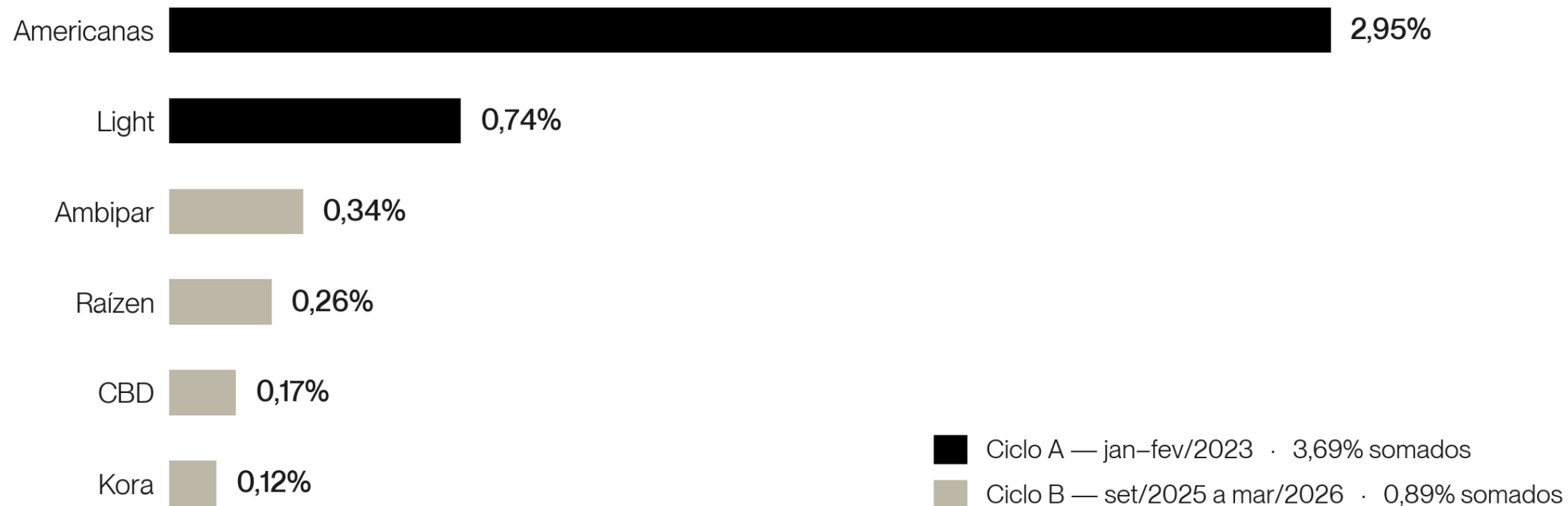
% da carteira, março de 2026



Recursos livres e porte do tomador, março de 2026. Fonte: Banco Central (SGS).

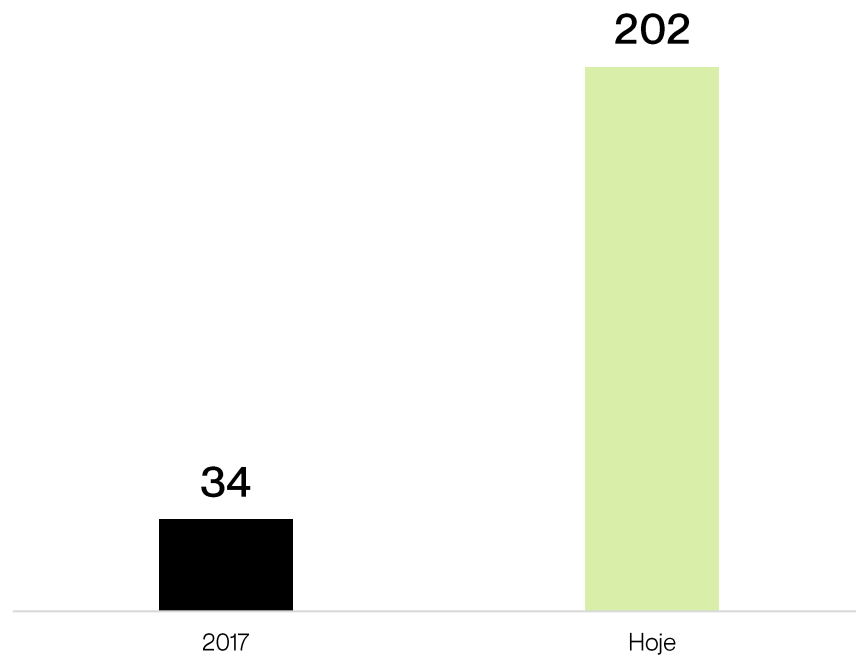
Seis eventos em nove anos: frequência maior, magnitude bem menor

Impacto sobre a performance do Idex-CDI, em pontos percentuais

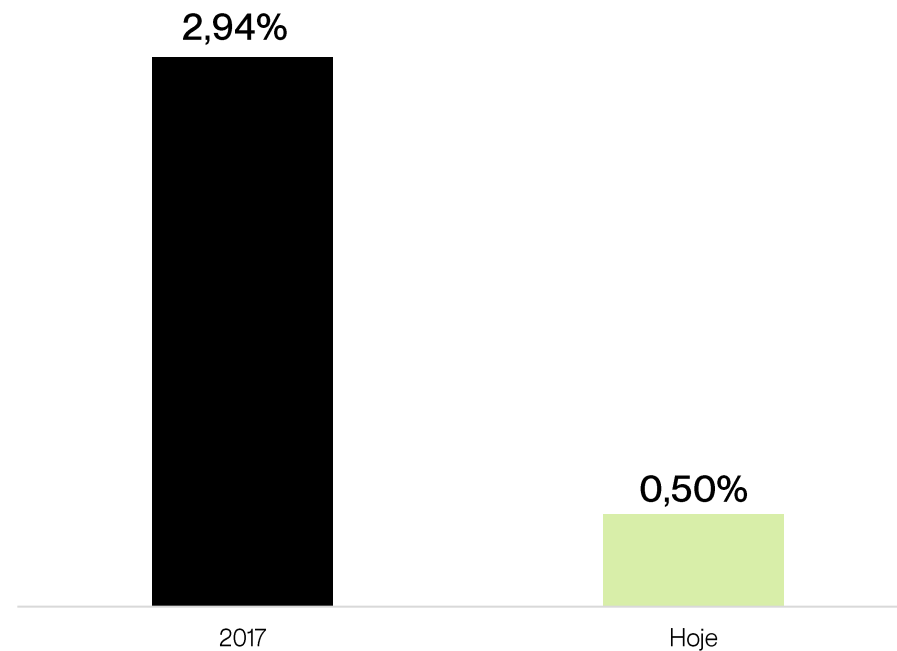


Mercado cresceu e amadureceu nos últimos anos 10 anos

Quantidade de Emissores no Índice



Peso Médio por Emissor no Índice



Fonte: Idex Analytics.

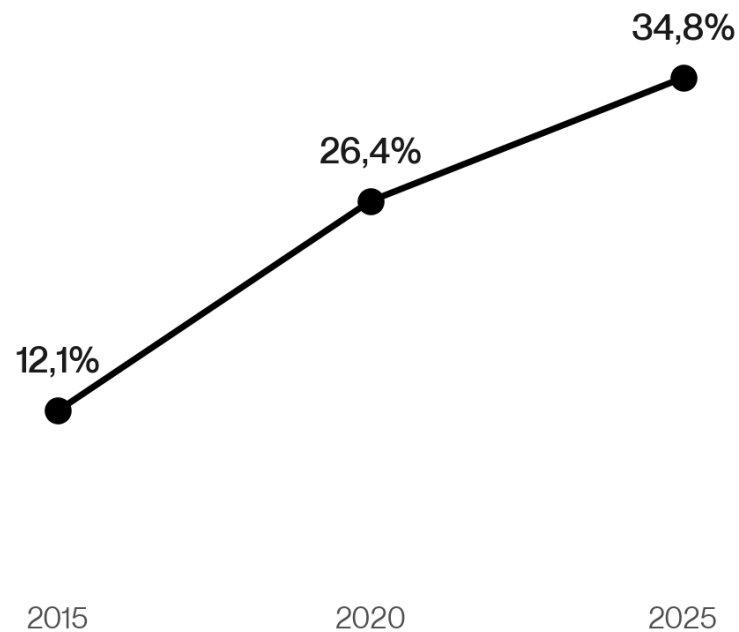
Os eventos de crédito custaram 52 pontos-base a.a. ao índice nos últimos 9 anos

Retorno anualizado do Idex-CDI em nove anos

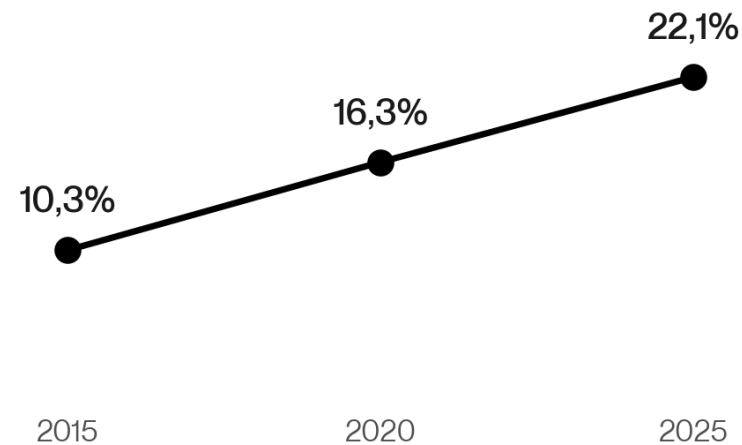


Os dois maiores emissores do IDEX-CDI ganharam mercado de forma persistente

Localiza · 5,40% do Idex-CDI



Rede D'Or · 6,51% do Idex-CDI



Implicações

O que é boa notícia para o crédito é um desafio para a macroeconomia

A economia brasileira combina alta relação dívida/PIB, poucas iniciativas de ganho de produtividade, carga tributária elevada e um custo de capital estruturalmente alto. Essa matriz, dificilmente, viabiliza um cenário de juro estruturalmente mais baixo.

O resultado é a redução do crescimento potencial e o reforço do movimento em que empresas maiores ficam maiores e menores ficam menores.

Suponhamos uma agenda reformista e um juro de equilíbrio de 7% a 8%. É improvável que a Rede D'Or reduza a diária por leito, ou que a Localiza reduza a diária média de locação, porque o custo de capital caiu. São empresas dominantes o suficiente para ditar a competição. Além disso, capturariam o custo de capital mais baixo nas próprias margens.

O que sustenta a resiliência do crédito , do ponto de vista macro, é um vetor de persistência inflacionária. Mercados mais concentrados geram juros de equilíbrio mais elevados e reduzem o crescimento potencial da economia.

Quatro variáveis podem mudar o funcionamento do ciclo:

- 1. Tamanho do mercado de debentures:** em 2020 não havia compradores marginais e os *spreads* atingiram a máxima histórica. Hoje o mercado é substancialmente maior, multimercados e fundos de bolsa compram crédito, e o número de gestoras cresceu muito, o que deveria levar a amplitudes menores de ciclo;
- 2. ETFs de crédito:** o ciclo atual carece de investidores táticos. ETFs podem adicionar esse investidor de contraciclo e achatar a amplitude do ciclo ao trazer arbitradores novos para a indústria;
- 3. Composição da amostra:** o aumento ou a redução da participação de setores resilientes, e de emissões de maior ou menor *rating*, altera o que a média significa. O movimento recente foi na direção de aumento da qualidade dos emissores e dos setores mais defensivos na amostra do Idex-CDI. Na teoria, os *spreads* de equilíbrio do índice deveriam ser menores para refletir a qualidade;
- 4. Fundamentos:** a resiliência não é propriedade permanente da classe. Depende da qualidade média do estoque de debêntures (alta participação de setores defensivos e emissores de maiores *ratings*). O quadro macro atinge as empresas dominantes setorialmente com magnitude bem menor do que outros segmentos da economia, como as famílias e as PMEs. A concentração da oferta de capital para as empresas dominantes retroalimenta sua própria dinâmica de crescimento e resultados, ampliando a participação dessas companhias no Idex-CDI.

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



Gestão de Recursos



Distribuição de Produtos
de Investimento