



Relatório Mensal

Setembro 2026



Sumário

Mercado

3

Debênture CDI+
Infraestrutura
Eleições

Atribuição de Performance

10

Família Classic
Família Alts
Família Beta - EM BREVE

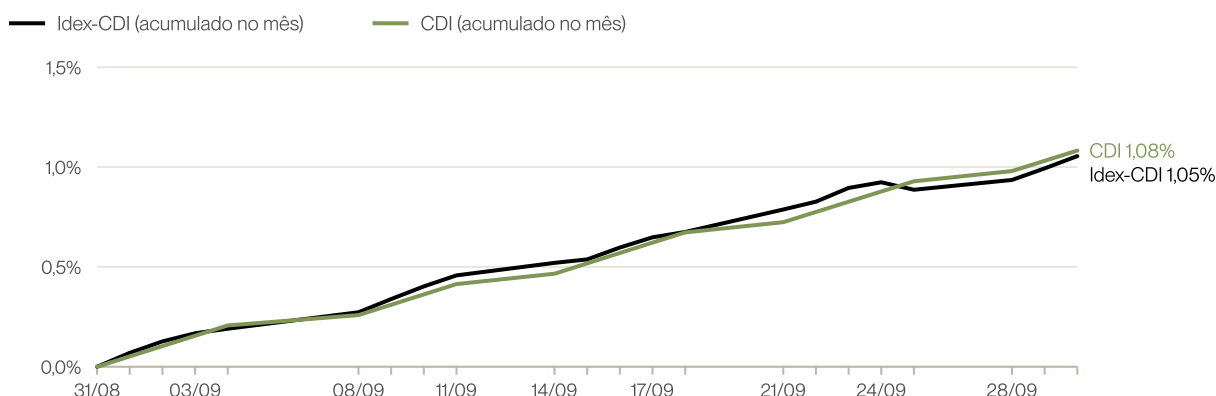
• Debênture CDI+

• Infraestrutura

• Eleições

Em setembro, o Idex-CDI registrou retorno de 1,05%, frente a 1,08% do CDI, e observamos a continuidade do desempenho abaixo do benchmark iniciado em agosto. O índice permaneceu à frente do CDI durante a maior parte do período, mas a remarcação negativa dos papéis de Hapvida e Aegea na reta final do mês, concentrada no pregão de 25 de setembro, foi suficiente para inverter o resultado: juntos, os dois emissores subtraíram cerca de 9,5 bps de excesso de retorno, com contribuição adicional negativa de Assaí. Do lado positivo, destacaram-se Armac, Tupy e Randon. No acumulado do ano, o índice mantém desempenho superior ao benchmark, com retorno de 11,70%, frente a 10,51% do CDI, o equivalente a 111% do CDI.

Idex-CDI x CDI — setembro/26 (Retorno acumulado)



Fonte: Idex Analytics. CDI de 13,90% a.a. até 16/09 e 13,65% a.a. a partir de 17/09.

O spread médio do Idex-CDI encerrou setembro em CDI+1,33%, praticamente estável em relação ao fechamento de agosto (CDI+1,31%) e ainda 32 bps abaixo da média histórica, de CDI+1,65%. Nas janelas mais longas, o spread acumula compressão de 9 bps em três meses e de 64 bps em seis meses, período que contempla a normalização observada após a abertura de abril.

• Debênture CDI+

• Infraestrutura

• Eleições

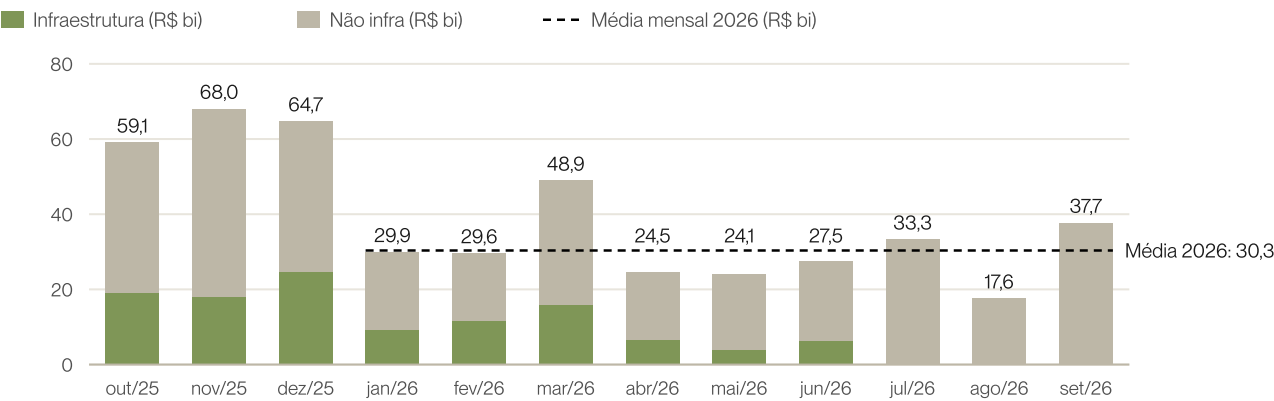
Spread do Idex-CDI — 12 meses (CDI + % a.a.)



Fonte: Idex Analytics. Spread de compra de cada papel, média ponderada pelo peso no índice, cortando 2,5% dos papéis em cada cauda. Média desde ago/2017.

No mercado primário, as emissões de debêntures, CRIs e CRAs somaram R\$ 37,7 bilhões em setembro, mais que o dobro do volume de agosto, o maior desde março e acima da média mensal de 2026, de R\$ 30,3 bilhões. O volume foi composto por R\$ 31,5 bilhões em debêntures, R\$ 5,3 bilhões em CRIs e R\$ 0,9 bilhão em CRAs, integralmente concentrado em ativos não incentivados. Ao longo do mês, foram encerradas 54 ofertas de debêntures. Desse total, 54% do volume permaneceu com os coordenadores, patamar ainda relevante, porém inferior à média de aproximadamente 66% observada entre janeiro e agosto.

Emissões primárias — infra × não infra (R\$ bilhões)



Fonte: ANBIMA. Ofertas encerradas, por data de conclusão. Infra = volume de debêntures × percentual de infraestrutura da oferta.

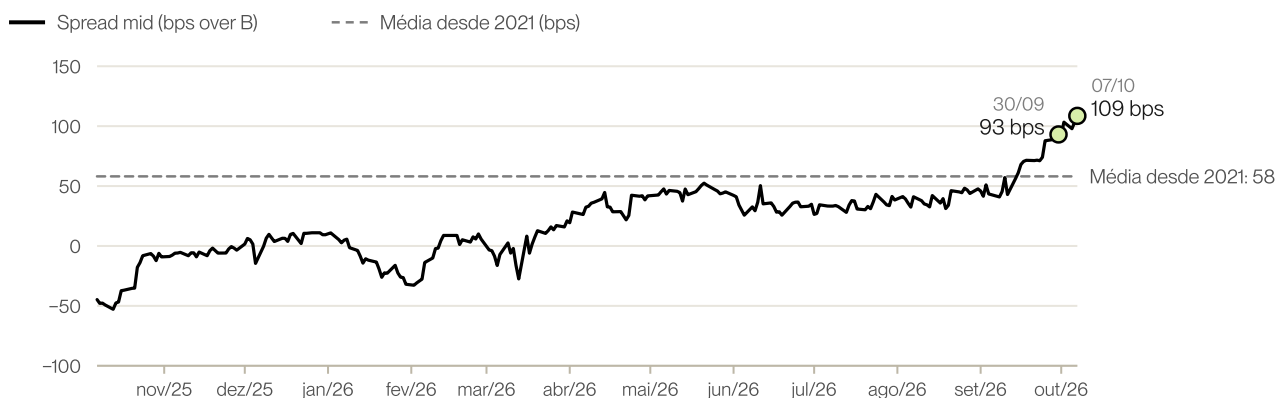
• Debênture CDI+

• Infraestrutura

• Eleições

No segmento de infraestrutura, o Idex-Infra registrou retorno de 0,32% em setembro, frente a 1,08% do CDI, em um mês marcado pela forte abertura dos spreads de crédito. O spread médio do índice sobre a NTN-B avançou aproximadamente 45 bps ao longo do período, encerrando setembro em 93 bps, ante 48 bps no fechamento de agosto, e seguiu em trajetória de alta no início de outubro, alcançando 109 bps em 7 de outubro, patamar bastante superior à média histórica do índice, de 58 bps. Acreditamos que parte relevante desse movimento seja motivada por vendas de tesourarias e resgate dos fundos, não identificamos, nos emissores que compõem o índice, um aumento de risco de crédito condizente com a magnitude da abertura observada. Do lado da oferta, pelo terceiro mês consecutivo praticamente não houve emissões de debêntures de infraestrutura no mercado primário.

Spread do Idex-Infra — 12 meses (bps over B)



Fonte: Idex Analytics. Spread mid de cada papel sobre a NTN-B de referência, média ponderada pelo peso no índice. Média desde jan/2021.

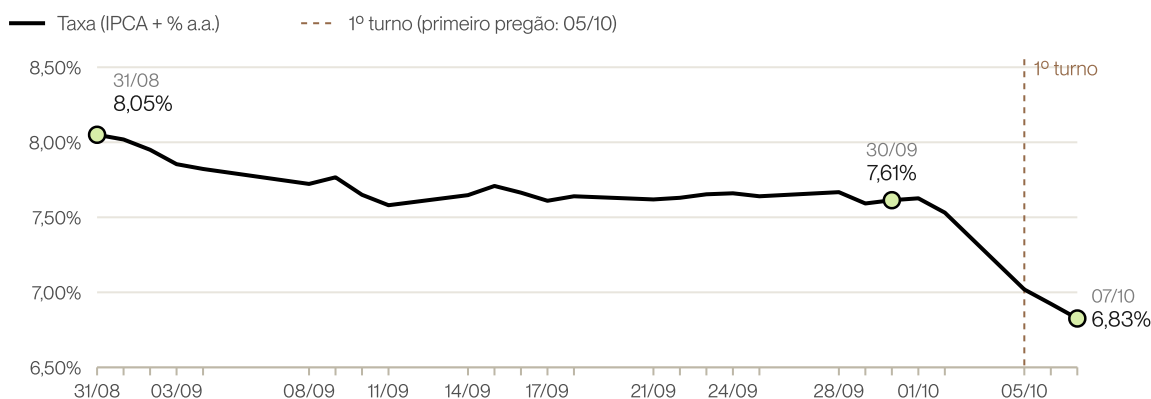
Em sentido oposto, a curva de juros reais apresentou fechamento relevante, o que compensou parcialmente a abertura dos spreads. Tomando como referência a NTN-B 2033, cuja duration, de 5,4 anos, é próxima à do índice, de 5,3 anos, a taxa recuou 44 bps em setembro, de IPCA+8,05% para IPCA+7,61%. O movimento ganhou ainda mais intensidade no início de outubro, motivado pelo tema eleitoral: o mesmo título acumulou fechamento adicional de 79 bps até 7 de outubro, para IPCA+6,83%, dos quais 51 bps apenas no pregão de 5 de outubro, seguinte ao primeiro turno.

• Debênture CDI+

• Infraestrutura

• Eleições

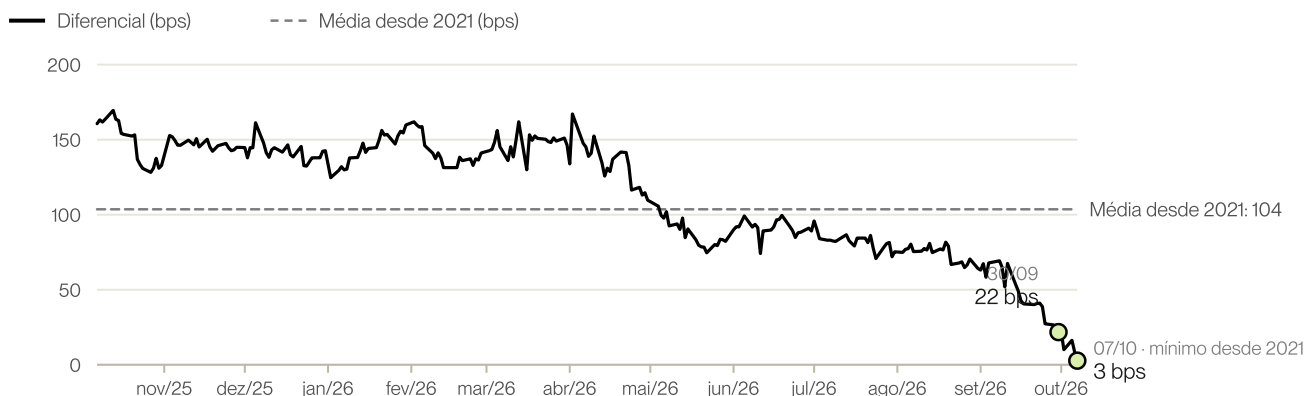
NTN-B mai/2033 — 31/08 a 07/10 (IPCA + % a.a.)



Fonte: ANBIMA (taxa indicativa). Referência: NTN-B com duration mais próxima de 5,5 anos em 31/08/2026. 1º turno em 04/10/2026 (primeiro pregão: 05/10).

A combinação desses movimentos levou a um fato inédito desde o lançamento do Idex-Infra, em 2021: os índices de debêntures incentivadas e de debêntures atreladas ao CDI passaram a negociar praticamente em paridade de spread. Considerando o mid dos índices, o diferencial a favor do Idex-CDI, que era de 22 bps no fechamento de setembro, recuou para apenas 3 bps em 7 de outubro, o menor nível da série. Trata-se de uma inversão relevante em relação ao padrão histórico: desde 2021, o Idex-Infra negociou, em média, cerca de 100 bps abaixo do Idex-CDI. Vale destacar, ainda, que essa comparação não considera o benefício tributário dos ativos incentivados.

Diferencial Idex-CDI – Idex-Infra — 12 meses (bps)



Fonte: Idex Analytics. Idex-CDI: mid, média ponderada cortando 2,5% dos papéis em cada cauda; Idex-Infra: mid ponderado. Diferencial = Idex-CDI (em bps) – Idex-Infra (bps over B). Não é arbitragem entre os índices.

[• Debênture CDI+](#)[• Infraestrutura](#)[• Eleições](#)

É importante colocar em perspectiva o risco de crédito subjacente a esses números. O Idex-Infra conta atualmente com 593 ativos, dos quais aproximadamente 80% possuem rating entre AA- e AAA, o que o mantém como um índice predominantemente high grade, apesar da abertura recente de spreads. Além disso, parcela relevante das emissões de infraestrutura conta com estruturas robustas de garantia, como alienação fiduciária de ações, cessão fiduciária de recebíveis, cessão dos direitos emergentes das concessões e aval ou fiança bancária durante o período de completion dos projetos.

Por fim, conforme apresentado em nossa última Carta de Gestão, consideramos inevitável que a focalização dos programas de estímulo ao crédito setorial por meio de títulos de renda fixa incentivados seja abordada como parte do esforço de ajuste fiscal e de redução das distorções alocativas no Brasil. Nosso cenário base considera que ambos os candidatos à Presidência possuem fortes incentivos para avançar nessa agenda nos próximos doze meses e que, seguindo o padrão da MP 1.303 de 2025, o estoque deverá ser preservado. Naquela ocasião, quando a discussão contemplava a preservação do estoque e uma possível tributação de 5% das debêntures incentivadas, observamos uma compressão de aproximadamente 60 bps nos spreads nos meses subsequentes. Em nossa visão, essa dinâmica, combinada ao valuation atual das debêntures de infraestrutura, faz desse segmento o ponto mais atrativo do mercado de crédito neste momento.

[• Debênture CDI+](#)[• Infraestrutura](#)[• Eleições](#)

Ao longo do último mês, os ativos de risco passaram a precificar de forma intensa a agenda eleitoral. O Ibovespa avançou 5,03% em setembro e acumulou alta adicional de 11,0% entre o fechamento do mês e o pregão de 5 de outubro, o primeiro após o primeiro turno, quando renovou sua máxima histórica acima dos 206 mil pontos. No mesmo sentido, a taxa prefixada de 10 anos recuou 62 bps em setembro e outros 112 bps no início de outubro, até o dia 7, enquanto, como observado anteriormente, a NTN-B 2033 registrou fechamento de 44 bps e 79 bps nos mesmos períodos. O movimento foi impulsionado pelo favoritismo atribuído pelo mercado ao senador Flávio Bolsonaro, que encerrou o primeiro turno à frente, com vantagem de aproximadamente 2 pontos percentual sobre o presidente Lula, em disputa que será decidida no segundo turno, em 25 de outubro. Há a expectativa de que um eventual governo Flávio adote uma agenda fiscal mais austera, com o anúncio de um pacote de corte de gastos, o que ajuda a explicar a redução do prêmio de risco dos ativos e sua subsequente valorização.

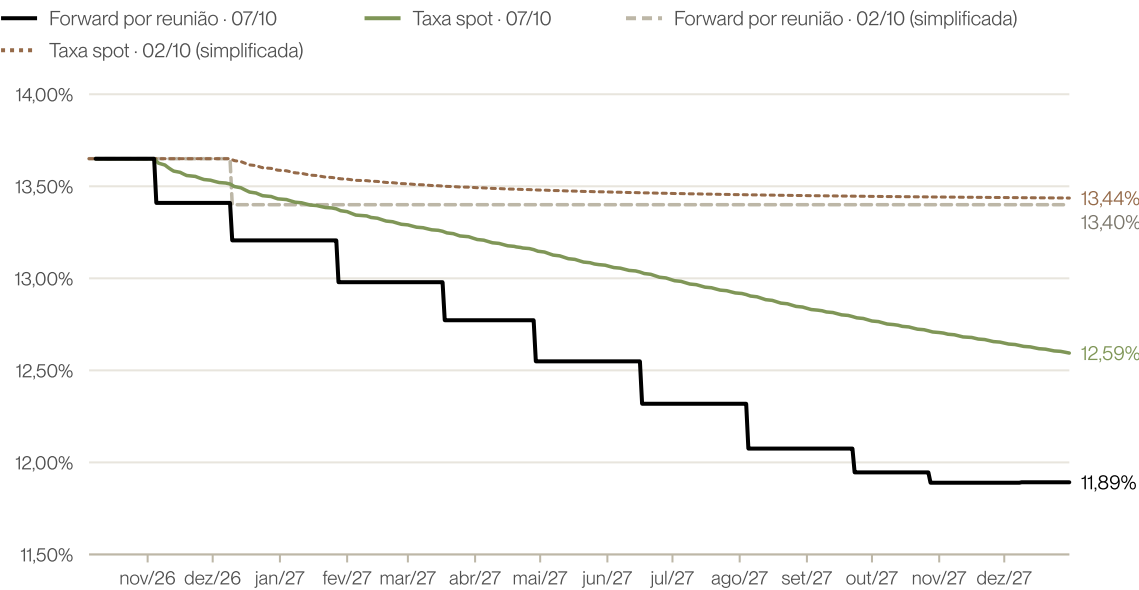
Um aspecto ainda pouco explorado é a precificação, por parte do mercado, da condução da política monetária. O último Boletim Focus, que ainda não reflete o resultado eleitoral, apontava expectativa de Selic de 12% ao final de 2027. A curva de juros, por sua vez, precificava em 2 de outubro apenas um corte de 25 bps na reunião de dezembro, com a taxa estável ao longo de 2027. Após o primeiro turno, a curva passou a incorporar cortes contínuos de cerca de 25 bps por reunião, totalizando aproximadamente 175 bps e convergindo para a expectativa do Focus. Em outras palavras, observamos uma clara compressão do prêmio em relação às expectativas, ainda sem evidências, por ora, de uma mudança nas expectativas do próprio mercado. Em breve, publicaremos uma carta dedicada a aprofundar esse tema.

• Debênture CDI+

• Infraestrutura

• Eleições

CDI implícito por reunião do Copom — 02/10 × 07/10 (% a.a.)



Fonte: B3, Leto Capital. Forward constante entre reuniões do Copom, ajustada à curva pré × DI. Curva de 02/10 simplificada para um corte de 25 bps em dezembro e estabilidade depois. Taxas em CDI (~0,10 p.p. abaixo da Selic).

Atribuição de Performance

Consulte a rentabilidade acumulada em outros períodos [aqui](#).

Família Classic

JGP Corporate

- O JGP Corporate registrou, em setembro, retorno de 1,02%. Ganhos em MTM do FIDC de Rio Bravo Inlira - Consórcio Rio Bravo III Sênior (0,09%) e da Letra Financeira de Banco XP - LFSN Banco XP 2035 (0,04%). Hoje estamos 94% alocados, com 213 ativos em carteira de 124 emissores. Carrego do fundo: DI +2,39% e prazo médio de 2,8 anos.

JGP Corporate Plus

- O JGP Corporate Plus registrou, em setembro, retorno de 0,46%. Ganhos em MTM da ação de Light - LIGT3 (0,04%) e da debênture de Oncomed - RBRAW3 (0,04%). Hoje estamos 96% alocados, com 310 ativos em carteira de 183 emissores. Carrego do fundo: DI +2,69% e prazo médio de 2,9 anos.

JGP Crédito Advisory

- O JGP Crédito Advisory registrou, em setembro, retorno de 0,34%. Ganhos em MTM do FIDC de Rio Bravo Inlira - Consórcio Rio Bravo III Sênior (0,11%) e da Letra Financeira de Banco XP - LFSN Banco XP 2035 (0,04%). Hoje estamos 94% alocados, com 328 ativos em carteira de 195 emissores. Carrego do fundo: DI +2,69% e prazo médio de 3,1 anos.

JGP Select

- O JGP Select registrou, em setembro, retorno de 0,14%. Ganhos em MTM do FIDC ASA XI Sênior (0,07%) e do FIDC de Rio Bravo Inlira - Consórcio Rio Bravo III Sênior (0,04%). Hoje estamos 97% alocados, com 321 ativos em carteira de 189 emissores. Carrego do fundo: DI +3,06% e prazo médio de 3,0 anos.

Atribuição de Performance

Consulte a rentabilidade acumulada em outros períodos [aqui](#).

Família Classic

JGP Crédito Previdenciário

- O JGP Crédito Previdenciário registrou, em setembro, retorno de 0,83%. Ganhos em MTM da debênture de Rede D'Or São Luiz - RDORF8 (0,02%) e da debênture de Rodovias do Brasil - RODB11 (0,02%). Hoje estamos 80% alocados, com 429 ativos em carteira de 189 emissores. Carrego do fundo: DI +1,53% e prazo médio de 2,7 anos.

JGP Debêntures Juros Reais

- O JGP Debêntures Juros Reais registrou, em setembro, retorno de -0,17%. Ganhos em MTM da debênture de Vital Engenharia Ambiental - VTEG13 (0,06%) e da debênture de QMC Telecom - QMCT14 (0,06%). Hoje estamos 97% alocados, com 152 ativos em carteira de 94 emissores. Carrego do fundo: IPCA +10,23% e prazo médio de 5,1 anos.

JGP Debêntures Juros Reais 60

- O JGP Debêntures Juros Reais 60 registrou, em setembro, retorno de -0,20%. Ganhos em MTM da debênture de QMC Telecom - QMCT14 (0,05%) e da debênture de Alares - ALAR14 (0,04%). Hoje estamos 98% alocados, com 150 ativos em carteira de 102 emissores. Carrego do fundo: IPCA +9,99% e prazo médio de 5,1 anos.

Atribuição de Performance

Consulte a rentabilidade acumulada em outros períodos [aqui](#).

Família Alts

JGP Ecosystema 360

- O JGP Ecosystema 360 registrou, em setembro, retorno de -0,99%. Ganhos em MTM do bond de Light - LIGTBZ 4.21 12/19/32 (0,11%) e da ADR de Light - LGSXY (0,09%). Hoje estamos 94% alocados, com 99 ativos em carteira de 60 emissores. Carrego do fundo: DI +5,47% e prazo médio de 2,0 anos.

JGP Prev Dinâmico Oportuna

- O JGP Prev Dinâmico Oportuna registrou, em setembro, retorno de 0,86%. Ganhos em MTM do FIDC de Rio Bravo Inlira - Consórcio Rio Bravo III Sênior (2,72%) e da debênture de CVC Brasil - CVCB14 (0,16%). Hoje estamos 97% alocados, com 76 ativos em carteira de 62 emissores. Carrego do fundo: DI +5,22% e prazo médio de 2,3 anos.

JGPI11

- JGPI11: referente à competência de setembro, o fundo pagará R\$ 0,10 por cota, o que representa um DY com gross up de 1,26%. A performance no mês foi de -1,04% vs 1,69% do Idex-Infra.

JGPFA11

- JGFA11: referente à competência de setembro, o fundo pagará R\$ 0,10 por cota, o que representa um DY com gross up de 1,15%. A performance no mês foi de -0,49% vs 1,05% do Idex-CDI.

JGPQ11

- JGPQ11: referente à competência de setembro, o fundo pagará R\$ 0,11 por cota, o que representa um DY com gross up de 1,15%. A performance no mês foi de -1,90% vs 1,05% do Idex-CDI.

Atribuição de Performance

Consulte a rentabilidade acumulada em outros períodos [aqui](#).

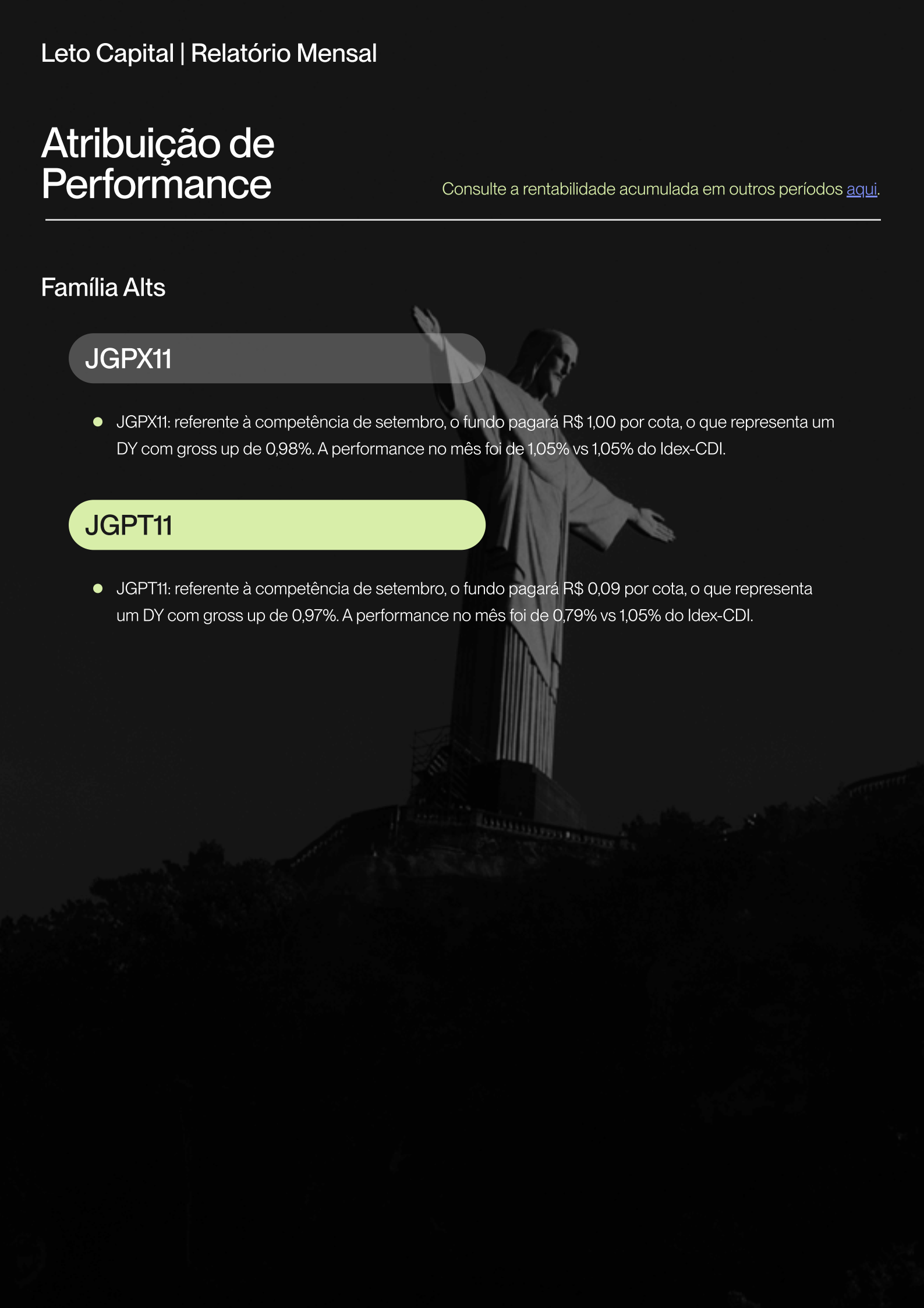
Família Alts

JGPX11

- JGPX11: referente à competência de setembro, o fundo pagará R\$ 1,00 por cota, o que representa um DY com gross up de 0,98%. A performance no mês foi de 1,05% vs 1,05% do Idex-CDI.

JGPT11

- JGPT11: referente à competência de setembro, o fundo pagará R\$ 0,09 por cota, o que representa um DY com gross up de 0,97%. A performance no mês foi de 0,79% vs 1,05% do Idex-CDI.



Saiba mais em:
<https://www.letocapital.com.br/contato/>

Contato Leto Asset:
ri@letocapital.com.br

A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros.

Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador, pelo gestor, por qualquer mecanismo de seguro ou pelo Fundo Garantidor de Crédito – FGC.

A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos.

Leia o Regulamento, o Anexo Classe e o Apêndice Subclasse, conforme o caso, disponível no site da Leto Capital, antes de investir.

Todo investimento envolve riscos, inclusive a possibilidade de perda total do capital aplicado.



Leto Asset Management Ltda

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

Av. Brigadeiro Faria Lima 2277, cj. 1904
Jardim Paulistano, São Paulo - SP
CEP: 01452-000 - Brasil

Fortaleza
R. Desembargador Leite Albuquerque 635, Sl. 501
Aldeota, Fortaleza – CE
CEP: 60150-150

