

CARTA CRÉDITO

FEVEREIRO 2025

DESEMPENHO DA INDÚSTRIA DE FUNDOS DE CRÉDITO

Fevereiro marcou o quarto mês consecutivo de resgates na indústria de fundos de crédito (aqueles com exposição superior a 20%). O volume total resgatado foi relativamente pequeno, somando R\$ 5,8 bilhões — R\$ 4,7 bilhões em assets bancárias e R\$ 1,1 bilhão em assets independentes. Embora ainda seja cedo para definir uma tendência, o fluxo negativo registrado nos últimos quatro meses sugere que 2025 pode ser um ano mais desafiador para a indústria sob essa ótica.

Os spreads apresentaram movimentações divergentes por rating (Gráfico 1):

- Emissores AAA: fechamento de 12bps
- Emissores AA: abertura de 1bp
- Emissores A: fechamento de 1bp

Parte da abertura dos spreads observada em dezembro já foi revertida. Atualmente, os spreads seguem 23bps acima do nível de novembro de 2024, mas ainda 10bps abaixo de dezembro de 2022 (pré-crise Americanas).

Consideramos que os níveis atuais apresentam um valuation desafiador, com pouco prêmio embutido. Acreditamos que os spreads deveriam estar entre 20 e 30bps acima dos níveis atuais para refletirem um equilíbrio mais adequado. O Gráfico 2 mostra que, em novembro de 2024, os spreads estavam abaixo da média histórica ajustada por um desvio padrão, um patamar baixo em comparação com a média dos últimos cinco anos. Atualmente, os spreads se encontram dentro da banda de ± 1 desvio padrão. Caso a tendência de fechamento se intensifique, há risco de um novo episódio de volatilidade semelhante ao observado em dezembro.

Em fevereiro, os setores com maior abertura de spreads continuaram sendo o de locação de carros e alimentos. No lado do fechamento, o setor de saúde, principalmente Dasa, teve a melhor performance, com fechamento entre 100 e 300bps.

GRAF.1



Fonte: AI/ANBIMA - Data de extração: 01/03/25

Histórico de Spreads (+1 Desvios)



Fonte: AI/ANBIMA - Data de extração: 01/03/25

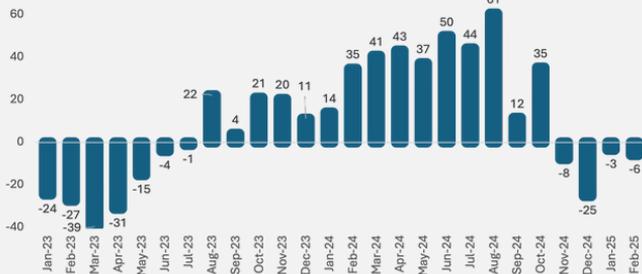
No lado da oferta de emissões, em janeiro, o volume total emitido foi de R\$ 45,5 bilhões, com os fundos adquirindo apenas R\$ 17,7 bilhões. Portanto, a saída de caixa, considerando os resgates da indústria e excluindo a amortização de papéis no período, foi de aproximadamente R\$ 23,5 bilhões.

Compras de Debêntures em Fundos de Crédito e em % do total



Fonte: ABC - Data de extração: 01/03/25

Captação Fundos com Patrimônio Alocado em Crédito > 20%

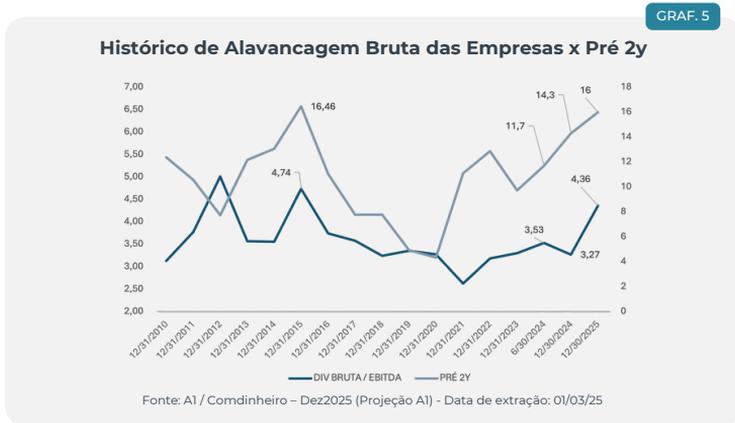


Fonte: AI & Comdinheiro - Data de extração: 01/03/25

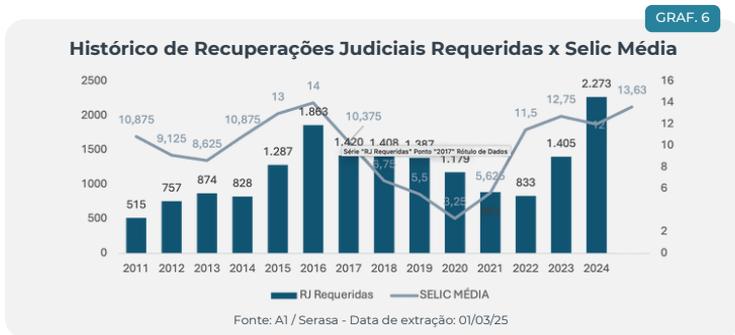
No que diz respeito à qualidade das empresas, observamos com preocupação o nível atual de alavancagem de pessoas físicas e pequenas e médias empresas (PMEs). A expectativa é de um aumento expressivo na despesa financeira ao longo de 2025, sobretudo no segundo semestre, diante do início do ciclo de alta da Selic pelo Banco Central. Atualmente em 13,25%, a taxa pode alcançar 15%, segundo estimativas de mercado.

Os últimos dados de atividade apontam para um desaquecimento econômico, com impacto no consumo das famílias e aumento dos estoques. Esse cenário se torna desafiador para as empresas, que precisarão lidar simultaneamente com juros elevados e menor dinamismo econômico.

A alavancagem bruta das empresas médias (Dívida Bruta/Ebitda) está em 6,3x, o maior patamar dos últimos anos, ficando abaixo apenas do registrado em 2015. Nas grandes empresas, a situação é relativamente mais confortável, mas a alavancagem ainda se mantém acima da média histórica. Ao excluirmos Petrobras e Vale, a alavancagem agregada está em 3,3x, podendo atingir 4,4x caso o PIB entre em retração e a Selic se estabilize em torno de 15% (Gráfico 5).



Em 2024, o número de recuperações judiciais requeridas pelas empresas atingiu o maior nível desde 2011, impulsionado pelo setor agro e, naturalmente, pelo cenário macroeconômico, que, em nossa visão, deve se deteriorar em 2025.



No lado da pessoa física, o nível de despesas das famílias em relação à renda continua elevado e bem acima da média histórica (Gráfico 7), o que implica que a situação deve se agravar também no segundo semestre de 2025.

GRAF. 7

Despesa com serviço da dívida das famílias em % da renda



Fonte: BTG / BCB - Data de extração: 01/03/25

No setor bancário, ainda não há sinais claros de restrição de crédito (Gráfico 8), embora já se observe uma desaceleração. O impulso de crédito continua positivo, mas em patamares inferiores aos registrados entre 2020 e 2022. O crescimento da carteira de crédito em termos anuais (YoY) até dezembro foi de aproximadamente 5% (Gráfico 9), o que, em termos reais, representa uma expansão próxima de zero.

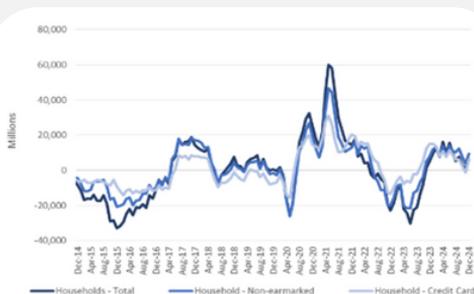
Diante desse cenário, acreditamos que o guidance dos bancos para o crescimento de crédito será mais conservador. Além disso, é provável que haja uma redução significativa no apetite por crédito, especialmente em linhas mais arriscadas, como crédito pessoal e crédito para pequenas e médias empresas, comportamento já observado em ciclos anteriores de alta de juros.

Há também incerteza sobre a postura dos bancos públicos nesse contexto. Em nosso cenário base, eles devem manter suas linhas de crédito abertas, atuando como amortecedores da desaceleração nos bancos privados, com foco em segmentos específicos, como agro e baixa renda.

Por fim, os dados de concessão de crédito confirmam uma tendência de queda (Gráfico 10), reforçando o quadro de desaceleração na oferta de financiamento.

GRAF. 8

Impulso de Crédito



Fonte: BTG / BCB - Data de extração: 01/03/25

Crescimento da Carteira de Crédito - Bancos



Fonte: BTG / BCB - Data de extração: 01/03/25

Concessão de Crédito (Crédito não direcionado)



Fonte: BTG / BCB - Data de extração: 01/03/25

ESTRATÉGIA DE POSICIONAMENTO POR MÉTRICA DE RISCO:

DURATION

Manteremos a duration do portfólio baixa, com um máximo de 2 anos e um target de 1,5 anos. Acreditamos que, no momento, há pouco prêmio na curva de spreads e uma assimetria de risco elevada, dado o cenário macroeconômico desafiador.

RATING

O portfólio seguirá majoritariamente alocado em emissores AA e AAA, representando entre 80% e 100% da carteira. Essa decisão se baseia na percepção de que esses papéis ainda oferecem um prêmio adequado, com menor risco de crédito. Para empresas mais alavancadas e cíclicas, nosso foco será em durations inferiores a 1 ano, visando mitigar riscos.

LIQUIDEZ

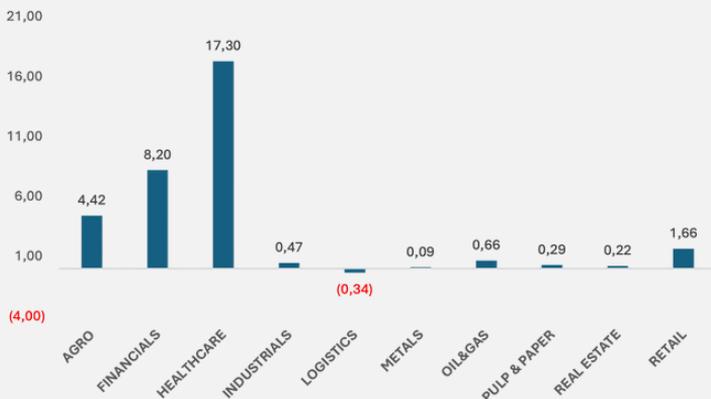
Nossa meta é manter entre 30% e 50% do portfólio em caixa, o que permitirá reduzir a volatilidade dos spreads e capturar oportunidades no mercado secundário em momentos de abertura de spreads.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

O gráfico abaixo apresenta a atribuição de performance por setor em fevereiro. No período, o fundo registrou um retorno de 49 bps acima do CDI, com os setores de Financials e Healthcare se destacando como os de melhor desempenho. Vale ressaltar que uma parcela significativa desse retorno foi impulsionada por operações oportunísticas de trading.

GRAF. 11

Atribuição de Performance da estratégia em Bps (sobre o CDI)

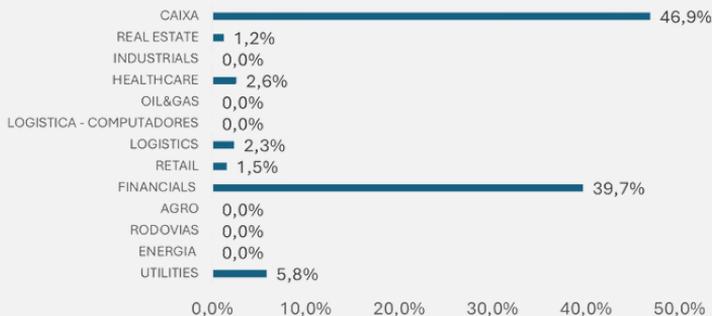


Fonte: A1 - Data de extração: 01/03/25

Por fim, segue abaixo nossa exposição setorial/caixa em uma visão mais agregada:

GRAF. 12

Exposição Macro Setorial em % do PL



Fonte: A1 - Data de extração: 01/03/25

PRINCIPAIS MÉTRICAS
DA CARTEIRA DE UM
DOS FUNDOS DE
CRÉDITO DA ASSETI

MÉTRICAS FUNDO	JAN	FEV
CAIXA %	35.2	47.5
MÉTRICAS DA CARTEIRA		
DURATION	1.1	0.9
SPREAD %	2.6	3.6
AAA+AA % Interno	82.1	74.8
AAA+AA % Agências	98	96.3



IMPORTANTE

A PRESENTE CARTA REPRESENTA A OPINIÃO PESSOAL DOS GESTORES E DEMAIS MEMBROS DA EQUIPE DE INVESTIMENTOS DA ASSETI. RECOMENDAMOS A TODOS A LEITURA CUIDADOSA DO AVISO LEGAL CONTIDO ABAIXO.

DISCLAIMERS

O conteúdo aqui veiculado possui caráter exclusivamente informativo, reproduzindo a opinião pessoal dos gestores e demais membros da equipe de gestão da AssetI Investimentos S.A. ("AssetI") e/ou está baseado em dados publicamente disponíveis. Todas as informações e opiniões aqui contidas foram elaboradas dentro do contexto e conjuntura do momento de sua edição e estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio.

Esta apresentação não configura promessa ou compromisso da AssetI de realizar operações porventura indicadas, não constituindo assessoria ou consultoria jurídica, contábil, regulatória, fiscal ou de qualquer outra natureza em relação às alternativas de investimento e/ou assuntos diversos aqui tratados. Não há qualquer promessa ou garantia de performance, sendo que eventual referência de rentabilidade passada ou histórica não representa garantia de rentabilidade futura.

A AssetI não comercializa e nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. O conteúdo não caracteriza e não deve ser entendido como recomendação de investimento, análise de valores mobiliários, oferta de venda ou distribuição de quaisquer ativos. Para investir nos fundos sob nossa gestão, o investidor deve iniciar relacionamento junto aos distribuidores/plataformas autorizados e buscar assessoramento sobre a adequação do investimento ao seu perfil.

Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, do custodiante ou de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do regulamento, demais documentos do fundo, como, quando for o caso, a lâmina de informações essenciais, antes de aplicar seus recursos.

A AssetI não se responsabiliza pela exatidão ou completude das informações ou pela publicação acidental de dados incorretos, omissões ou pelo uso de tais informações.

Para mais informações acerca de todos os avisos legais exigidos pela CVM e pela ANBIMA, documentos do fundo e informações institucionais da AssetI, acessar o link:

www.asset1.com.br/credito