

CARTA DE CRÉDITO

AI HIGH GRADE PÓS
FIXADO FEEDER 2

MARÇO 2025



DESEMPENHO DO FUNDO

O mês de março marcou uma reversão na tendência de resgates observada nos meses anteriores. A captação líquida dos fundos com exposição a crédito superior a 20% foi de R\$ 15,8 bilhões. Enquanto as gestoras independentes registraram resgates de R\$ 379 milhões, os fundos ligados a grandes bancos receberam aportes de R\$ 16,2 bilhões.

Para os próximos meses, esperamos maior volatilidade no fluxo de captação e resgates. O nível comprimido dos spreads, especialmente nos papéis com rating AAA, segue como fator relevante. Além disso, movimentos de "risk-on" e "risk-off" em outras classes de ativos, como multimercados e ações, podem influenciar diretamente os fluxos.

O fechamento dos spreads foi generalizado entre os diferentes níveis de rating:

- AAA: compressão de 6 bps
- AA: compressão de 2 bps
- A: compressão de 17 bps – com destaque para os setores de saúde, logística e varejo

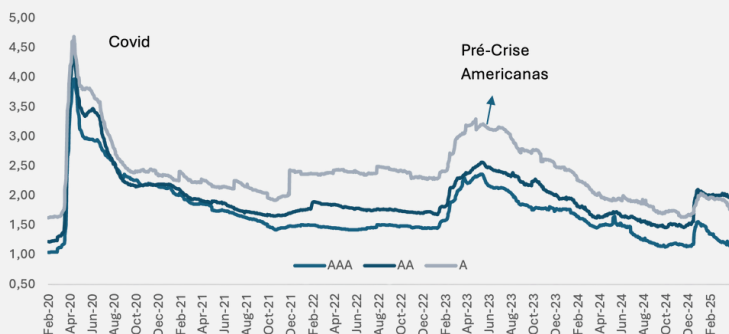
Com esse movimento, os spreads retornaram aos níveis observados em novembro, antes do estresse de dezembro.

Na nossa visão, os níveis atuais dos papéis AAA estão excessivamente comprimidos, oferecendo um prêmio de risco reduzido. Estimamos que o valor justo para esses spreads deveria estar entre 20 e 30 bps acima dos níveis atuais. Como ilustrado no Gráfico 2, os spreads com vencimento em março/25 estão próximos da média histórica menos um desvio padrão – patamar bastante baixo quando comparado aos últimos cinco anos. Caso a tendência de fechamento se intensifique, há risco de um novo episódio de volatilidade, similar ao observado em dezembro.

No que diz respeito à movimentação por empresa, os principais alargamentos de spreads no mês foram registrados por companhias dos setores de saúde (Elfa, Oncoclínicas) e logística (Vrental, Agasus). Por outro lado, empresas também do setor de saúde, como a Dasa, apresentaram fechamento relevante. As empresas do grupo Simpar também se destacaram positivamente após meses de desempenho mais fraco.

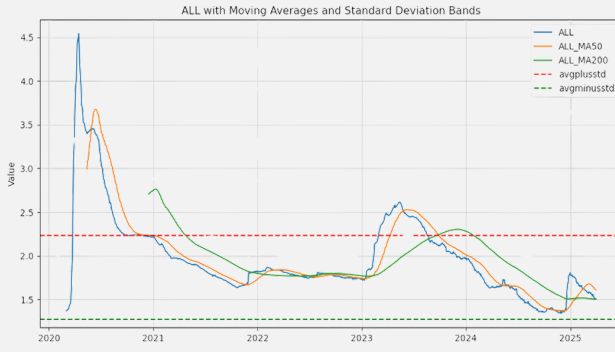
GRAF. 1

Histórico de Spreads por Nível de Rating (em bilhões)



Fonte: A1/ANBIMA - Data de extração: 01/04/25

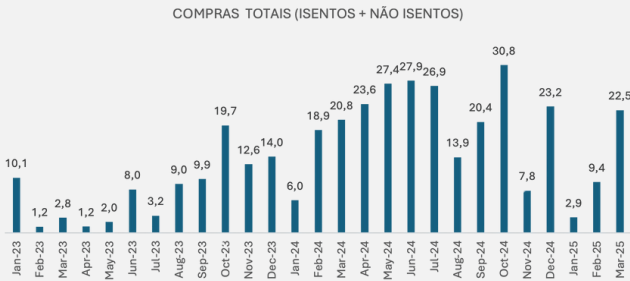
Histórico de Spreads | +-1 Desvios (em bilhões)



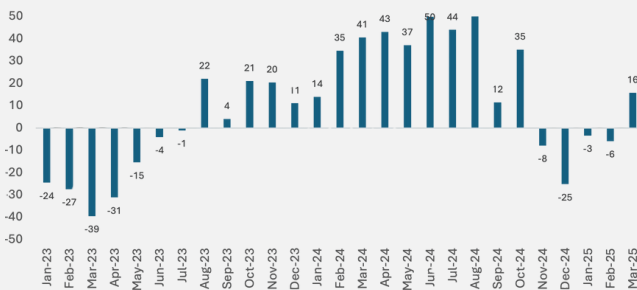
OFERTA DE EMISSÕES E QUALIDADE DE CRÉDITO

Do lado da oferta, o volume total de emissões em fevereiro foi de R\$ 57,7 bilhões, dos quais apenas R\$ 22,5 bilhões foram adquiridos por fundos de investimento. Ainda assim, segundo nossa amostra, os fundos compraram mais crédito do que efetivamente captaram no mês.

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



Captação Fundos com Patrimônio Alocado em Crédito > 20%



Atualmente, os fundos permanecem com níveis elevados de liquidez, o que lhes permite suportar volumes significativos de resgates antes que haja necessidade de vendas forçadas para atender à demanda dos cotistas. Por isso, entendemos que, do ponto de vista de fluxo, há um importante amortecedor que limita uma abertura expressiva dos spreads no curto prazo — exceto em casos nos quais o fundamento de crédito já apresenta fragilidades, como empresas cíclicas com alavancagem superior a 3x e necessidade relevante de rolagem em 2025/2026.

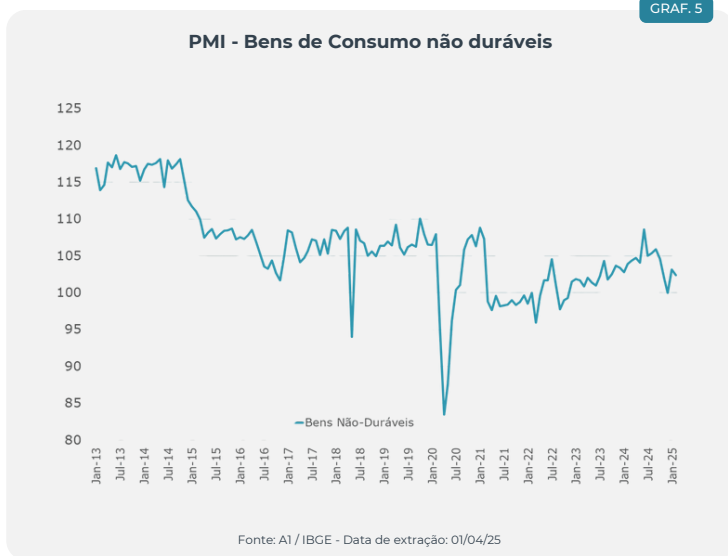
Quanto à qualidade das empresas, observamos com preocupação o nível atual de alavancagem das pessoas físicas e das pequenas e médias empresas (PMEs). Acreditamos que haverá um aumento relevante nas despesas financeiras em 2025, especialmente a partir do segundo semestre, em função da elevação da taxa Selic. O Banco Central já iniciou um ciclo de alta, com a taxa atingindo 13,25%, podendo chegar a 15%, segundo estimativas de mercado.

Os dados mais recentes de atividade econômica apontam para um arrefecimento, com impacto negativo no consumo das famílias e acúmulo de estoques. Esse cenário, que combina juros elevados e desaceleração econômica, tende a pressionar a estrutura de capital das empresas (vide Gráfico 5).

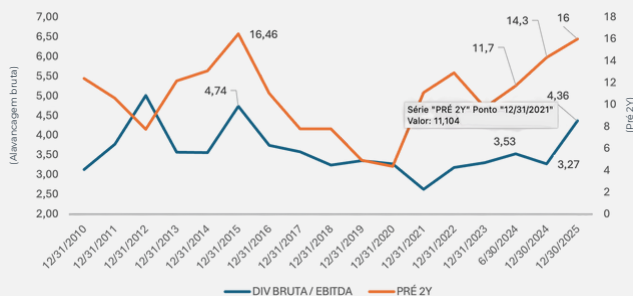
A alavancagem bruta das empresas de médio porte (Dívida Bruta / EBITDA) atingiu 6,3x, o maior nível dos últimos anos, inferior apenas ao registrado em 2015. Entre as grandes companhias, o cenário é um pouco mais favorável, mas a alavancagem também se mantém acima da média histórica.

Considerando a alavancagem agregada do mercado, excluindo Petrobras e Vale, o índice atual é de 3,3x, podendo chegar a 4,4x em um cenário de retração do PIB e Selic estabilizada em torno de 15% (vide Gráfico 6).

Na amostra de empresas com debêntures precificadas pela ANBIMA (DI+), a alavancagem bruta está em 4,5x, enquanto a líquida se encontra em 2,9x.



Histórico de Alavancagem Bruta das Empresas x Pré 2y

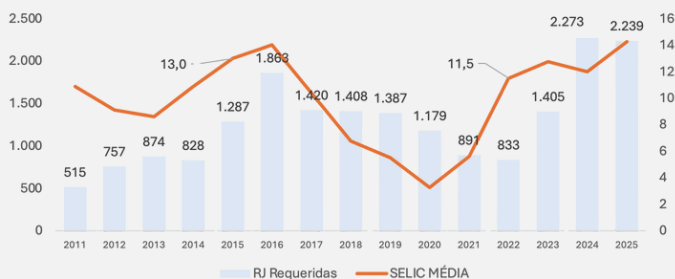


Fonte: AI / Comdinheiro - Dez2025 (Projeção AI) - Data de extração: 01/04/25

INADIMPLÊNCIA E OFERTA BANCÁRIA DE CRÉDITO

No ano de 2024, o número de recuperações judiciais (Gráfico 7) requeridas pelas empresas atingiu o maior nível desde 2011, influenciado pelo setor agro e naturalmente pelo cenário macro que na nossa visão deve piorar em 2025. Nos 2 primeiros meses de 2025, o número de empresas pedindo RJ continuou elevado.

Histórico de Recuperações Judiciais Requeridas x Selic Média



Fonte: AI / Serasa - Data de extração: 01/04/25

No segmento de Pessoa Física, o nível de despesas das famílias como percentual da renda permanece elevado e acima da média histórica (Gráfico 8). Esse cenário indica uma tendência de deterioração também no segundo semestre de 2025.

Despesa com serviço da dívida das famílias em % da renda



Fonte: BTG / BCB - Data de extração: 01/04/25

Os primeiros sinais de restrição de crédito começam a aparecer no sistema bancário. O impulso de crédito caminha para se tornar negativo (Gráfico 9).

O crescimento da carteira de crédito real do SFN (Sistema Financeiro Nacional) em janeiro, na comparação anual (YoY), foi de aproximadamente 6,6% (Gráfico 10). No entanto, os bancos, em suas divulgações de resultados, projetaram um crescimento nominal da carteira de crédito entre 5% e 10%, o que sugere que o crescimento real em 2025 deve ficar próximo de zero.

Esperamos também uma redução significativa no apetite dos bancos, especialmente em linhas mais arriscadas, como crédito pessoal e crédito para pequenas e médias empresas — um movimento já observado em outros ciclos de elevação de juros. Parte dessa desaceleração pode ser compensada pelo crescimento da nova linha de crédito consignado privado.

Ainda há incerteza sobre a postura dos bancos públicos nesse cenário. No nosso cenário base, essas instituições devem manter linhas de crédito abertas para atenuar a desaceleração dos bancos privados, além de disponibilizarem linhas especiais para setores específicos, como agronegócio e baixa renda.

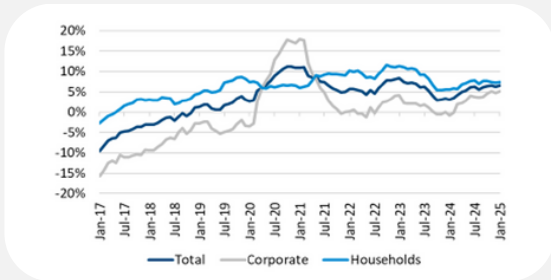
Os dados mais recentes de concessão de crédito indicam uma tendência de queda (Gráfico 11).

Impulso de Crédito



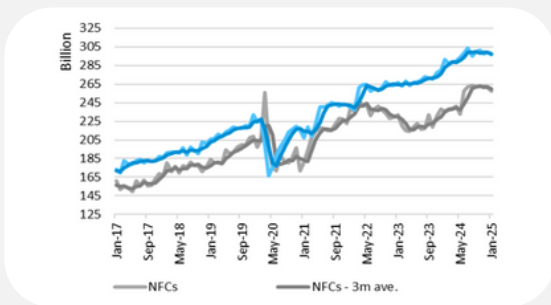
Fonte: BTG / BCB - Data de extração: 01/04/25

Crescimento da Carteira de Crédito - Bancos (YoY)



Fonte: BTG / BCB - Data de extração: 01/04/25

Concessão de Crédito - não direcionado (em bilhões)

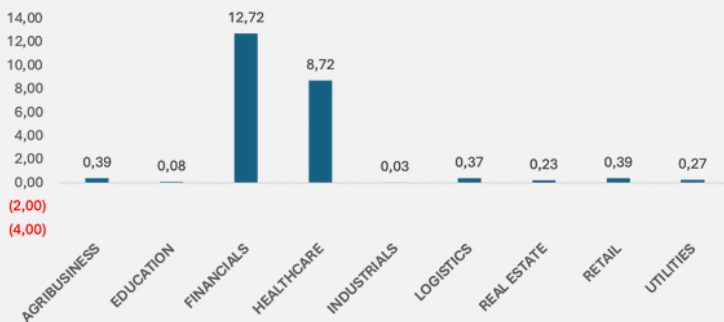


Fonte: BTG / BCB - Data de extração: 01/04/25

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

Abaixo, apresentamos o gráfico com a atribuição de performance por setor no mês de março. No período, o fundo registrou um retorno de 23 bps acima do CDI, com os setores Financeiros e Healthcare se destacando como os de melhor desempenho. Vale ressaltar que uma parcela significativa desse retorno foi impulsionada por operações de trading oportunístico.

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



Fonte: A1 - Data de extração: 01/04/25

DURATION

Manteremos a duration do portfólio em níveis reduzidos, com um teto de 2 anos e target de 1,5 ano. Essa estratégia reflete nossa percepção de que há, no momento, pouco prêmio na curva de spreads, além de elevada assimetria de risco em um cenário macroeconômico em deterioração.

RATING

Seguiremos priorizando ativos com ratings AA e AAA, que devem representar entre 80% e 100% do portfólio. Entendemos que esses níveis ainda oferecem algum prêmio, com risco de crédito significativamente menor. Para emissores mais alavancados ou de perfil cíclico, nosso posicionamento será mais conservador, com alvos de duration inferiores a 1 ano.

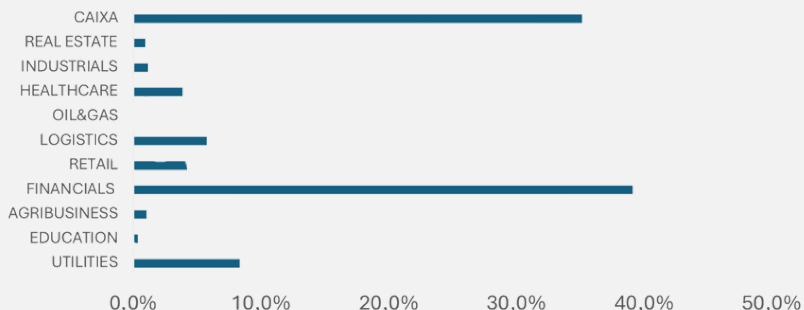
LIQUIDEZ

Manteremos um nível elevado de caixa, entre 30% e 50% do portfólio. Essa estratégia visa reduzir a exposição à volatilidade de spreads e permitir a captura de oportunidades no mercado secundário, especialmente em cenários de abertura de spreads.

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

GRAF. 13

Exposição Macro Setorial em % do PL



Fonte: A1 - Data de extração: 01/04/25

PRINCIPAIS MÉTRICAS DA CARTEIRA

HG	JAN	FEV	MAR
MÉTRICAS FUNDO			
CAIXA %	35.2	47.5	35.2
MÉTRICAS DA CARTEIRA			
DURATION	1.1	0.9	1.2
SPREAD %	2.6	3.6	2.8
FINANCIALS%	69.5	68.3	60.4
AAA+AA % Interno	82.1	74.8	77.7
AAA+AA % Agências	98	96.3	90



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