

CARTA DE CRÉDITO

AI INC FIF CIC DEB
INFRA RF CP

MARÇO 2025



DESEMPENHO DO FUNDO

O mês de abril 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 comportamento dos spreads foi relativamente uniforme entre os diferentes ratings, com abertura generalizada:

- AAA: abertura de 6 bps
- AA: abertura de 4 bps
- A: abertura de 4 bps

Ainda assim, os spreads permanecem em patamares historicamente baixos. Na nossa visão, os níveis atuais dos papéis AAA e AA estão excessivamente comprimidos, oferecendo um prêmio de risco reduzido. Estimamos que o valor justo para esses spreads deveria estar entre 40 e 50 bps acima dos níveis atuais. Esse cenário aumenta a probabilidade de maior volatilidade no nível dos spreads.

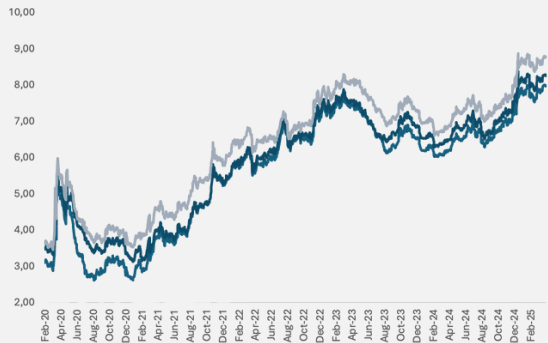
GRAF. 1A

Histórico de Spreads por Nível de Rating (em bilhões)



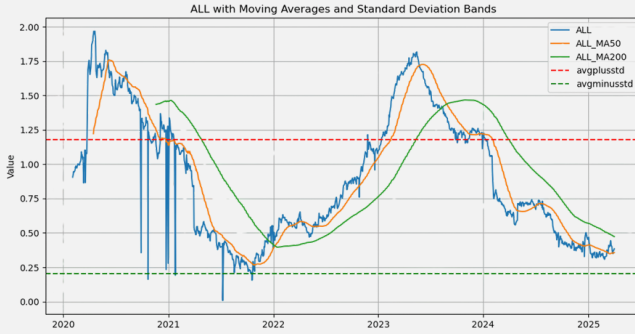
GRAF. 2A

Histórico de Taxas em IPCA+ por Nível de Rating (em bilhões)



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

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



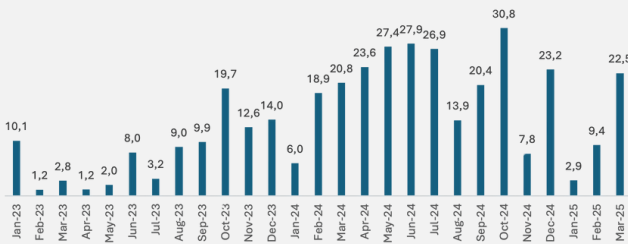
Fonte: AI/ANBIMA - Data de extração: 01/04/25

OFERTA DE EMISSÕES E QUALIDADE DE CRÉDITO

O volume total de emissões de crédito em março 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, como um todo, compraram mais crédito do que captaram no período.

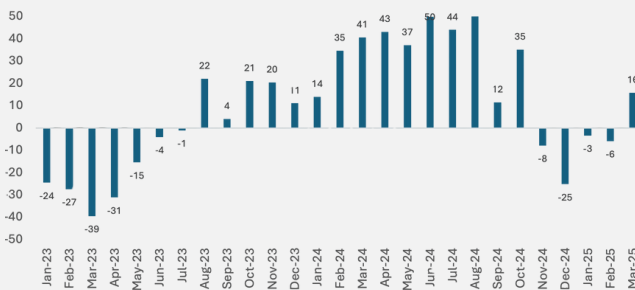
Compras de Debêntures em Fundos de Crédito e em % do total

COMPRAS TOTAIS (ISENTOS + NÃO ISENTOS)



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

Captação Fundos com Patrimônio Alocado em Crédito > 20%



Fonte: AI & Comdinheiro - Data de extração: 01/04/25

Os fundos seguem com níveis elevados de liquidez, permitindo a absorção de resgates relevantes sem necessidade imediata de vendas forçadas. Esse colchão de liquidez atua como um amortecedor e tende a limitar uma abertura significativa de spreads no curto prazo. Exceção feita a empresas cíclicas com alavancagem superior a 3x e necessidades relevantes de rolagem em 2025 e 2026, onde os fundamentos de crédito já se encontram fragilizados.

Do ponto de vista de qualidade de crédito, o nível de alavancagem das pessoas físicas e pequenas e médias empresas segue preocupante. Projetamos um aumento expressivo nas despesas financeiras a partir do segundo semestre de 2025, impulsionado pelo início de um novo ciclo de alta da Selic. A taxa, atualmente em 13,25%, pode atingir até 15%, segundo estimativas de mercado.

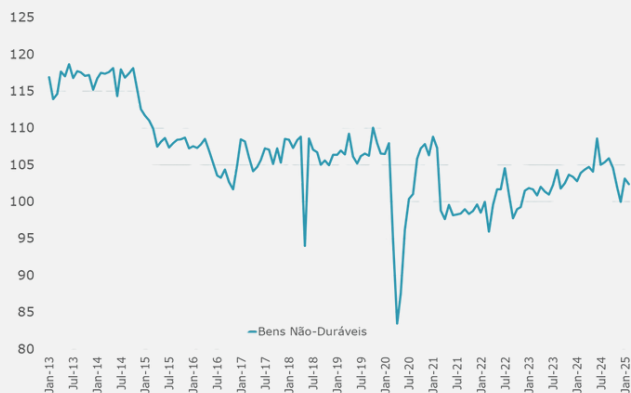
Os dados mais recentes de atividade econômica apontam para desaceleração, com queda no consumo das famílias e aumento de estoques – um cenário desafiador para as empresas, que enfrentarão juros elevados e menor dinamismo econômico (Gráfico 5).

A alavancagem bruta das empresas médias (Dívida Bruta/EBITDA) atingiu 6,3x, o maior nível dos últimos anos, atrás apenas de 2015. Entre as grandes empresas, o cenário é um pouco mais confortável, mas a alavancagem também supera a média histórica. Considerando a alavancagem agregada, excluindo Petrobras e Vale, o indicador atual é de 3,3x, podendo chegar a 4,4x em um cenário de retração do PIB e Selic estabilizada em torno de 15% (Gráfico 6).

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

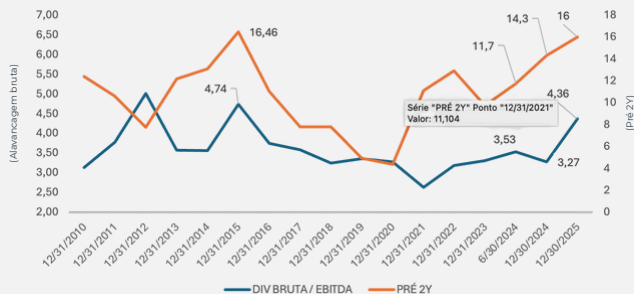
GRAF. 5

PMI - Bens de Consumo não duráveis



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

Histórico de Alavancagem Bruta das Empresas x Pré 2y

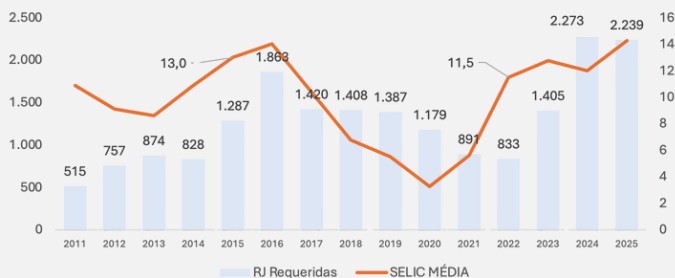


Fonte: AI / Comdinheiro - Dez2025 (Projeção AI) - Data de extração: 01/04/25

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.

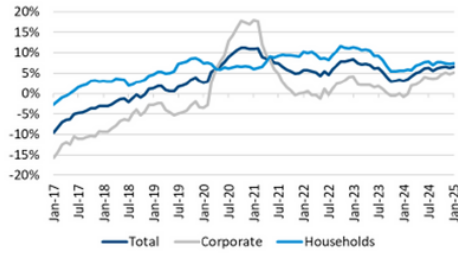
Os dados mais recentes de concessão de crédito indicam uma tendência de queda (Gráfico 11).

Impulso de Crédito



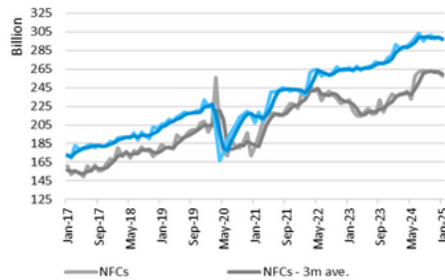
Fonte: BTG / BCB - Data de extração: 01/04/25

Crescimento da Carteira de Crédito - Bancos (YoY)



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

Concessão de Crédito - não direcionado (em bilhões)

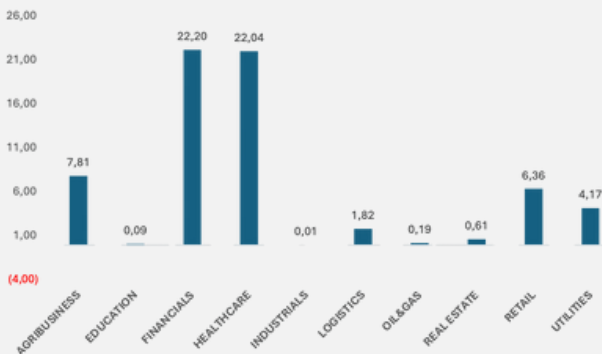


Fonte: BTG / BCB - Data de extração: 01/04/25

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

O gráfico ilustra a atribuição de performance por setor em março. No período, o fundo entregou um retorno de 65 bps acima do CDI, com destaque para os setores de Financials e Healthcare, que foram os principais contribuintes positivos. Vale ressaltar que uma parte significativa desse resultado foi impulsionada por operações oportunísticas de trading no mercado secundário, aproveitando movimentações táticas de preço ao longo do mês.

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.

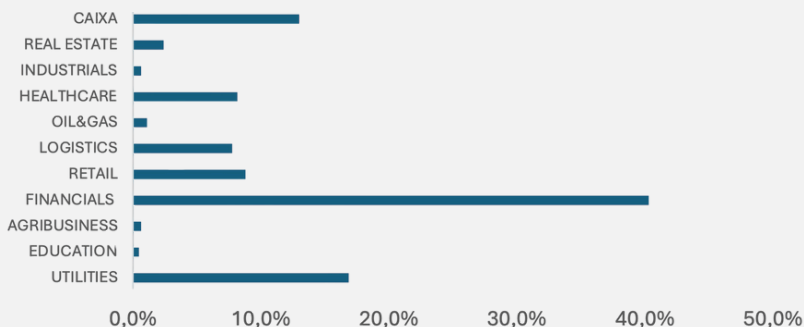
LIQUIDEZ

Manteremos um alvo de caixa entre 10% e 20%, garantindo liquidez para atravessar períodos de maior volatilidade e aproveitar oportunidades no mercado secundário.

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

MÉTRICAS FUNDO	MAR
CAIXA %	13
MÉTRICAS DA CARTEIRA	
DURATION	1.03
SPREAD %	2.52
FINANCIALS%	46.3
AAA+AA % Interno	76.2
AAA+AA % Agências	86.6



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