

CARTA DE CRÉDITO

A1 HIGH GRADE PÓS
FIXADO FEEDER 2

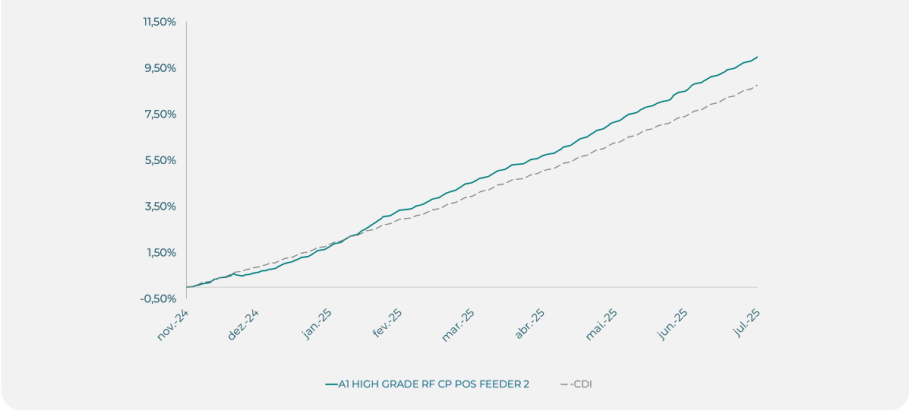
JULHO 2025



RENTABILIDADE DO FUNDO

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acumulado
2025	1,16%	1,43%	1,15%	1,12%	1,36%	1,27%	1,37%						9,21%	9,98%
CDI	1,01%	0,99%	0,96%	1,06%	1,14%	1,10%	1,28%						7,77%	8,77%
%CDI	115,35%	145,33%	120,20%	105,69%	119,58%	115,79%	107,17%						118,54%	113,85%
2024												0,71%	0,71%	0,71%
CDI												0,93%	0,93%	0,93%
%CDI												76,39%	76,39%	76,39%

RENTABILIDADE ACUMULADA VS. CDI (%)



DESEMPENHO DO FUNDO

O mês de julho foi marcado por forte captação nos fundos não isentos, totalizando R\$15,4 bilhões, revertendo o movimento de resgates observado em junho. Houve captação positiva de R\$663 milhões em gestoras independentes e de R\$14,7 bilhões em assets de bancos. Acreditamos que a volatilidade no fluxo de captação e resgates deve permanecer elevada, dado que os spreads — especialmente nos AAA — seguem bastante comprimidos.

Além disso, movimentos de risk-on e risk-off em outras classes de fundos, como multimercados e ações, podem influenciar significativamente esses fluxos.

O comportamento dos spreads por rating foi heterogêneo:

- AAA: fechamento de 1bps
- AA: abertura de 7bp
- A: mantiveram-se estáveis

Houve destaque setorial para saúde, logística e oil & gas. O spread médio dos AAA com vencimento em jul/25 ficou abaixo do nível de nov/24, período anterior ao estresse de dezembro. Para referência, o spread médio dos AAA em nov/24 era de 1,14% e encerrou julho em 1,05%. Já os AA estão próximos da mínima de jan/20 (pré-Covid), que foi de 1,04%.

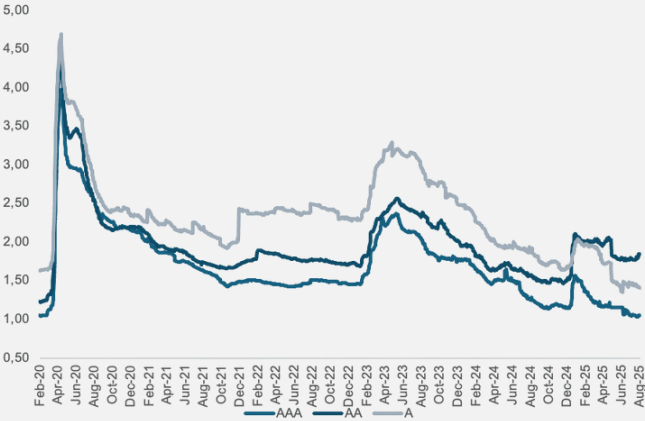


Consideramos o nível atual dos AAA arriscado em termos de valuation, com pouco prêmio. Entendemos que os spreads deveriam estar pelo menos 40 bps acima dos níveis atuais. O Gráfico 2 mostra que o spread de jul/25 ficou abaixo da média histórica menos 1 desvio-padrão, patamar bastante baixo quando comparado à média dos últimos 5 anos. Caso a tendência de fechamento persista, poderemos ver novo episódio de volatilidade semelhante ao observado em dezembro.

Em julho, as empresas com maior abertura de spreads foram: Víveo, Ambipar, Braskem e Elfa. Já entre os fechamentos, destaque para Alliança Saúde, Dasa e empresas do Grupo Simpar.

GRAF. 1

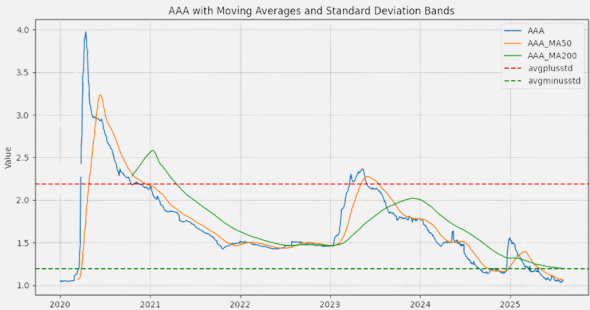
Histórico de Spreads por Nível de Rating (em bilhões)



Fonte: A1/ANBIMA - Data de extração: 01/08/25

GRAF. 2

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



Fonte: A1/ANBIMA - Data de extração: 01/08/25

No lado da oferta de emissões, em julho o volume adquirido por fundos foi de R\$19,8 bi. No acumulado do ano, o ritmo de compra de papéis ainda se mantém abaixo do registrado nos primeiros seis meses de 2024. De toda forma, segundo nossa amostra, os fundos compraram mais crédito do que captaram ao longo do ano.

GRAF. 3

Compras de Debêntures em Fundos de Crédito

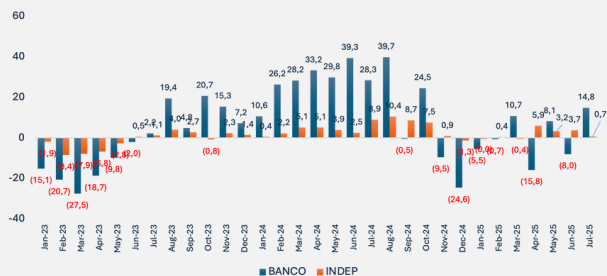
COMPRAS NÃO ISENTOS



Fonte: A1 & Comdinheiro - Data de extração: 01/08/25

GRAF. 4

Captação Fundos com Patrimônio Alocado em Crédito > 20%



Fonte: A1 & Comdinheiro - Data de extração: 01/08/25

Atualmente, os fundos estão bastante líquidos e conseguem absorver um volume relevante de resgates antes de precisarem realizar vendas forçadas para atender à liquidez dos cotistas. Assim, pelo lado de fluxo, há um importante amortecedor que limita uma abertura relevante de spreads no curto prazo — exceto nos casos em que o fundamento de crédito esteja fragilizado (empresas cíclicas, com alavancagem >3x e necessidade de rolagem relevante em 2025/2026).

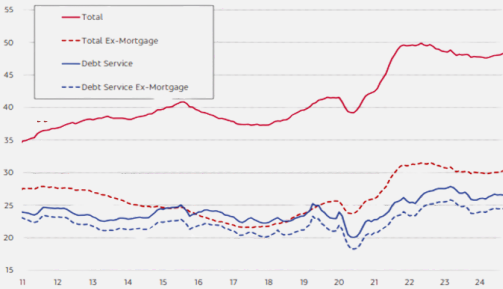
No que diz respeito à qualidade das empresas, preocupa-nos o nível atual de alavancagem de pessoas físicas e PMEs. Projetamos uma elevação relevante da despesa financeira no segundo semestre de 2025, considerando que o Banco Central encerrou o ciclo de alta da Selic em 15%, o maior patamar desde 2006. Além disso, esperamos uma deterioração nos indicadores de atividade, o que deve pressionar ainda mais os balanços.

Do ponto de vista operacional, as empresas têm demonstrado resiliência, mas, diante da tendência de desaceleração, as linhas de receita tendem a sofrer. Os dados de endividamento das famílias (Gráfico 5) já indicam aumento no comprometimento da renda com o serviço da dívida. Essa piora deverá se estender para as PMEs e, em menor escala, para parte das grandes empresas.

Entre as grandes companhias, a situação é relativamente mais confortável do que nas PMEs, mas a alavancagem também permanece acima da média histórica.

GRAF. 5

Despesa com serviço da dívida das famílias em % da Renda



Fonte: BRADESCO/ BCB - Data de extração: 01/08/25

CRESCIMENTO DA CARTEIRA DE CRÉDITO

O crescimento da carteira de crédito do SFN, na comparação anual (YoY) de junho (Tabela 1), foi de aproximadamente 10,7%, contra 11,8% em maio. Os bancos, por sua vez, divulgaram guidance de crescimento nominal da carteira de crédito entre 5% e 10%. Dessa forma, espera-se que o crescimento para 2025 fique próximo a 7%, com crescimento real em torno de 3%.

Acreditamos que deve haver uma redução significativa no apetite dos bancos, especialmente em linhas mais arriscadas, como crédito pessoal e para pequenas e médias empresas, conforme já observado em ciclos anteriores de elevação da taxa de juros. Importante destacar que ainda não houve crescimento robusto na linha de consignado privado.

Ainda há grande incerteza sobre o comportamento dos bancos públicos. Contudo, em nosso cenário base, projetamos que eles devem manter linhas de crédito abertas para mitigar a desaceleração dos bancos privados, além de oferecer linhas especiais para setores específicos, como agro e baixa renda.

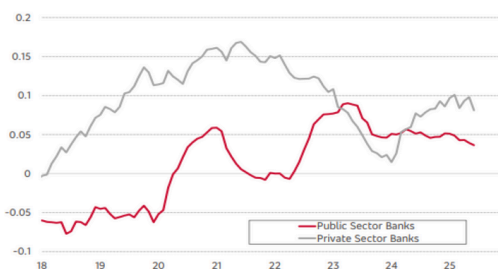
Crescimento da Carteira de Crédito – Bancos (YoY)

	Total		Companies		Individuals	
	Jun	May	Jun	May	Jun	May
Outstanding - % YoY	10.7	11.8	8.8	10.9	11.9	12.4
New Loans - % YoY	7.3	12.4	3.6	21.9	10.5	5.4
Delinquency Rates %	3.6	3.5	2.4	2.4	4.3	4.2
Credit to GDP %	54.6	54.7	20.7	20.8	33.8	33.9

Fonte: BRADESCO / BCB - Data de extração: 01/08/25

GRAF. 6

Crescimento da Carteira de Crédito – Bancos Públicos e Privados (YoY)

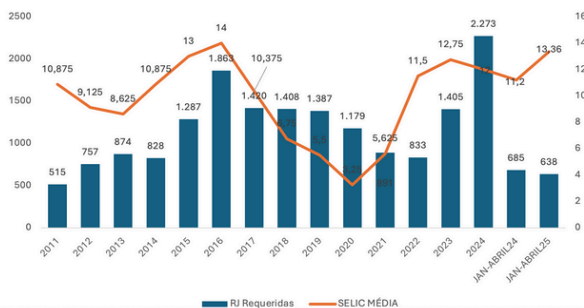


Fonte: BRADESCO / BCB - Data de extração: 01/08/25

Apesar da queda, o número de pedidos de Recuperação Judicial nos primeiros quatro meses do ano permaneceu elevado.

GRAF. 7

Pedidos de Recuperação Judicial

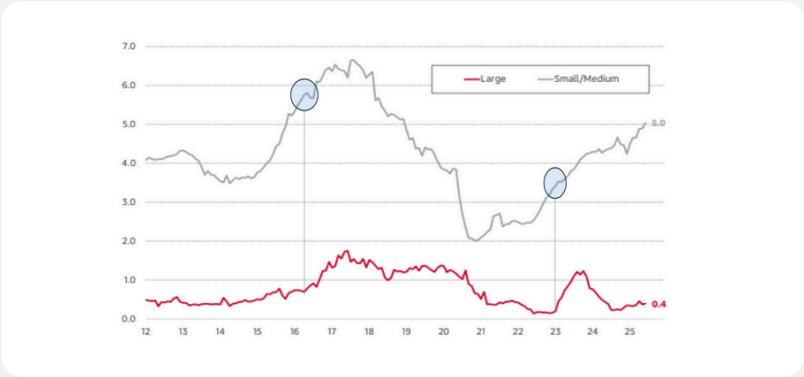


Fonte: Serasa - Data de extração: 01/08/25

Por fim, ao analisarmos a inadimplência histórica na carteira dos bancos, identificamos uma defasagem evidente entre a inadimplência de pequenas e médias empresas (PMEs) e a de grandes empresas.

GRAF. 8

Inadimplência SFN: PMEs x GRANDES EMPRESAS



Fonte: BCB, Bradesco - Data de extração: 01/08/25

POSICIONAMENTO POR MÉTRICA DE RISCO

DURATION

Manteremos a duration da carteira baixa, com máximo de 2 anos e target de 1,5 ano. Acreditamos que, no momento, há pouco prêmio na curva de spreads e muita assimetria de risco diante do cenário macroeconômico adverso.

RATING

Continuaremos com maior exposição em ratings AA e AAA (entre 70% e 100% da carteira), pois é onde identificamos prêmio com risco de crédito reduzido. Para empresas mais alavancadas ou cíclicas, o alvo é duration inferior a 1 ano.

LIQUIDEZ

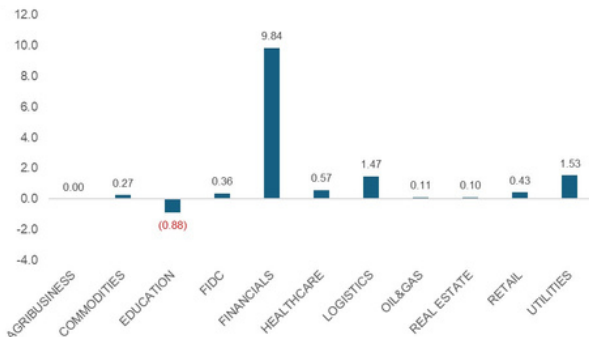
Nosso objetivo é manter caixa entre 30% e 50%, para reduzir o risco de volatilidade e aproveitar oportunidades no mercado secundário em momentos de abertura de spreads.



A seguir, gráfico com atribuição de performance por setor em julho. No período, a carteira de crédito gerou alfa de 13,8 bps sobre o CDI, sendo os setores Financeiros e Utilities os que tiveram melhor desempenho. Vale destacar que, desde o início do fundo, a parte de trading foi responsável por 60% da performance.

GRAF. 9

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

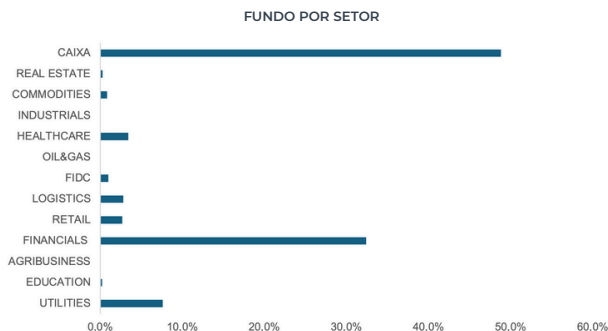


Fonte: A1 - Data de extração: 01/08/25

Segue abaixo nossa exposição setorial/caixa em uma visão mais agregada:

GRAF. 10

Exposição Macro Setorial em % do PL



Fonte: A1 - Data de extração: 01/08/25



IMPORTANTE

A PRESENTE CARTA REPRESENTA A OPINIÃO PESSOAL DOS GESTORES E DEMAIS MEMBROS DA EQUIPE DE INVESTIMENTOS DA ASSET1. 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 Asset1 Investimentos S.A. ("Asset1") 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 Asset1 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 Asset1 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 Asset1 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 Asset1, acessar o link:

www.asset1.com.br/credito