

# CARTA DE CRÉDITO

A1 INC FIF CIC DEB  
INFRA RF CP

---

JULHO 2025



### DESEMPENHO DO FUNDO

O mês de julho registrou captação positiva de R\$15,2 bilhões nos fundos isentos, sendo R\$2,7 bilhões em gestoras independentes e R\$12,4 bilhões em assets de bancos. Mantemos a visão de que o movimento técnico nesse segmento está mais favorável do que no mercado de não isentos, o que deve contribuir para menor volatilidade à frente.

Por outro lado, os spreads — em especial no segmento AAA — seguem bastante comprimidos. Em julho, o movimento por nível de rating foi novamente de fechamento:

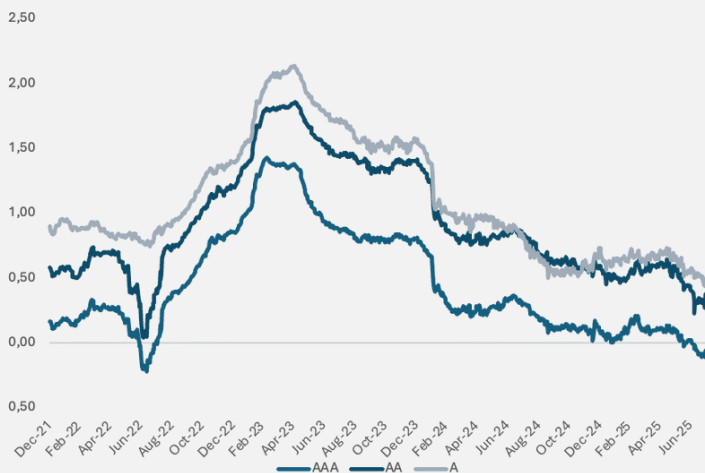
- AAA: fechamento de 13bps
- AA: fechamento de 17bps
- A: fechamento de 12bps

Com esse movimento, o nível dos spreads AAA atingiu os menores patamares históricos.

Do ponto de vista de valuation, consideramos o nível atual para os AAA baixo, com pouco prêmio. Nossa avaliação é de que os spreads deveriam estar pelo menos 50bps acima dos níveis atuais. Como mostra o gráfico 2, o patamar de junho/25 permanece significativamente abaixo da média histórica.

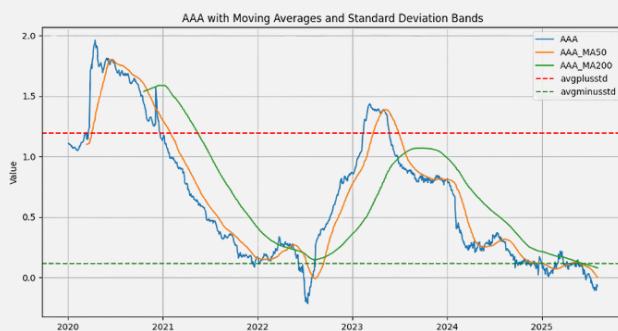
GRAF. 1

### Histórico de Spreads por Nível de Rating (em bilhões)



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

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

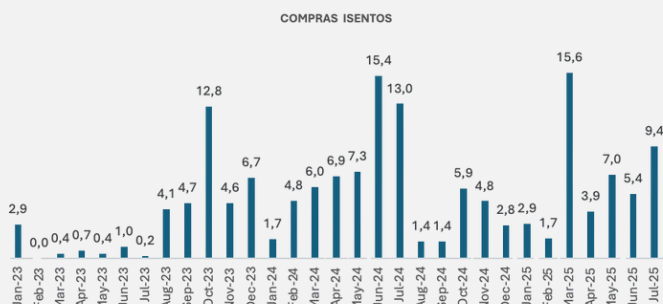


Fonte: A1/ANBIMA - Data de extração: 01/08/25

## OFERTA DE EMISSÕES E QUALIDADE DE CRÉDITO

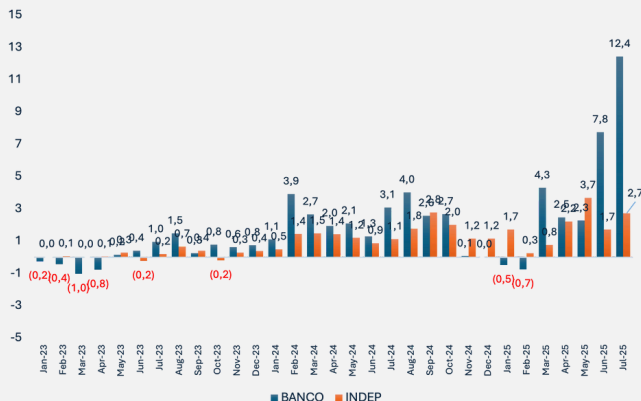
No mês de julho, o volume de emissões adquiridas por fundos e pessoas físicas totalizou R\$9,4 bilhões. No acumulado do ano, o ritmo de compra de papéis segue semelhante ao observado em 2024, comportamento diferente do mercado não isento, reforçando nossa visão sobre o diferencial técnico entre os dois segmentos.

## Compras de Debêntures em Fundos de Crédito



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

### Captação Fundos com Patrimônio Alocado em Crédito > 20%



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

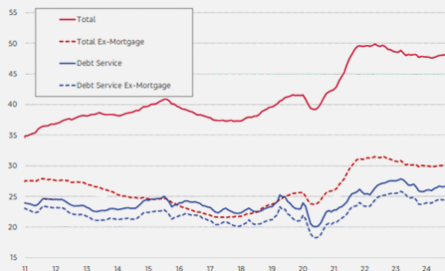
### LIQUIDEZ E FUNDAMENTOS DE CRÉDITO

Os fundos permanecem bastante líquidos e suportam um volume relevante de resgates antes de precisarem realizar vendas forçadas para atender à liquidez dos cotistas. Por isso, entendemos que, pelo lado do fluxo, há um amortecedor importante que deve evitar uma abertura expressiva de spreads no curto prazo — exceto em casos de fundamentos de crédito mais frágeis, como empresas cíclicas, com alavancagem acima de 3x e com necessidade relevante de rolagem em 2025/2026.

No que diz respeito à qualidade de crédito, seguimos atentos ao elevado nível de alavancagem das pessoas físicas e das PMEs (pequenas e médias empresas). Projetamos um aumento expressivo da despesa financeira no segundo semestre de 2025, considerando que o Banco Central encerrou o ciclo de alta da Selic em 15%, maior patamar desde 2006. Além disso, a tendência de desaceleração da atividade econômica deve pressionar os resultados operacionais, impactando tanto receitas quanto margens.

Os dados de endividamento das famílias (gráfico 5) evidenciam maior comprometimento da renda com o serviço da dívida, dinâmica que tende a se estender para PMEs e, em menor medida, para grandes empresas. Apesar de apresentarem uma situação relativamente mais confortável, estas últimas também operam com níveis de alavancagem acima da média histórica.

### Despesa com serviço da dívida das famílias em % da Renda



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

O crescimento da carteira de crédito do SFN, em termos anuais, atingiu 10,7% em junho (Tabela 1), ante 11,8% em maio. Nos resultados mais recentes, os bancos projetaram um crescimento nominal da carteira de crédito entre 5% e 10%, o que sugere que, em 2025, o avanço deve ficar próximo de 7% nominal, equivalente a cerca de 3% em termos reais.

Esperamos uma redução relevante no apetite dos bancos, especialmente em linhas mais arriscadas, como crédito pessoal e crédito para pequenas e médias empresas, comportamento semelhante ao observado em outros ciclos de elevação de juros. Até o momento, não foi registrado crescimento robusto na modalidade de consignado privado.

Quanto aos bancos públicos, ainda há incerteza sobre sua atuação. No nosso cenário base, no entanto, projetamos que devam manter linhas de crédito abertas, ajudando a amortecer a desaceleração dos bancos privados, além de ofertar linhas especiais para segmentos específicos, como agro e baixa renda.

TABELA 1

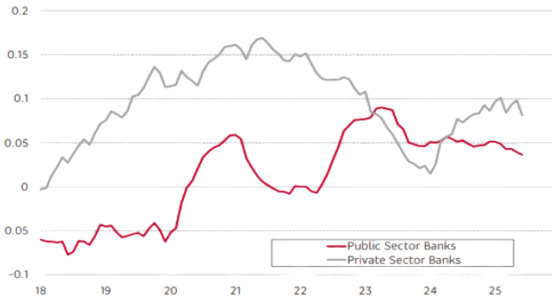
**Crescimento da Carteira de Crédito – Bancos (YoY)**

|                     | 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

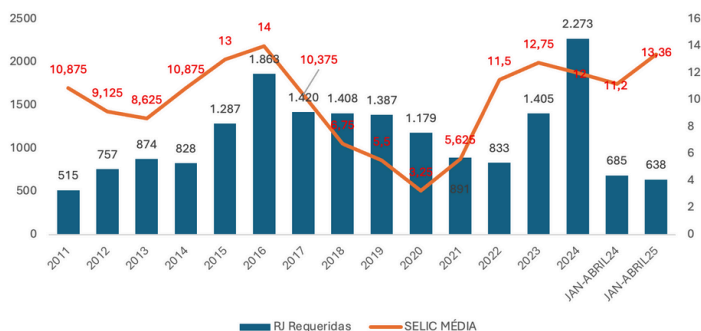
GRAF. 6

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



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

## Pedidos de Recuperação Judicial

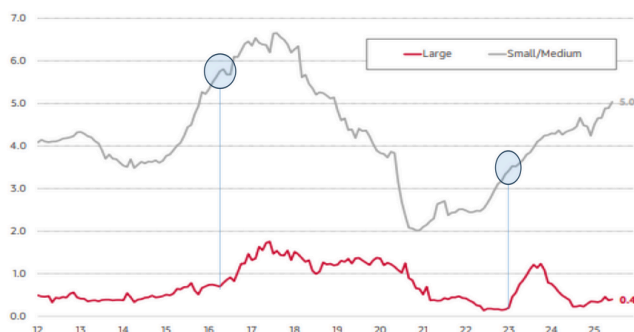


Fonte: Serasa - Data de extração: 01/08/25

Embora tenha ocorrido uma queda, o número de pedidos de Recuperação Judicial nos primeiros 4 meses do ano foi bem forte.

Finalmente, quando olhamos a inadimplência histórica na carteira dos bancos, percebemos uma evidente defasagem entre a inadimplência de PMEs e a de grandes empresas.

## Inadimplência SFN: PME x GRANDES EMPRESAS



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

## POSICIONAMENTO POR MÉTRICA DE RISCO

### DURATION

Manteremos a duration do portfólio baixa, com limite máximo de 4 anos e alvo de 2 anos. Entendemos que, no momento, há pouco prêmio na curva de spreads e elevada assimetria de risco, dado o cenário macroeconômico mais desafiador.

### RATING

Permaneceremos com maior alocação em ratings AA e AAA (entre 70% e 100% do portfólio), por acreditarmos que ainda oferecem prêmio atrativo com risco de crédito reduzido. Para empresas mais alavancadas ou de setores cíclicos, manteremos duration inferior a 2 anos.

### LIQUIDEZ

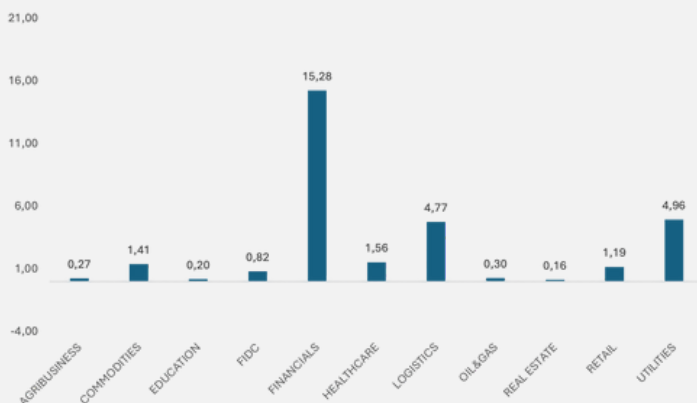
Buscamos manter entre 15% e 30% do portfólio em caixa, reduzindo risco de volatilidade e preservando capacidade para aproveitar oportunidades no mercado secundário em caso de abertura de spreads.

## ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

O gráfico abaixo apresenta a atribuição de performance por setor no mês de julho. No período, a carteira de crédito gerou alpha de 30,9 bps acima do CDI, com destaque para os setores Financeiros e Utilities. Parte relevante desse retorno foi obtida por meio de trading oportunístico em papéis que apresentaram alta volatilidade no mês. Desde o início do fundo, as operações de trading foram responsáveis por mais de 60% da performance acumulada.

GRAF. 9

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

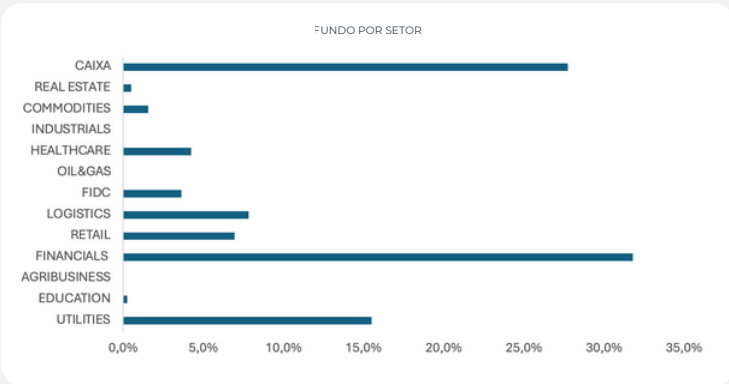


Fonte: A1 - Data de extração: 01/08/25

Por fim, 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 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.asseti.com.br/credito](http://www.asseti.com.br/credito)