

CARTA DE CRÉDITO

A1 HIGH GRADE PÓS
FIXADO FEEDER 2

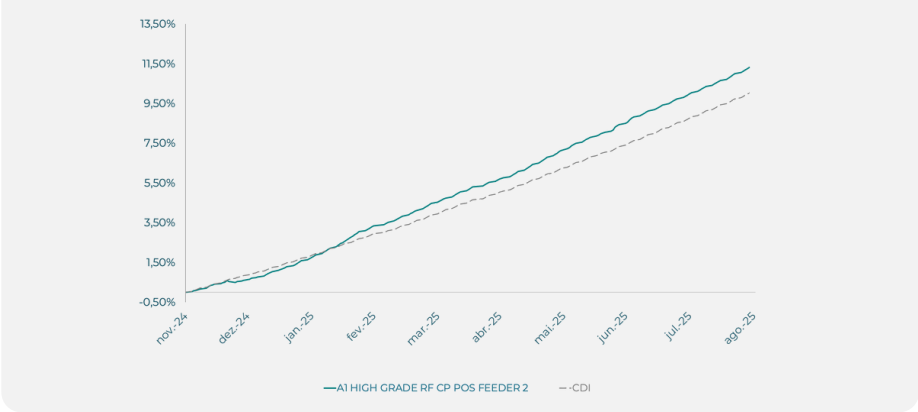
AGOSTO 2025



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%	1,21%					10,53%	11,31%
CDI	1,01%	0,99%	0,96%	1,06%	1,14%	1,10%	1,28%	1,16%					9,02%	10,03%
%CDI	115,35%	145,33%	120,20%	105,69%	119,58%	115,79%	107,17%	103,85%					116,69%	112,73%
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 agosto registrou mais uma captação bastante positiva nos fundos não isentos, na ordem de R\$12,7 bi — lembrando que julho também havia sido bastante forte.

Destacamos a captação de R\$5,6 bi em gestoras independentes e de R\$7,1 bi em assets de bancos. Apesar desse movimento, seguimos avaliando que o risco de maior volatilidade no fluxo de captação e resgate permanece elevado, uma vez que os spreads, em especial os de AAA, seguem bastante comprimidos. Como mostraremos adiante, a rentabilidade média dos índices de crédito da ANBIMA continua em queda.

Além disso, o fluxo de captação pode ser influenciado por movimentos de risk-on/risk-off em outras classes, como multimercados e ações. Em agosto, o movimento dos spreads por nível de rating não foi uniforme:

- AAA: abertura de 6 bps
- AA: fechamento de 7 bps
- A: estáveis

(Destaque para os setores de saúde, logística e oil & gas).



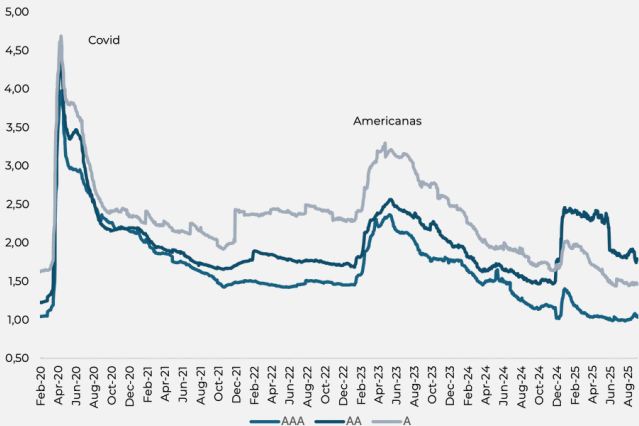
Mesmo com a abertura nos AAA, os níveis seguem abaixo do fechamento de novembro (pré-stress de dezembro). Em novembro/24, os spreads AAA estavam em média em 1,14%; em agosto, fecharam em 1,06%. Esse patamar está muito próximo do observado em janeiro/20 (pré-Covid), de 1,04%.

Consideramos o nível atual dos AAA perigoso em termos de valuation, com pouco prêmio. Acreditamos que os spreads deveriam estar ao menos 40 bps acima dos níveis atuais. O Gráfico 2 mostra que em agosto/25 o patamar ficou abaixo da média histórica menos 1 desvio padrão — bastante baixo em comparação com os últimos cinco anos. Caso os spreads permaneçam nesses níveis, a tendência é de queda na rentabilidade dos fundos em relação ao CDI, o que pode acionar movimentos de resgate.

No mês, as empresas com maior abertura de spreads foram: Ambipar, CSN e Cosan — todas com elevada alavancagem e necessidade de aporte de capital, já que as despesas financeiras vêm consumindo parte relevante da geração de caixa operacional. No lado de fechamento, destaque para Aliança Saúde, Braskem e Grupo Simpar.

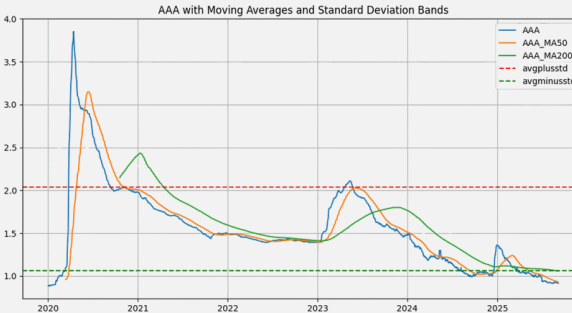
GRAF. 1

Histórico de Spreads por Nível de Rating



GRAF. 2

Histórico de Spreads | +-1 Desvios



Fonte: AI/ANBIMA - Data de extração: 01/09/25

No lado da oferta, o volume de emissões compradas pelos fundos em agosto foi de R\$12,3 bi. No acumulado do ano, o ritmo de compras segue inferior ao observado nos primeiros oito meses de 2024, embora ainda acima da média histórica. Vale destacar que, segundo nossa amostra, os fundos como um todo compraram mais crédito do que captaram ao longo de 2025.

GRAF. 3

Compras de Debêntures em Fundos de Crédito

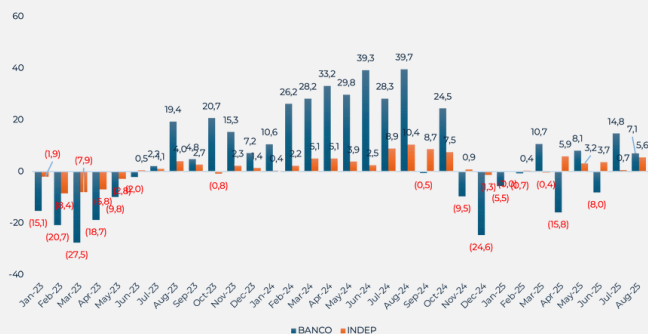
COMPRAS NÃO ISENTOS



Fonte: A1 & Comdinheiro - Data de extração: 01/09/25

GRAF. 4

Captação Fundos com Patrimônio Alocado em Crédito > 20%



Fonte: A1 & Comdinheiro - Data de extração: 01/09/25

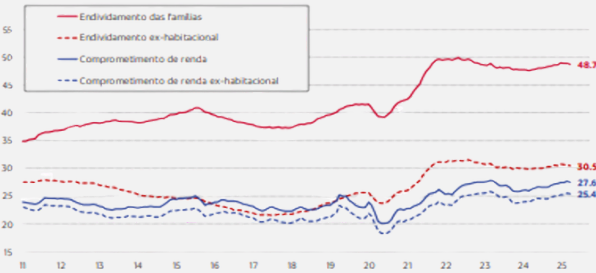
Atualmente, os fundos estão bastante líquidos, o que permite absorver um volume relevante de resgates antes da necessidade de vendas forçadas para honrar a liquidez dos cotistas. Assim, acreditamos que o fluxo funciona como amortecedor para evitar uma abertura mais expressiva dos spreads no curto prazo — salvo em casos de fundamentos de crédito mais frágeis, como empresas cíclicas, com alavancagem superior a 3x e necessidade relevante de rolagem em 2025/2026.

No que diz respeito à qualidade das empresas, observamos com preocupação o nível de alavancagem das pessoas físicas e de pequenas e médias empresas. Nossa expectativa é de uma elevação relevante da despesa financeira no segundo semestre de 2025, refletindo o fim do ciclo de alta da Selic, hoje em 15% — maior patamar desde 2006. Além disso, a perspectiva de piora nos indicadores de atividade deve pressionar os balanços.

Do lado operacional, as empresas ainda vêm demonstrando resiliência, mas a tendência de desaceleração da atividade deve afetar as linhas de receita. Os dados de endividamento (Gráfico 5) já apontam aumento no comprometimento da renda das famílias com serviço da dívida, além de inadimplência em níveis historicamente elevados (Gráfico 6). Essa deterioração deve se estender naturalmente para as PMEs e, em menor grau, para as grandes companhias (Gráfico 7). Entre as grandes empresas, a situação segue mais confortável do que nas PMEs, mas ainda assim a alavancagem se encontra acima da média histórica.

GRAF. 5

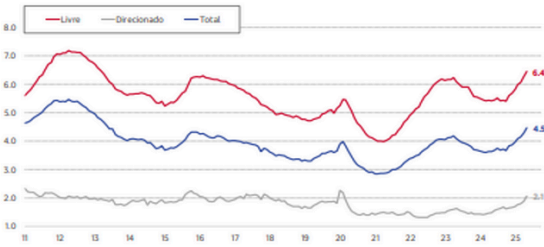
Despesa com serviço da dívida das famílias em % da Renda



Fonte: BRADESCO/ BCB - Data de extração: 01/09/25

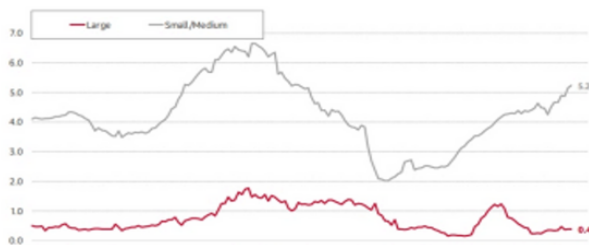
GRAF. 6

Inadimplência Pessoa Física



Fonte: BRADESCO/ BCB - Data de extração: 01/09/25

Inadimplência SFN: PME x GRANDES EMPRESAS



Fonte: BRADESCO/ BCB - Data de extração: 01/09/25

CRESCIMENTO DA CARTEIRA DE CRÉDITO

O crescimento da carteira de crédito do SFN em julho (Tabela 1) foi de aproximadamente 10,7% YoY, em linha com os 10,8% de junho. Já os bancos, na divulgação dos resultados, sinalizaram guidance de crescimento nominal da carteira entre 5% e 10%. Assim, projetamos que o crescimento em 2025 deve ficar próximo de 7%, o que corresponde a um crescimento real ao redor de 3%.

Esperamos ainda uma redução relevante no apetite dos bancos por linhas mais arriscadas, como crédito pessoal e crédito para pequenas e médias empresas, movimento consistente com outros ciclos de elevação de juros. Destacamos que, até o momento, não houve crescimento robusto na linha de consignado privado.

Há também grande incerteza quanto à postura dos bancos públicos nesse cenário. No entanto, em nosso cenário base, eles devem manter linhas de crédito ativas para atenuar a desaceleração dos bancos privados, além de programas especiais voltados a setores específicos, como agronegócio e baixa renda.

TABELA 1

Crescimento da Carteira de Crédito – Bancos (YoY)

Crédito ampliado

	Jul	Jun
Total - % YoY	10.5	10.9
Governo - % YoY	11.0	11.4
PJ - % YoY	9.1	9.6
PF - % YoY	11.4	12.0

Crédito do SFN

	Total		PJ		PF	
	Jul	Jun	Jul	Jun	Jul	Jun
Total SFN - % YoY	10.7	10.8	9.5	8.9	11.5	11.9
Novos empréstimos - % YoY	4.0	7.2	5.3	3.8	2.9	10.3
Inadimplência %	3.8	3.6	2.5	2.4	4.5	4.3
% PIB	54.5	54.6	20.6	20.8	33.9	33.9

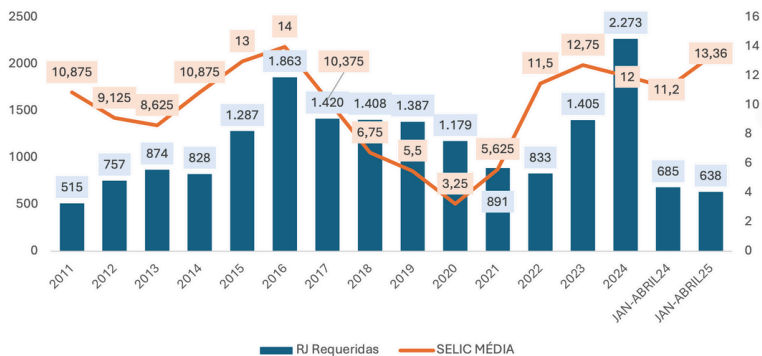
Fonte: BRADESCO / BCB - Data de extração: 01/09/25

Embora tenha ocorrido uma queda, o número de pedidos de Recuperação Judicial nos primeiros quatro meses do ano segue elevado.

Além disso, ao analisarmos a inadimplência histórica da carteira dos bancos, observamos uma defasagem evidente entre a inadimplência de PMEs e a de grandes empresas, com as PMEs apresentando maior deterioração.

GRAF. 8

Pedidos de Recuperação Judicial



Fonte: Serasa - Data de extração: 01/09/25

POSICIONAMENTO POR MÉTRICA DE RISCO

DURATION

Manteremos a duration do portfólio em patamar baixo, com máximo de 2 anos e target de 1,5 ano. Acreditamos que, por ora, há pouco prêmio na curva de spreads e muita assimetria de risco diante do cenário macroeconômico mais desafiador.

RATING

Seguiremos com maior exposição em ratings AA e AAA (entre 70% e 100% do portfólio), faixa onde ainda enxergamos prêmio com risco de crédito reduzido. Para empresas mais alavancadas e cíclicas, nosso alvo é duration inferior a 1 ano.

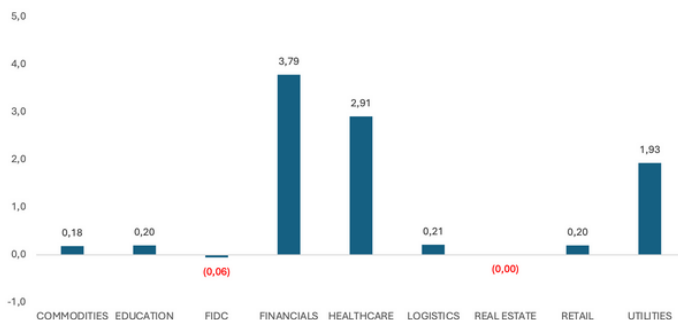
LIQUIDEZ

Mantemos como meta uma posição de caixa entre 30% e 50%, com o objetivo de reduzir risco de volatilidade de spreads e capturar oportunidades no mercado secundário em eventuais aberturas.

Abaixo segue gráfico com atribuição de performance por setor no mês de Agosto. No mês, a carteira de crédito gerou um alpha sobre o cdi de 9,3bps e os 2 setores com melhor performance foram Financeiros e Healthcare. Vale destacar que desde o início do fundo a parte de trading foi responsável por 60% da performance. Nesse último mês vimos poucas oportunidades para trading. Tivemos um caso a abertura de spreads de Cosan na ordem de 100bps para algo ao redor de CDI+3%, porém decidimos não alocar em função do nível de alavancagem mesmo tendo em vista potenciais sócios entrando na empresa via aporte de capital.

GRAF. 9

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

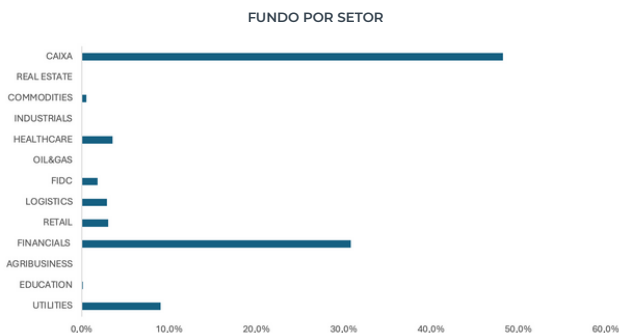


Fonte: A1 - Data de extração: 01/09/25

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

GRAF. 10

Exposição Macro Setorial em % do PL



Fonte: A1 - Data de extração: 01/09/25



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