

CARTA DE CRÉDITO

A1 RF CP DEB
INCENTIVADAS CIC

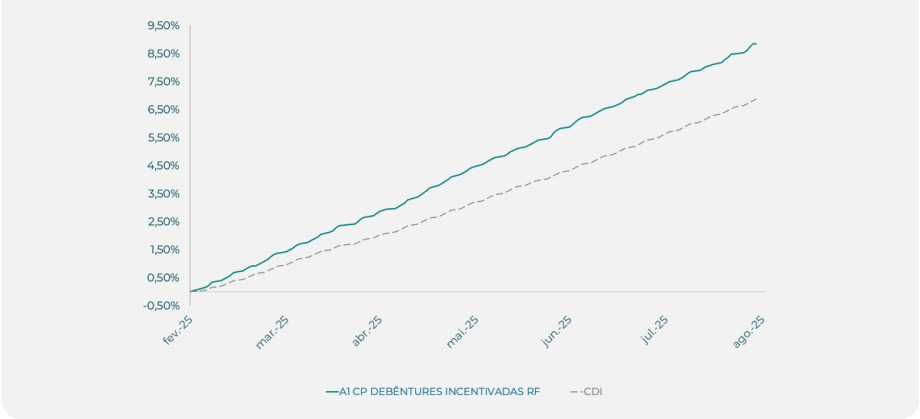
AGOSTO 2025



RENTABILIDADE DO FUNDO

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acumulado
2025			1,43%	1,42%	1,55%	1,36%	1,47%	1,32%					8,85%	8,85%
CDI			0,96%	1,06%	1,14%	1,10%	1,28%	1,16%					6,88%	6,88%
%CDI			148,86%	134,10%	135,92%	124,12%	114,98%	113,17%					128,59%	128,59%

RENTABILIDADE ACUMULADA VS. CDI (%)



DESEMPENHO DO FUNDO

O mês de agosto registrou uma captação positiva de R\$ 8,4 bi nos fundos isentos, sendo R\$ 3,4 bi em gestoras independentes e R\$ 5 bi em assets de grandes bancos. Observamos que o movimento técnico tem sido mais favorável aos fundos isentos do que aos não isentos, o que tende a reduzir a volatilidade desse mercado à frente.

No entanto, os spreads, sobretudo de emissores AAA, permanecem bastante comprimidos. Em agosto, o movimento médio por rating foi o seguinte:

- AAA: fechamento de 13 bps;
- AA: fechamento de 10 bps;
- A: fechamento de 10 bps (spreads médios IPCA+ em relação à NTN-B de referência).

Com isso, os níveis atuais dos AAA atingiram patamares historicamente baixos.

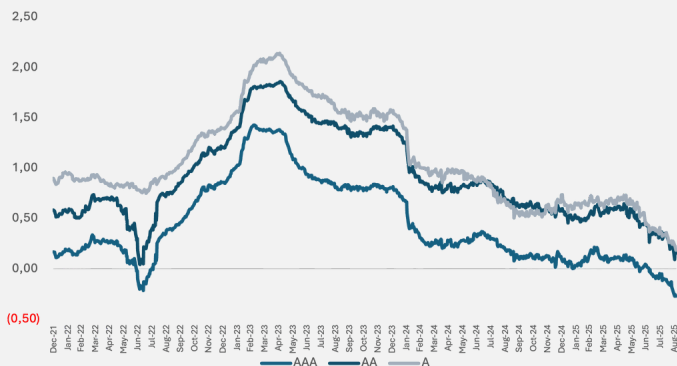
Na nossa visão, o valuation dos AAA oferece hoje pouco prêmio. Ainda assim, ao considerar o gross up e comparar com o mercado de não isentos, o prêmio se mostra semelhante. Em agosto, o spread dos AAA com gross up foi de 1,09%, contra 1,06% dos AAA não isentos.

Diante do fluxo robusto para fundos isentos, é possível que, no curtíssimo prazo, os spreads dos AAA com gross up passem a rodar abaixo dos não isentos. Estimamos como limite razoável para esse nível algo próximo de CDI+1%.



GRAF. 1

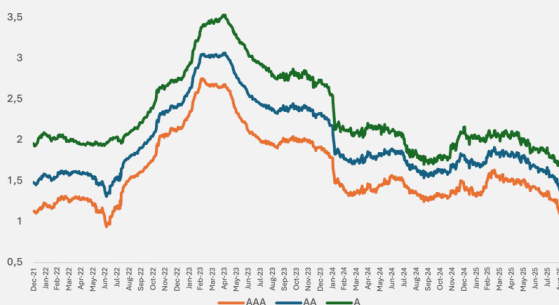
Histórico de Spreads por Nível de Rating



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

GRAF. 2

Histórico de Spreads com Gross up por Nível de Rating



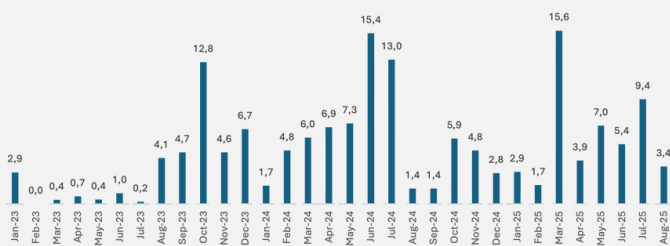
Fonte: A1/ANBIMA - Data de extração: 01/09/25

OFERTA DE EMISSÕES E QUALIDADE DE CRÉDITO

No lado da oferta de emissões, em agosto o volume de papéis adquiridos por fundos e pessoas físicas foi de R\$3,4 bilhões. No acumulado do ano, o ritmo de compras se mantém semelhante ao do ano passado, diferentemente do observado no mercado não isento, reforçando nosso call sobre a questão técnica dos fluxos entre os dois mercados.

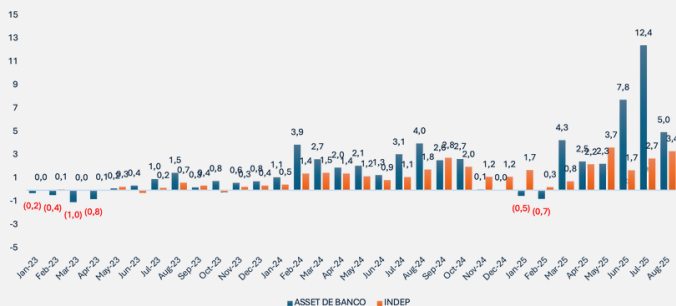
Compras de Debêntures em Fundos de Crédito

COMPRA ISENTOS



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

Captação Fundos com Patrimônio Alocado em Crédito > 20%



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

LIQUIDEZ E FUNDAMENTOS DE CRÉDITO

Atualmente, os fundos estão bastante líquidos e conseguem suportar um volume significativo de resgates antes de precisar realizar vendas forçadas para atender à liquidez dos cotistas. Assim, acreditamos que, pelo lado de fluxo, há um amortecedor importante que impede uma abertura relevante de spreads no curto prazo, exceto em casos de fundamentos de crédito mais frágeis — como empresas cíclicas, com alavancagem acima de 3x e necessidade de rolagem relevante em 2025/2026.

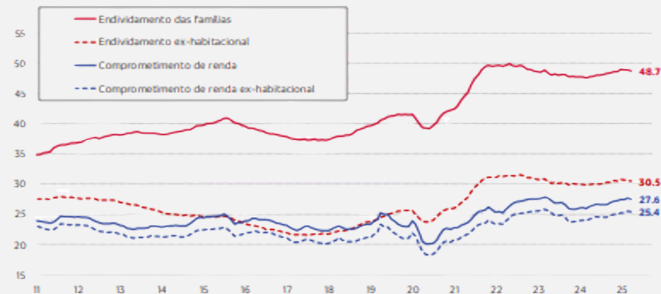
No que se refere à qualidade das empresas, observamos com preocupação o nível de alavancagem de pessoas físicas e pequenas e médias empresas. Esperamos um aumento significativo da despesa financeira no segundo semestre de 2025, considerando que o Banco Central finalizou o ciclo de alta da Selic em 15%, nível mais elevado desde 2006. Além disso, indicadores de atividade devem apresentar piora, impactando negativamente os balanços.

No lado operacional, as empresas têm demonstrado resiliência, mas a tendência de desaceleração da atividade deve afetar as linhas de receita. Os dados de endividamento das famílias (gráfico 5) mostram aumento no comprometimento da renda com serviço da dívida e elevação da inadimplência para níveis historicamente altos (gráfico 6). Essa deterioração tende a se estender para as PMEs e, em parte, para as grandes empresas (gráfico 7).

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

GRAF. 5

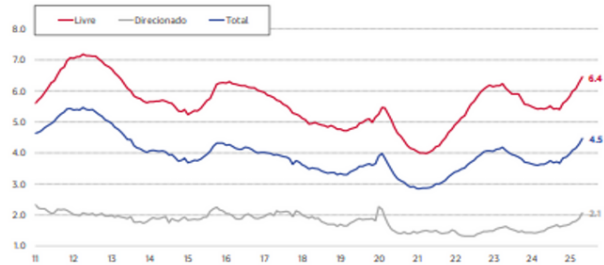
Despesa com serviço da dívida das famílias em % da Renda



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

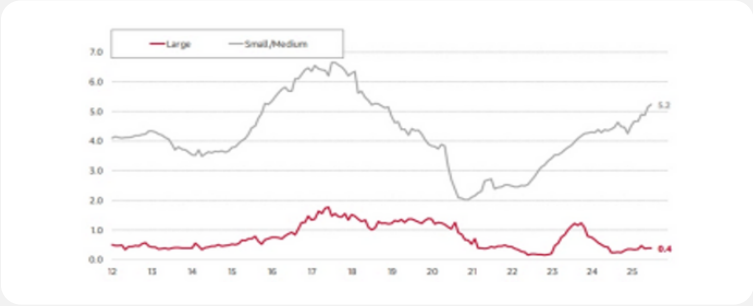
GRAF. 6

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

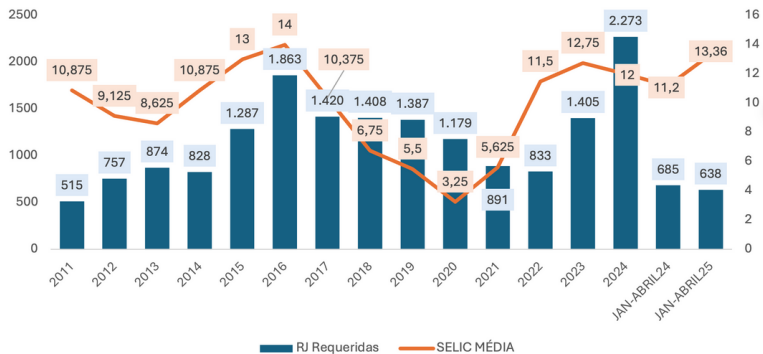
Fonte: BRADESCO/ BCB - Data de extração: 01/09/25

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 duração do portfólio baixa, com máximo de 4 anos e target de 2 anos. Acreditamos que, por ora, há pouco prêmio na curva de spreads e existe grande assimetria de risco neste momento de cenário macroeconômico desfavorável.

RATING

Seguiremos com maior exposição em ratings AA e AAA (entre 70% e 100% do portfólio), dado que acreditamos ser onde ainda há prêmio e menor risco de crédito. Para empresas mais alavancadas/cíclicas, o alvo é duração inferior a 2 anos.

LIQUIDEZ

Mantemos como alvo 15% a 30% do portfólio em caixa, visando reduzir o risco de volatilidade dos spreads e aproveitar oportunidades no mercado secundário em momentos de abertura de spreads.

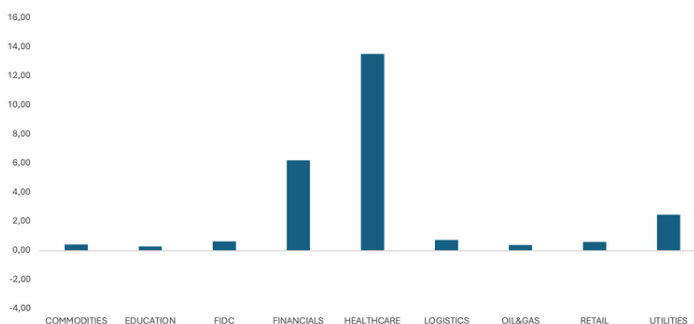
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

Abaixo, segue gráfico com atribuição de performance por setor em agosto. No mês, a carteira de crédito gerou um alpha de 25,3 bps acima do CDI, sendo os setores com melhor performance Financeiros e Healthcare. Vale destacar que parte importante desse retorno foi gerada por trading oportunístico em papéis de alta volatilidade no mês. Desde o início do fundo, a parte de trading foi responsável por mais de 60% da performance.

Neste último mês, observamos poucas oportunidades de trading. Aproveitamos o movimento em papéis isentos com uma pequena posição em Raízen, cujas emissões chegaram a abrir 200 bps em alguns vértices/produto. Na nossa visão, a empresa está bastante alavancada e necessita de aporte de capital urgente, mas há potencial para aporte de novos sócios, que poderiam inclusive integrar o bloco de controle.

GRAF. 9

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

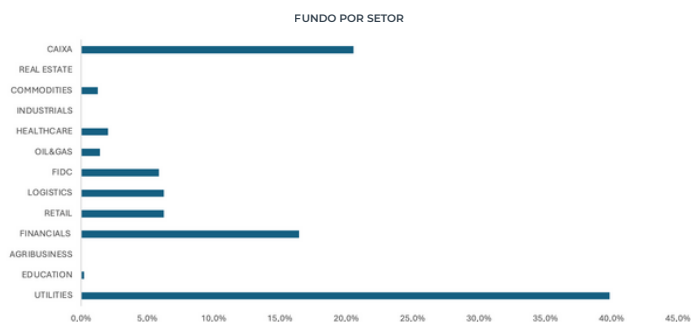


Fonte: A1 - Data de extração: 01/09/25

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