

CARTA DE CRÉDITO

A1 CP DEB INCENTIVADAS

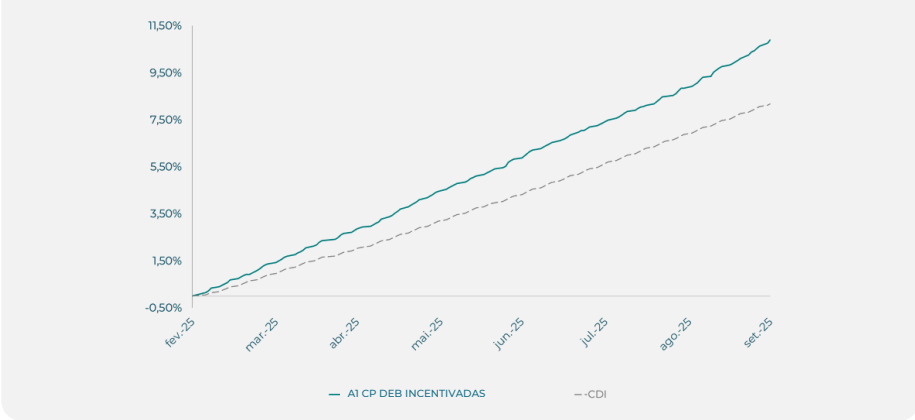
SETEMBRO 2025



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%	1,89%				10,90%	10,90%
CDI		0,96%	1,06%	1,14%	1,10%	1,28%	1,16%	1,22%					8,18%	8,18%
%CDI		148,86%	134,10%	135,92%	124,12%	114,98%	113,17%	154,78%					133,22%	133,22%

RENTABILIDADE ACUMULADA VS. CDI (%)



DESEMPENHO DO FUNDO

O mês de setembro foi mais um mês de captação positiva nos fundos isentos, com entrada líquida de R\$ 7,6 bilhões. Desse total, R\$ 4,1 bilhões vieram de gestoras independentes e R\$ 3,5 bilhões de assets de bancos. Acreditamos que o fator técnico continua favorecendo os fundos isentos em relação aos não isentos, o que deve resultar em menor volatilidade de fluxo daqui para frente.

Por outro lado, os spreads seguem bastante comprimidos, especialmente no segmento AAA. Em setembro, houve forte fechamento de spreads por rating. Os spreads (taxa média IPCA+ em relação à NTN-B de referência) apresentaram o seguinte movimento:

- AAA fecharam 39 bps
- AA fecharam 35 bps
- A fecharam 30 bps

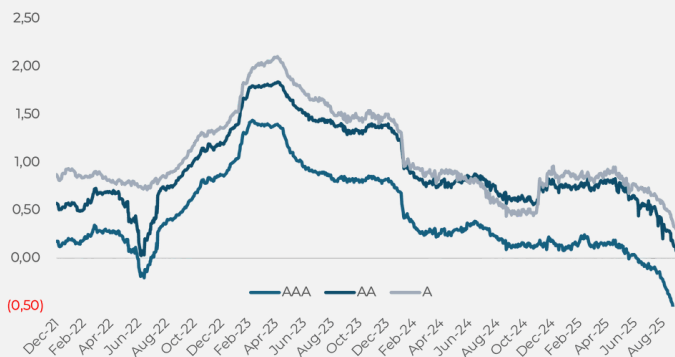
Com esse fechamento, os spreads dos emissores AAA atingiram os menores níveis históricos, refletindo um cenário de valuation esticado e pouco prêmio pelo risco.

Uma segunda forma de avaliar esse mercado é pela comparação entre spreads brutos (gross up) dos isentos versus os não isentos. Em setembro, o spread bruto dos AAA isentos foi de 0,71%, enquanto os AAA não isentos estavam em 0,91%. Dado o forte fluxo para os fundos isentos, é possível que os spreads AAA com gross up passem a ficar abaixo dos não isentos no curtíssimo prazo. Na nossa visão, um limite técnico para esse movimento seria 0,50%.



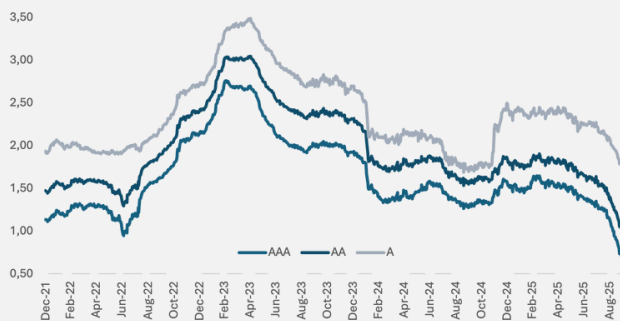
GRAF. 1

Histórico de Spreads por Nível de Rating



GRAF. 2

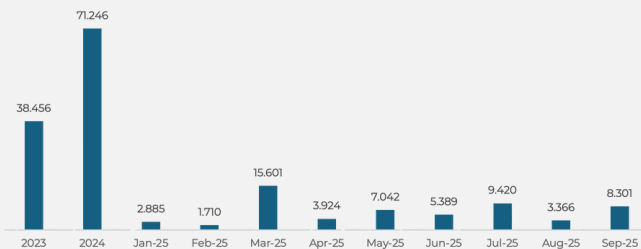
Histórico de Spreads com Gross up por Nível de Rating



OFERTA DE EMISSÕES E QUALIDADE DE CRÉDITO

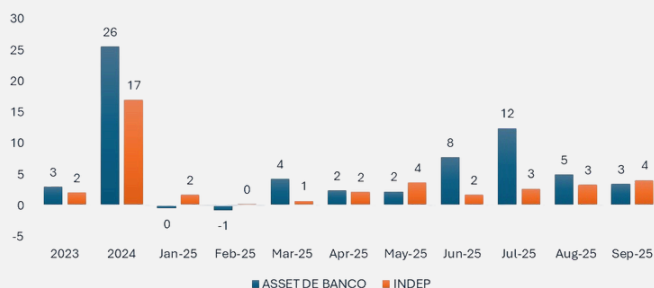
No lado da oferta de emissões, em setembro o volume de papéis comprados por fundos e pessoas físicas foi de R\$ 8,3 bilhões. No acumulado do ano, o ritmo de compras segue semelhante ao observado no ano passado, em contraste com o mercado não isento, o que reforça nosso call sobre a dinâmica técnica de fluxos entre os dois mercados.

Compras de Debêntures em Fundos de Crédito (em R\$Mi)



Fonte: AI & Comdinheiro - Data de extração: 01/10/25

Captação Fundos com Patrimônio Alocado em Crédito > 20% (em R\$Bi)



Fonte: AI & Comdinheiro - Data de extração: 01/10/25

Estoque de Títulos de Crédito em R\$Tri

ANO	TÍTULOS BANCOS+CORP	CRÉDITO+RF	AÇÕES+FIP	MM	ESTOQUE TOTAL	SELIC
dez-2013	0,89	2,47	0,73	1,12	5,20	8,63
dez-2014	0,97	2,64	0,70	1,12	5,43	10,88
dez-2015	1,09	2,69	0,59	1,12	5,50	13
dez-2016	1,20	3,00	0,59	1,19	5,98	14
dez-2017	1,29	3,44	0,79	1,50	7,02	10,38
dez-2018	1,46	3,39	0,90	1,61	7,36	6,75
dez-2019	1,57	3,38	1,25	1,86	8,06	5,5
dez-2020	2,19	2,78	1,28	1,79	8,04	3,25
dez-2021	2,52	2,77	1,23	1,70	8,21	5,63
dez-2022	3,28	2,89	1,15	1,66	8,98	11,5
dez-2023	4,12	3,32	1,47	1,75	10,66	12,75
dez-2024	4,75	3,70	1,45	1,49	11,40	12
ago-2025*	5,16	4,17	1,59	1,54	12,45	13,63

Fonte: AI/BC/Anbima. Títulos Varejo: CDB+LCA+LCI+LIG+CRA+CRI+POUPANÇA - Data de extração: 01/10/25

A tabela 1 acima mostra a evolução do estoque de títulos de renda fixa e dos fundos por classe. Observa-se que, no caso dos títulos, o estoque cresceu de forma contínua independentemente do nível médio da Selic. Já os fundos de renda fixa/crédito tiveram redução de AUM justamente no período em que a Selic ficou abaixo de 11%. Caso a Selic retorne a esse patamar, é provável que vejamos novo movimento de resgates, com a diferença de que o AUM atual é substancialmente maior do que em dez/17.

Por outro lado, os fundos seguem bastante líquidos e conseguem absorver um volume relevante de resgates sem necessidade imediata de vendas forçadas para atender cotistas. Portanto, pelo lado de fluxo, entendemos que existe um amortecedor importante, que reduz o risco de uma abertura relevante de spreads no curto prazo, exceto em casos de emissores com fundamentos de crédito deteriorados, como empresas cíclicas, com alavancagem > 3x e necessidade relevante de rolagem em 2025/2026.

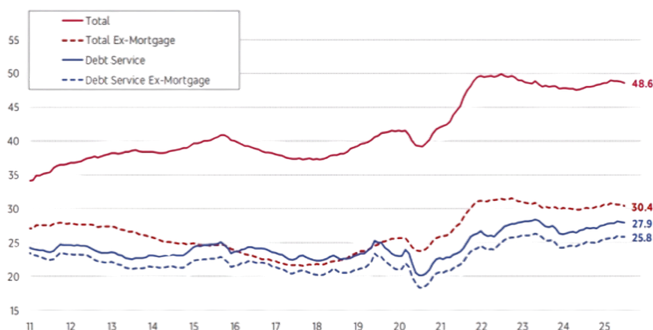
Do ponto de vista de qualidade de crédito, vemos com preocupação o nível atual de alavancagem das pessoas físicas e das pequenas e médias empresas (PMEs). Acreditamos que haverá elevação relevante da despesa financeira no segundo semestre de 2025, dado que o Banco Central encerrou o ciclo de alta da Selic em 15%, maior nível desde 2006. Além disso, os indicadores de atividade devem começar a mostrar deterioração, pressionando os resultados corporativos.

Operacionalmente, as empresas ainda têm demonstrado resiliência, mas, com a tendência de desaceleração da economia, as linhas de receita devem perder força. Os dados de endividamento das famílias (gráfico 5) mostram aumento no comprometimento de renda com serviço da dívida e alta da inadimplência para níveis historicamente elevados (gráfico 6). Esse movimento tende a se estender naturalmente para as PMEs e, em menor grau, para as grandes empresas (gráfico 7).

Nas grandes companhias, a situação é relativamente mais confortável do que entre as PMEs. No entanto, a alavancagem também se mantém acima da média histórica, o que exige maior seletividade na alocação de crédito.

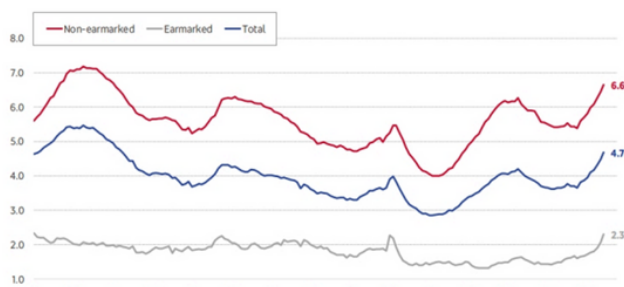
GRAF. 5

Despesa com serviço da dívida das famílias em % da Renda



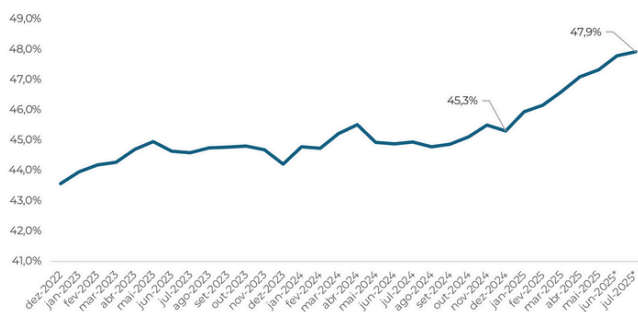
Fonte: BRADESCO/ BCB - Data de extração: 01/10/25

Inadimplência Pessoa Física



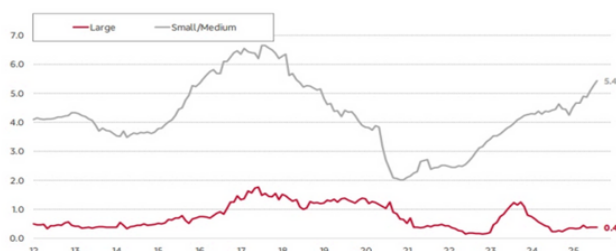
Fonte: BRADESCO/ BCB - Data de extração: 01/10/25

Inadimplência Pessoa Física



Fonte: BRADESCO/ BCB - Data de extração: 01/10/25

Inadimplência SFN: PME x GRANDES EMPRESAS



Fonte: BRADESCO/ BCB - Data de extração: 01/10/25

O crescimento da carteira de crédito do SFN (YoY) em agosto (tabela 1) foi de 10,1%, ante 10,8% em julho. Na divulgação de resultados, os principais bancos reportaram guidance de crescimento nominal da carteira entre 5% e 10%. Assim, projetamos que o crescimento do crédito em 2025 deve ficar próximo de 7%, o que implica uma expansão real ao redor de 3%.

Acreditamos que deve haver redução no apetite de risco por parte dos bancos, especialmente nas linhas mais arriscadas, como crédito pessoal não consignado e crédito para pequenas e médias empresas (PMEs), movimento já observado em outros ciclos de elevação de juros. Vale destacar que não observamos até o momento uma retomada consistente na linha de consignado privado, que permanece com crescimento moderado.

No que diz respeito aos bancos públicos, ainda há incerteza quanto ao comportamento no próximo ciclo de crédito. Entretanto, no nosso cenário base, esperamos que mantenham linhas ativas para amortecer parte da desaceleração dos bancos privados, além de seguirem oferecendo linhas direcionadas a segmentos específicos, como agronegócio e baixa renda.

TABELA 2

Crescimento da Carteira de Crédito – Bancos (YoY)

Augmented Credit

	Aug	Jul
Total - % YoY	11.7	10.5
Government - % YoY	15.1	11.0
Companies - % YoY	8.0	9.1
Individuals - % YoY	11.4	11.7

SFN Credit

	Total		Companies		Individuals	
	Aug	Jul	Aug	Jul	Aug	Jul
Outstanding - % YoY	10.1	10.8	8.7	9.5	11.0	11.6
New Loans - % YoY	1.1	4.3	-2.0	5.7	3.6	3.2
Delinquency Rates %	3.9	3.8	2.6	2.5	4.8	4.6
Credit to GDP %	54.4	54.5	20.5	20.6	33.9	33.9

Fonte: BRADESCO / BCB - Data de extração: 01/10/25

Por fim, ao observarmos a evolução histórica da inadimplência na carteira dos bancos, é possível identificar uma defasagem relevante entre a inadimplência das PMEs e a das grandes empresas.

POSICIONAMENTO POR MÉTRICA DE RISCO

DURATION

Manteremos a duration do portfólio baixa, com máximo de 4 anos e target de 2 anos; seguimos vendo pouco prêmio na curva de spreads e elevada assimetria de risco no cenário macro.

RATING

Seguiremos com maior exposição em ratings AA e AAA (70% a 100% do portfólio), onde ainda há prêmio com menor risco de crédito; para empresas mais alavancadas/cíclicas, teremos duration alvo < 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.

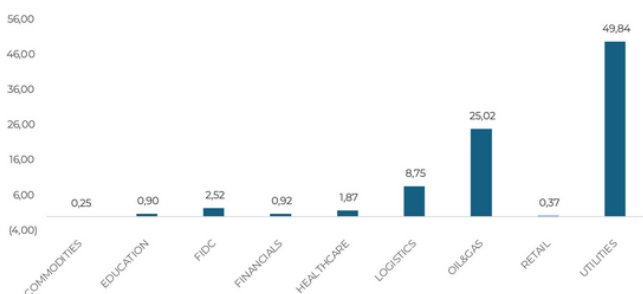
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

Em seguida segue o gráfico com a atribuição de performance por setor no mês de setembro. No período, a carteira de crédito gerou alpha de 90,4 bps acima do CDI, com destaque para os setores de Utilities e Oil & Gas, que apresentaram a melhor contribuição para o resultado do mês. Vale destacar que uma parcela relevante desse retorno foi gerada por operações de trading oportunístico, aproveitando a alta volatilidade observada em determinados papéis ao longo do mês. Desde o início do fundo, a estratégia de trading foi responsável por mais de 60% da performance total.

Em setembro, identificamos menos oportunidades táticas de trading. Ainda assim, aproveitamos o movimento nos papéis isentos por meio de uma posição tática em Raízen, em que algumas emissões chegaram a abrir 200 bps em determinados vértices/produtos. Encerramos a posição ao final do mês, realizando o ganho no movimento de fechamento.

GRAF. 8

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

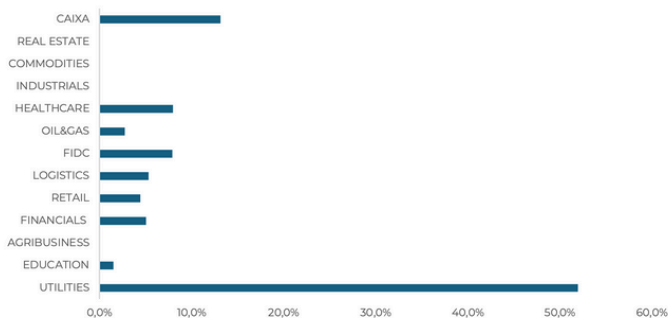


Fonte: A1 - Data de extração: 01/10/25

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

GRAF. 9

Exposição Macro Setorial em % do PL (Fundo por setor)



Fonte: A1 - Data de extração: 01/10/25



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