

CARTA DE CRÉDITO

A1 CP HIGH GRADE

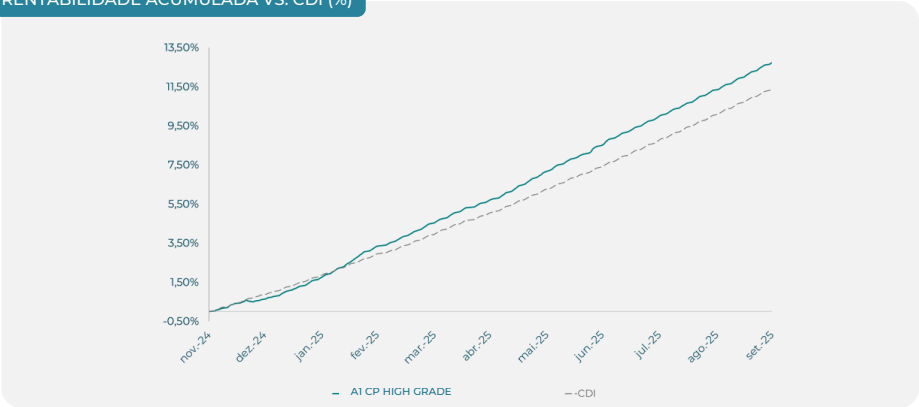
SETEMBRO 2025



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%	1,26%				11,92%	12,72%
CDI	1,01%	0,99%	0,96%	1,06%	1,14%	1,10%	1,28%	1,16%	1,22%				10,35%	11,37%
%CDI	115,35%	145,33%	120,20%	105,69%	119,58%	115,79%	107,17%	103,85%	103,64%				115,20%	111,80%
2024													0,71%	0,71%
CDI													0,93%	0,93%
%CDI													76,39%	76,39%

RENTABILIDADE ACUMULADA VS. CDI (%)



DESEMPENHO DO FUNDO

O mês de setembro registrou mais um movimento forte de captação nos fundos não isentos, com entrada líquida de R\$ 20,7 bilhões, sendo o terceiro mês consecutivo de fluxos positivos. Desse total, houve captação de R\$ 15,4 bilhões em gestoras independentes e R\$ 5,3 bilhões em assets de bancos.

Entretanto, avaliamos que o risco de maior volatilidade nos fluxos de captação e resgates permanece presente, por três principais motivos:

- Spreads em patamar historicamente baixo:** o carregio dos fundos está abaixo da média histórica, especialmente entre emissores AAA. No gráfico 5, mostramos a performance de 12 meses do IDA-DI (% do CDI), que evidencia claramente uma tendência de queda.
- Aumento de eventos de crédito e reestruturações:** o número de casos de estresse corporativo continua a subir. Em setembro, houve mais dois grandes eventos: Ambipar e Braskem, cujos papéis estão sendo negociados a aproximadamente 10% e 40% do par, respectivamente.
- Risco de queda acelerada na curva de juros** (menos provável no curto prazo): seria um cenário de juros futuros intermediários (duration média de 2-3 anos) recuando para abaixo de 10%. Consideramos esse risco baixo para 2025, mas possível em 2026, dependendo do cenário eleitoral e internacional.

No mês, os spreads fecharam nos seguintes níveis:

- AAA fecharam 7bps
- AA fecharam 13bps
- A fecharam 5bps



Importante destacar que Ambipar e Braskem foram excluídas da série histórica devido à distorção que causariam nos dados. O destaque positivo foi a recuperação dos papéis da Cosan, que chegaram a acumular rentabilidade acima de 3% em alguns vencimentos.

Os spreads de emissores AAA atingiram 0,91%, o menor nível desde fevereiro/2020. Consideramos esse nível perigoso em termos de valuation, pois oferece pouco prêmio pelo risco. Na nossa visão, os spreads deveriam estar pelo menos 40 bps acima dos níveis atuais. No gráfico 2, vemos que o nível de setembro/25 ficou abaixo da média histórica menos 1 desvio padrão, sinalizando compressão excessiva dos spreads em relação aos últimos 5 anos.

Caso os spreads sigam nesses patamares, a rentabilidade dos fundos tende a continuar perdendo frente ao CDI, o que pode desencadear fluxos de resgate.

Em setembro, as maiores aberturas de spreads vieram de Ambipar e Braskem. No lado positivo, Cosan foi o destaque de fechamento de spreads após o anúncio de capitalização relevante, com entrada de novos acionistas e potencial pré-pagamento de dívidas.

GRAF. 1

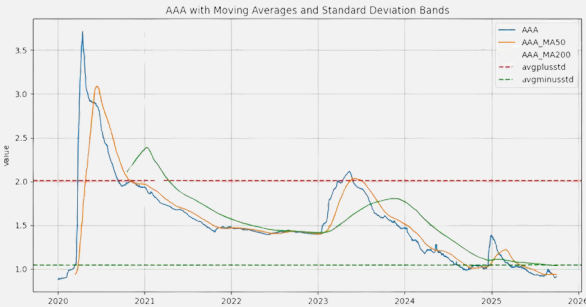
Histórico de Spreads por Nível de Rating



Fonte: AI/ANBIMA - Data de extração: 01/10/25

GRAF. 2

Histórico de Spreads | +-1 Desvios

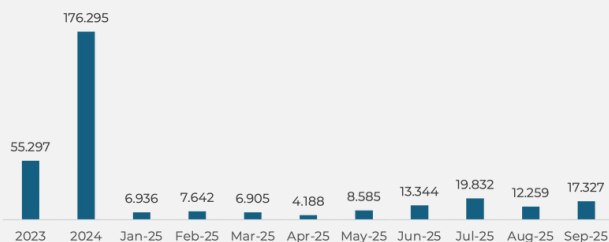


Fonte: AI/ANBIMA - Data de extração: 01/10/25

No lado da oferta de emissões, em setembro o volume de papéis comprados pelos fundos foi de R\$ 17,3 bilhões, o segundo maior nível do ano. No acumulado do ano, o ritmo de compras ainda está abaixo do observado nos primeiros nove meses de 2024, porém permanece acima da média histórica.

GRAF. 3

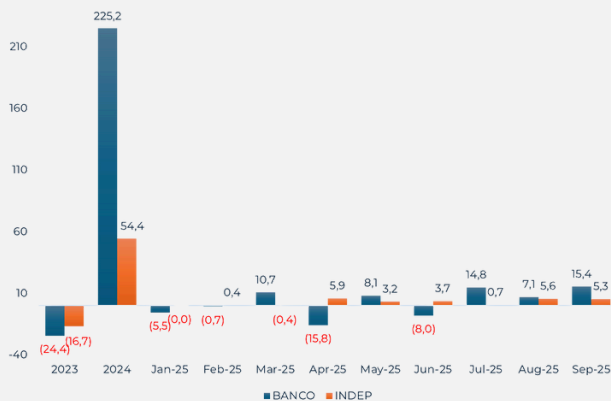
Compras de Debêntures em Fundos de Crédito (em R\$Mi)



Fonte: A1 & Comdinheiro - Data de extração: 01/20/25

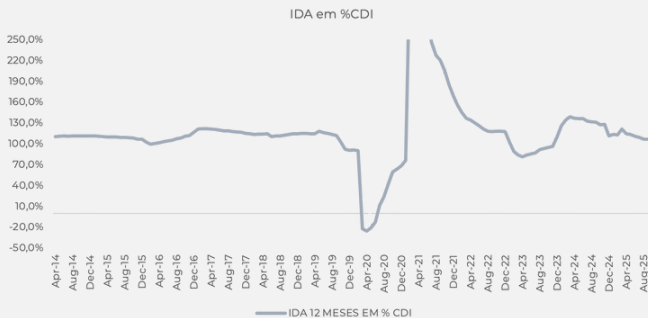
GRAF. 4

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



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

Performance 12 Meses IDA-DI



Fonte: AI/ANBIMA - Data de extração: 01/10/25

TABELA 1

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. É possível observar que, no caso dos títulos, a evolução do estoque foi contínua independentemente do nível médio da Selic. Já os fundos de renda fixa/crédito apresentaram redução de AUM justamente no período em que a taxa Selic ficou abaixo de 11%. Caso a Selic volte para um patamar inferior a esse nível, é provável que ocorra um novo movimento de resgates — com a diferença de que o AUM atual é significativamente maior do que em dez/17.

Por outro lado, os fundos estão bastante líquidos e conseguem suportar um volume relevante de resgates antes de serem obrigados a realizar vendas forçadas para atender à liquidez dos cotistas. Assim, pelo lado de fluxo, entendemos que existe um amortecedor importante, que limita uma abertura relevante dos spreads no curto prazo, exceto em casos onde há fragilidade de fundamentos de crédito — como empresas cíclicas, com alavancagem acima de 3x e necessidade de rolagem relevante em 2025/2026.

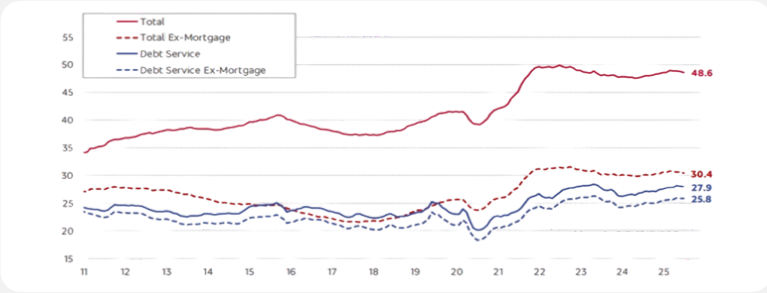
No que se refere à qualidade de crédito das empresas, observamos com preocupação o atual nível de alavancagem das pessoas físicas e das pequenas e médias empresas (PMEs). Acreditamos que haverá um aumento relevante das despesas financeiras até mar/26, dado que o Banco Central encerrou o ciclo de alta da Selic em 15%, maior nível desde 2006. Além disso, os indicadores de atividade econômica devem apresentar deterioração, o que tende a pressionar os balanços corporativos.

Do ponto de vista operacional, as empresas ainda têm mostrado resiliência, mas, com a piora da atividade, as linhas de receita devem começar a enfraquecer. Os dados de endividamento das famílias (gráfico 6) apontam aumento no comprometimento de renda com serviço da dívida e alta da inadimplência para níveis historicamente elevados (gráfico 7). Esse movimento tende a se propagar para as PMEs e, em menor grau, para grandes companhias (gráfico 8).

Nas grandes empresas, a situação é mais confortável do que entre as PMEs, porém o nível de alavancagem também segue acima da média histórica.

GRAF. 6

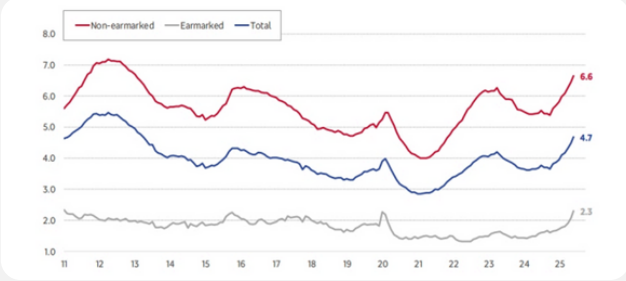
Despesa com serviço da dívida das famílias em % da Renda



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

GRAF. 7A

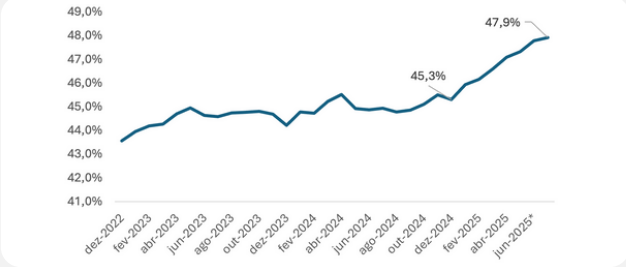
Inadimplência Pessoa Física



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

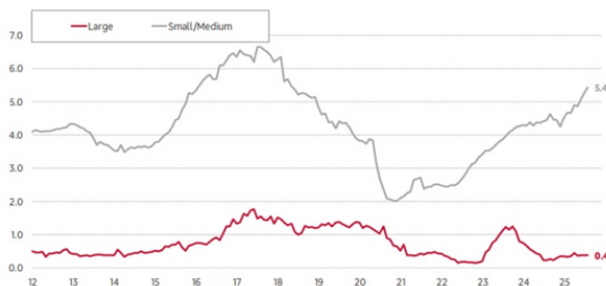
GRAF. 7B

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

CRESCIMENTO DA CARTEIRA DE CRÉDITO

O crescimento da carteira de crédito do SFN (YoY) em agosto (tabela 2) foi de 10,1%, ante 10,8% em julho. Na divulgação dos resultados trimestrais, os bancos reportaram guidance de crescimento nominal da carteira entre 5% e 10%. Nesse contexto, projetamos que o crescimento do crédito em 2025 deve ficar próximo de 7%, o que implica um crescimento real ao redor de 3%.

Acreditamos também que deve haver redução no apetite ao risco por parte dos bancos, especialmente nas linhas mais arriscadas, como crédito pessoal não consignado e crédito para pequenas e médias empresas (PMEs), movimento típico em ciclos de elevação de juros. Destacamos ainda que não houve até o momento retomada relevante no consignado privado, que segue com crescimento fraco.

Permanece elevada a incerteza quanto ao comportamento dos bancos públicos. No entanto, no nosso cenário base, esperamos que eles mantenham linhas de crédito ativas de forma a amortecer a desaceleração do mercado privado, além de promover linhas direcionadas a setores 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.

DURATION

Manteremos a duration baixa, com máximo de 2 anos e target de 1,5 ano; seguimos vendo pouco prêmio na curva de spreads e elevada assimetria de risco no cenário macro.

RATING

Seguiremos com foco em emissores AA e AAA (70% a 100% do portfólio), onde ainda há prêmio com risco de crédito reduzido; para empresas mais alavancadas/cíclicas, teremos duration alvo < 1 ano.

LIQUIDEZ

Pretendemos manter de 30% a 50% do portfólio em caixa para reduzir risco de volatilidade de spreads e aproveitar oportunidades no secundário em momentos de abertura.

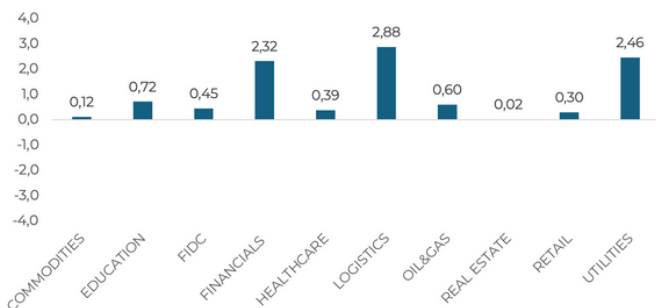
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

Abaixo segue o gráfico com a atribuição de performance por setor no mês de setembro. No período, a carteira de crédito gerou alpha de 10,2 bps acima do CDI, com destaque para os setores de Logística e Utilities, que apresentaram a melhor performance.

Desde o início do fundo, a estratégia de trading foi responsável por aproximadamente 60% da performance total. No entanto, em setembro identificamos poucas oportunidades nesse segmento. Não estávamos alocados em Cosan no movimento de fechamento dos spreads, porém seguimos acompanhando o caso e acreditamos que novas oportunidades de entrada podem surgir.

GRAF. 9

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

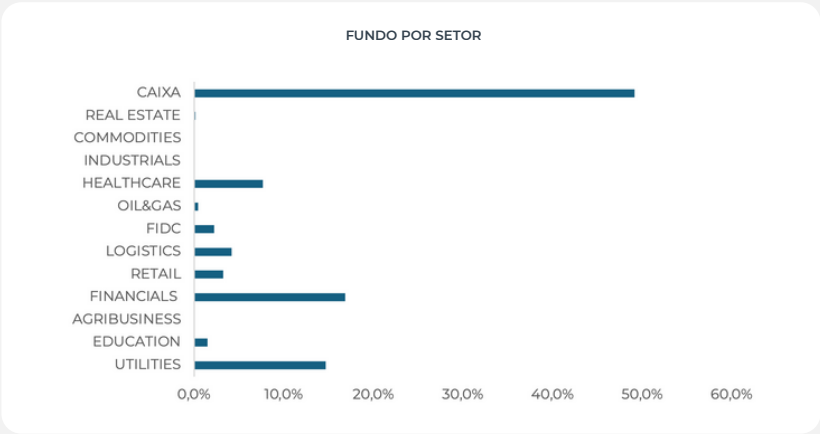


Fonte: A1 - Data de extração: 01/10/25

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

GRAF. 10

Exposição Macro Setorial em % do PL



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