

CARTA DE CRÉDITO

A1 CP DEB INCENTIVADAS

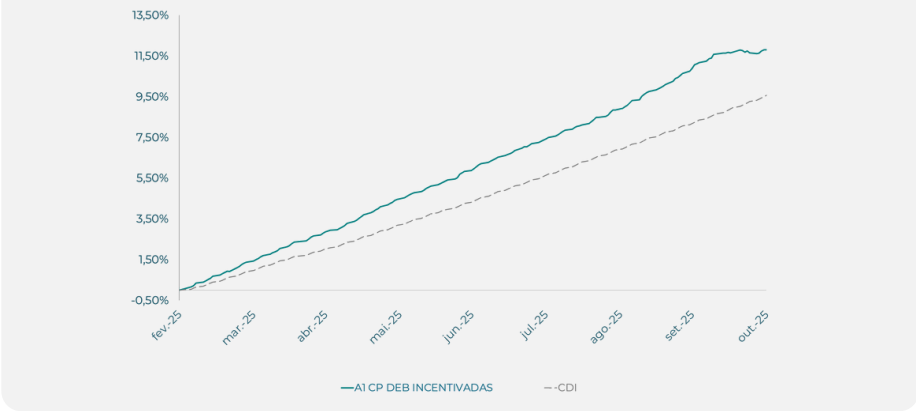
OUTUBRO 2025



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%	0,81%			11,80%	11,80%
CDI		0,96%	1,06%	1,14%	1,10%	1,28%	1,16%	1,22%	1,28%				9,56%	9,56%
%CDI			148,86%	134,10%	135,92%	124,12%	114,98%	113,17%	154,78%	63,45%			123,38%	123,38%

RENTABILIDADE ACUMULADA VS. CDI (%)



DESEMPENHO DO FUNDO

O mês de outubro registrou mais um período de captação positiva nos fundos isentos, com entrada líquida de R\$ 3,7 bilhões — um resultado favorável, embora bem inferior ao observado em setembro (R\$ 7,6 bilhões). Desse total, R\$ 2,8 bilhões vieram de gestoras independentes e R\$ 920 milhões de assets de bancos.

Acreditamos que o técnico de captação deve continuar favorecendo os fundos isentos em relação aos não isentos. Por conta desse técnico, entendemos que esse mercado tende a apresentar menor risco de aberturas abruptas de spreads ao longo dos próximos meses, mesmo após o movimento observado em outubro. Na nossa avaliação, a abertura de outubro foi mais uma correção dos ganhos de setembro do que um sinal de mudança estrutural.

Os spreads (taxa média IPCA+ em relação à NTN-B de referência) apresentaram o seguinte comportamento:

- AAA abriram 32 bps
- AA abriram 20 bps
- A abriram 21 bps

Ou seja, a abertura de outubro praticamente devolveu o fechamento registrado em setembro. Apesar disso, seguimos avaliando que os AAA permanecem em patamar baixo em termos de valuation. Por outro lado, ao observar o mercado sob a ótica do *gross up* dos spreads — e compará-los aos spreads dos fundos não isentos — vemos que o prêmio relativo permanece semelhante.



O gráfico 1 abaixo mostra que o nível de fechamento dos spreads em outubro ficou muito próximo ao observado em agosto, indicando que o movimento não configurou uma abertura significativa, mas sim uma correção dos excessos de setembro.

Já o gráfico 2, sob a ótica dos spreads ajustados pelo gross up do imposto, mostra que o spread de fechamento de outubro dos AAA isentos foi de 1,09%, enquanto os AAA não isentos fecharam em 0,94%. Isso evidencia que ambos os mercados estão com spreads comprimidos, contrariando a visão de alguns analistas de que o mercado isento estaria muito mais pressionado.

A tabela 1 reforça essa leitura ao comparar os spreads por intervalo de duration: em todos os buckets, o spread das isentas com gross up é superior ao dos papéis indexados ao CDI. Ou seja, quando feita a comparação correta, não há evidência de que o mercado isento esteja mais “esticado” do que o não isento.

Entendemos que ambos os mercados apresentam spreads bastante baixos, mas vemos o mercado não isento com maior potencial de ruído, por dois motivos principais:

- 1. Fluxo de captação mais vulnerável nos não isentos: os fundos não isentos — especialmente os D+0/D+1 — tendem a sofrer mais, pois vários deles não vêm performando acima do CDI, o que reduz a tolerância do investidor. Nos isentos, em geral D+30, o investidor costuma ter mais paciência, além de contar com uma janela de rentabilidade ainda bastante positiva.
- 2. Qualidade de crédito inferior no universo não isento: o mercado não isento concentra mais setores cíclicos, empresas com alavancagem mais elevada e negócios mais sensíveis ao ciclo econômico. Por isso, devem enfrentar maior pressão nos próximos meses.

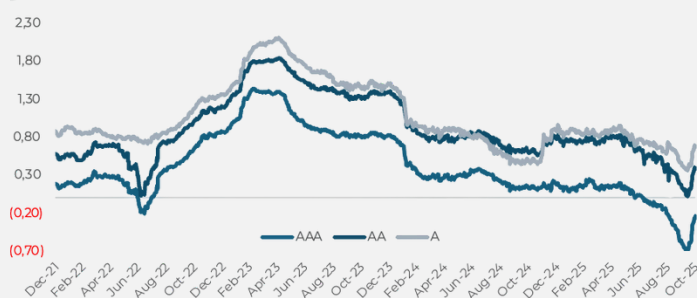
TABELA 1

Spreads AAA CDI, Isentas e Isentas com Gross up por range de Duration

RATING EXTERNO					
NÍVEL CDI					
ATUAL	M1Y	1Y-2Y	2Y-3Y	3Y-4Y	4Y-5Y
AAA	0,82%	0,82%	0,95%	0,97%	0,91%
NÍVEL IPCA					
ATUAL	M1Y	1Y-2Y	2Y-3Y	3Y-4Y	4Y-5Y
AAA	(0,58%)	(0,70%)	0,17%	(0,22%)	(0,48%)
NÍVEL IPCA GROSS					
ATUAL	M1Y	1Y-2Y	2Y-3Y	3Y-4Y	4Y-5Y
AAA	1,24%	0,96%	1,92%	1,49%	1,19%

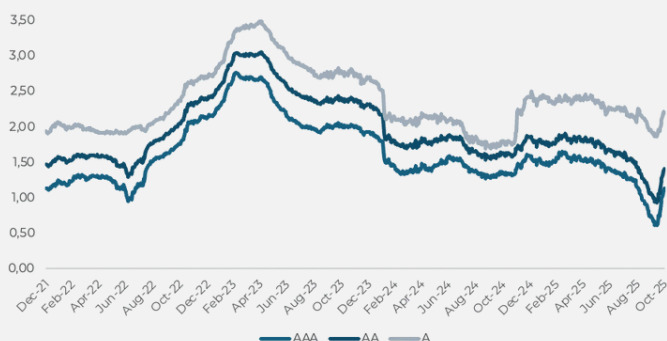
Fonte: A1/ANBIMA - Data de extração: 03/11/25

Histórico de Spreads por Nível de Rating



Fonte: A1/ANBIMA - Data de extração: 03/11/25

Histórico de Spreads com Gross up por Nível de Rating

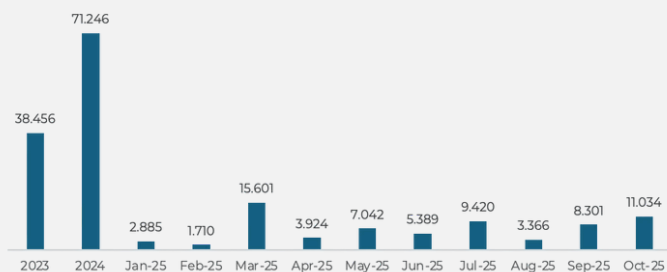


Fonte: A1/ANBIMA - Data de extração: 03/11/25

OFERTA DE EMISSÕES E QUALIDADE DE CRÉDITO

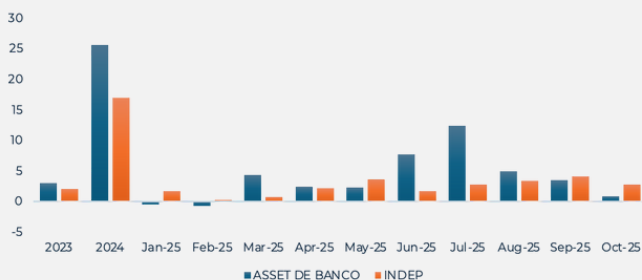
No lado da oferta de emissões, em outubro o volume de papéis adquiridos por fundos e pessoas físicas foi de R\$ 11 bilhões. No acumulado do ano, o ritmo de compras segue semelhante ao observado no ano passado, em contraste com o mercado não isento, o que reforça nossa visão sobre a dinâmica técnica distinta de fluxos entre os dois mercados.

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



Fonte: AI & Comdinheiro - Data de extração: 03/11/25

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

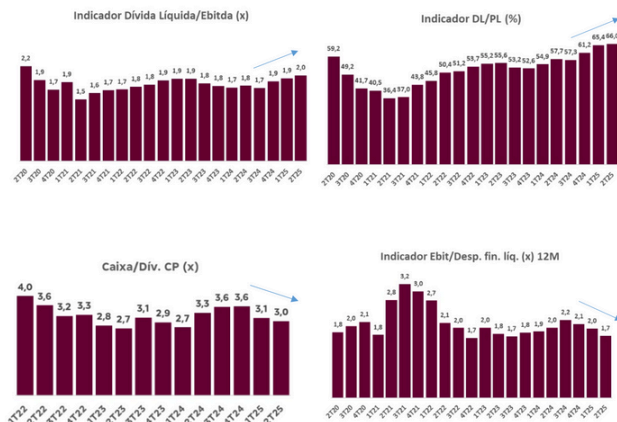


Fonte: AI & Comdinheiro - Data de extração: 03/11/25

No lado da qualidade das empresas, observamos com preocupação o atual nível de alavancagem das pessoas físicas e das PMEs. Acreditamos que haverá aumento relevante da despesa financeira até, pelo menos, março de 2026, dado que o Banco Central encerrou o ciclo de alta da Selic em 15%, o maior nível desde 2006. Além disso, os indicadores de atividade devem começar a mostrar desaceleração, o que tende a pressionar os balanços corporativos.

Nas quatro métricas apresentadas abaixo, observamos uma tendência clara de deterioração na qualidade de crédito das empresas.

Métricas de Crédito Empresas



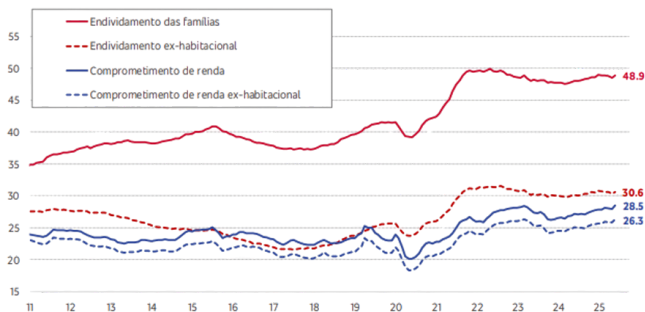
Fonte: BRADESCO - Data de extração: 03/11/25

No lado operacional, as empresas têm demonstrado resiliência, mas, com a tendência de desaceleração da atividade, as linhas de receita também devem começar a se deteriorar. Os dados do Banco Central sobre endividamento das famílias (gráfico 6) mostram aumento no comprometimento de renda com serviço da dívida, além de uma elevação da inadimplência para níveis historicamente muito elevados (gráfico 7) e um forte crescimento no número de pessoas inadimplentes (gráfico 8). Essa deterioração tende a se espalhar para as PMEs e, em menor intensidade, para parte das grandes empresas (gráfico 9).

Por fim, o gráfico 10 apresenta a evolução de 12 meses das recuperações judiciais (RJs). O ano de 2025 já é o pior da série, reforçando a deterioração do ambiente de crédito.

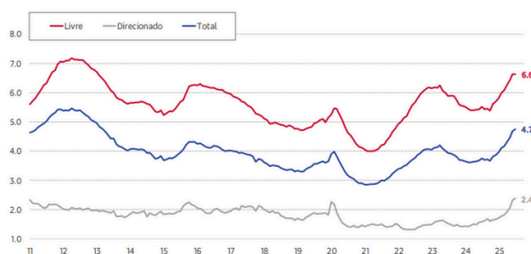
Nas grandes empresas, a situação é relativamente mais confortável do que nas PMEs; contudo, a alavancagem também permanece acima da média histórica, exigindo maior cautela na seleção de crédito.

Despesa com serviço da dívida das famílias em % da Renda



Fonte: BRADESCO/ BCB - Data de extração: 03/11/25

Inadimplência Pessoa Física



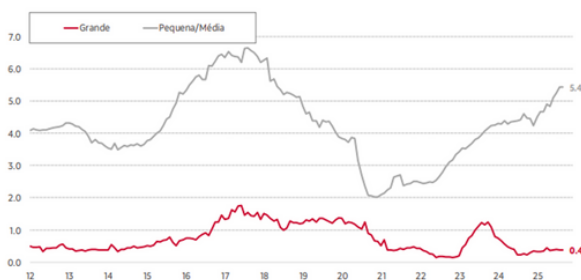
Fonte: BRADESCO/ BCB - Data de extração: 03/11/25

Consumidores Inadimplentes



Fonte: Serasa - Data de extração: 03/11/25

Inadimplência SFN: PME x GRANDES EMPRESAS



Fonte: BRADESCO/ BCB - Data de extração: 03/11/25

RJ's CONCEDIDAS 12 MESES



Fonte: Serasa - Data de extração: 03/11/25

CRESCIMENTO DA CARTEIRA DE CRÉDITO

Acreditamos que a deterioração contínua das métricas de crédito de famílias e empresas deve persistir ao menos até março de 2026. Nesse contexto, os bancos devem manter uma postura cautelosa, reduzindo o ritmo de crescimento da carteira e rolando menos dívida de empresas mais alavancadas, movimento típico de ciclos prolongados de juros elevados. Destacamos também que a linha de consignado privado ainda não apresenta crescimento robusto, reforçando o cenário de restrição no crédito às famílias.

POSICIONAMENTO POR MÉTRICA DE RISCO

DURATION

Vamos manter a duration do portfólio baixa, com máximo de 4 anos e target de 2 anos; vemos pouco prêmio na curva de spreads e elevada assimetria de risco no cenário macro atual.

RATING

Manteremos maior exposição em ratings AA e AAA (70% a 100% do portfólio), onde ainda há prêmio e menor risco de crédito; para empresas mais alavancadas/cíclicas, teremos duration alvo inferior a 2 anos.

LIQUIDEZ

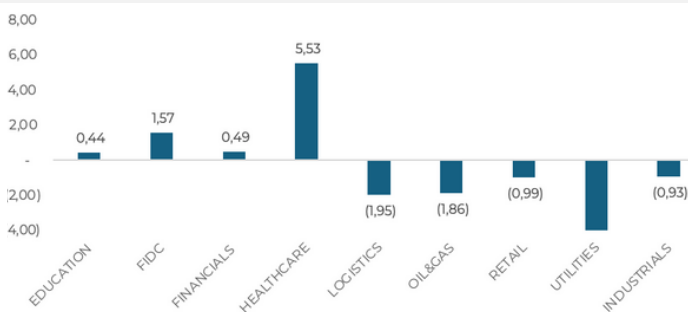
Manteremos 15% a 30% do portfólio em caixa para reduzir risco de volatilidade de spreads e aproveitar oportunidades no secundário em momentos de abertura.

Abaixo segue o gráfico com a atribuição de performance por setor no mês de outubro. No período, a carteira de crédito gerou alpha negativo de -48,3 bps acima do CDI, com destaque negativo para o setor de Utilities, que concentrou grande parte dos papéis isentos.

A carteira de trading mitigou parcialmente o impacto negativo, com performance positiva de 8,3 bps no mês. Desde o início, a estratégia de trading respondeu por 66% do alpha total do portfólio, suavizando meses de maior pressão na carteira de carregos.

GRAF. 11

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

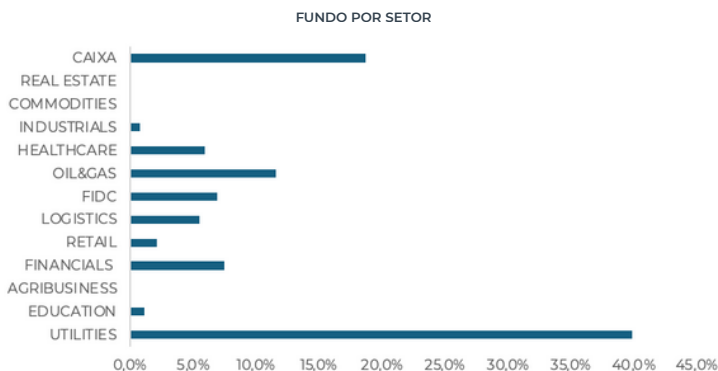


Fonte: A1 - Data de extração: 03/11/25

Por fim, segue abaixo nossa exposição setorial/caixa em uma visão mais agregada:

GRAF. 12

Exposição Macro Setorial em % do PL





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