

CARTA DE CRÉDITO

A1 CP HIGH GRADE

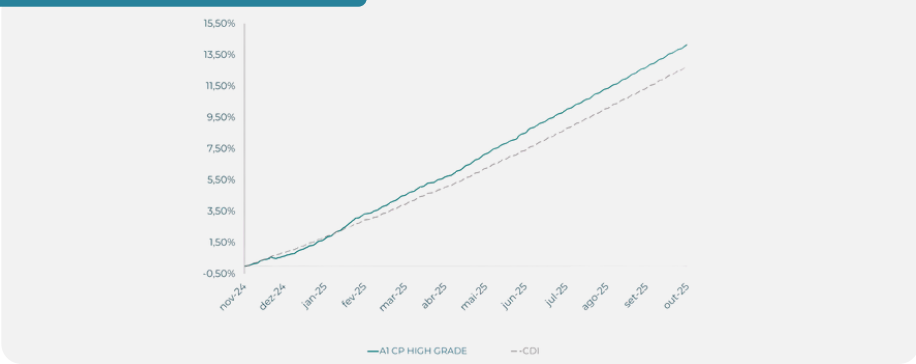
OUTUBRO 2025



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%	1,27%			13,35%	14,15%
CDI	1,01%	0,99%	0,96%	1,06%	1,14%	1,10%	1,28%	1,16%	1,22%	1,28%			11,76%	12,80%
%CDI	115,35%	145,33%	120,20%	105,69%	119,58%	115,79%	107,17%	103,85%	103,64%	99,87%			113,53%	110,61%
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 outubro foi mais um período de forte captação nos fundos não isentos, com entrada líquida de R\$ 16,5 bilhões, marcando o quarto mês consecutivo de fluxos positivos. Desse total, R\$3,6 bilhões vieram de gestoras independentes e R\$ 12,9 bilhões de assets de bancos.

Apesar desse cenário favorável, acreditamos que permanece elevado o risco de maior volatilidade nos fluxos de captação e resgates, por três motivos principais:

- Spreads em patamares muito baixos:** o carregio dos fundos está bem abaixo da média histórica, especialmente entre emissores AAA. No gráfico 5, a performance de 12 meses do IDA-DI (% do CDI) mostra queda contínua, evidenciando essa compressão.
- Aumento dos eventos de estresse corporativo:** o número de casos de reestruturação/volatilidade segue aumentando. Em outubro, dois emissores apresentaram forte oscilação nos spreads: GPA e CSN.
- Risco de queda acelerada na curva de juros (menos provável):** seria um cenário de juros futuros de 2 a 3 anos (duration média dos papéis) recuando para abaixo de 10%. Consideramos esse risco baixo para 2025, embora possível em 2026, dependendo do cenário eleitoral e internacional.

Após vários meses de fechamento, os spreads abriram em outubro:

- AAA abriram 7 bps
- AA abriram 18 bps
- A fecharam 3,5 bps



Destacamos que Ambipar e Braskem foram removidas da série histórica por distorcerem a amostra. Os spreads dos emissores AAA atingiram 0,94%, acima de setembro, mas ainda em patamar bastante baixo em termos históricos.

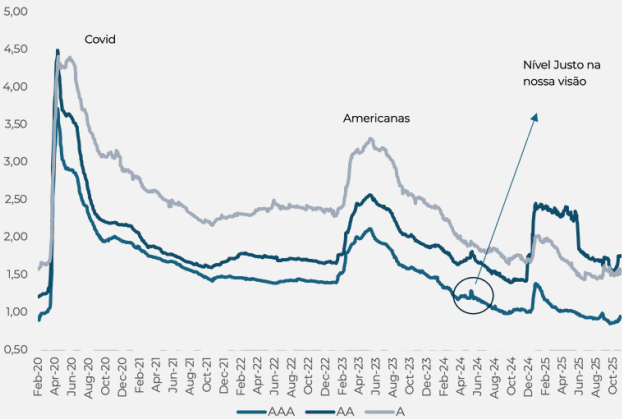
Consideramos o nível atual dos AAA perigoso em termos de valuation, dado o baixo prêmio oferecido. Acreditamos que os spreads deveriam estar cerca de 30 bps acima dos níveis atuais — ou seja, em um patamar médio próximo de 1,25%, nível observado em maio/2024.

O gráfico 2 mostra que o nível de outubro/25 permanece abaixo da média histórica menos 1 desvio-padrão, configurando um patamar bastante baixo em comparação ao observado nos últimos cinco anos. Caso os spreads permaneçam nesses níveis, é provável que a rentabilidade dos fundos continue abaixo do CDI, o que pode desencadear fluxos de resgate.

Em outubro, as empresas com maior abertura de spreads foram: CSN, GPA e Simpar.

GRAF. 1

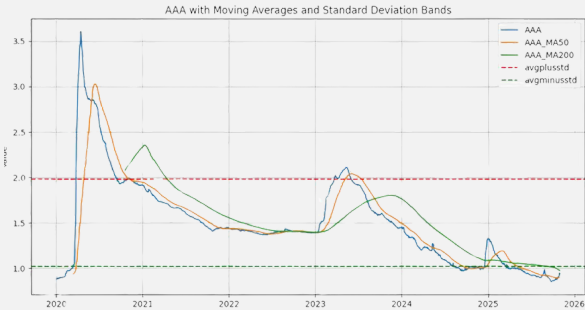
Histórico de Spreads por Nível de Rating



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

GRAF. 2

Histórico de Spreads | +-1 Desvios

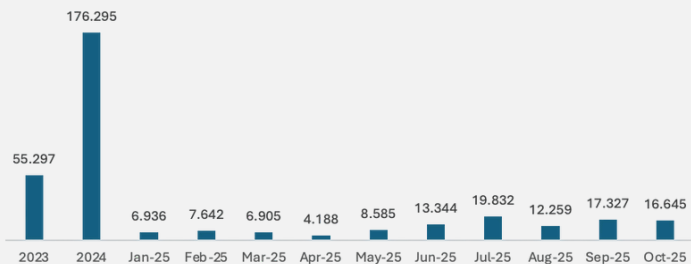


Fonte: AI/ANBIMA - Data de extração: 03/11/25

No lado da oferta de emissões, em outubro o volume de papéis adquiridos pelos fundos foi de R\$ 16,6 bilhões, o terceiro maior nível do ano. No acumulado de 2025, o ritmo de compras permanece inferior ao observado nos primeiros nove meses de 2024, porém ainda bem acima da média histórica.

GRAF. 3

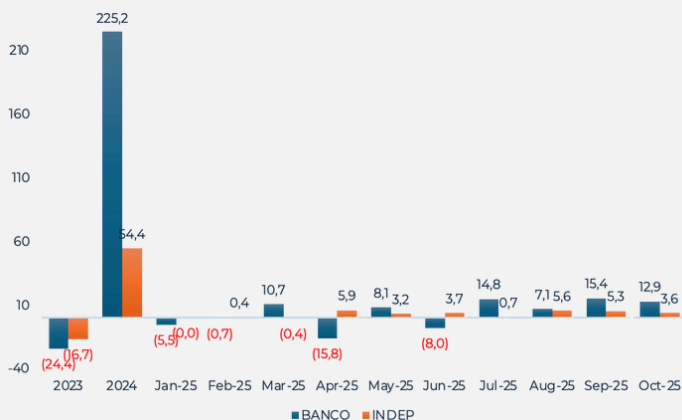
Compras de Debêntures em Fundos de Crédito (em R\$Mi)



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

GRAF. 4

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



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

Performance 12 Meses IDA-DI



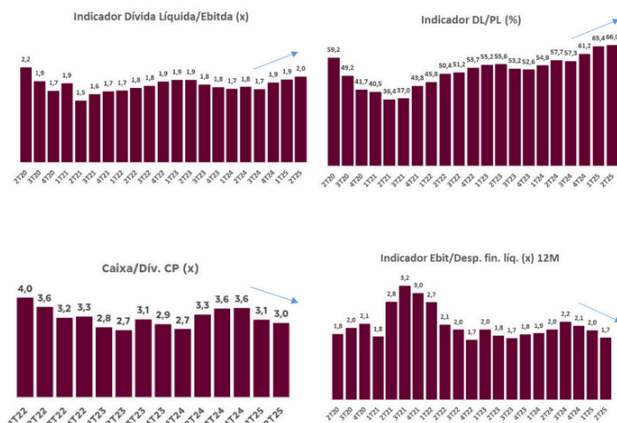
Fonte: AI/ANBIMA - Data de extração: 03/11/25

Por outro lado, os fundos seguem bastante líquidos, sendo capazes de absorver um volume relevante de resgates sem necessidade imediata de vendas forçadas para atender à liquidez dos cotistas. Assim, pelo lado de fluxo, entendemos que há um amortecedor importante, que limita o risco de uma abertura mais intensa dos spreads no curto prazo, exceto em casos de emissores com fundamentos de crédito deteriorados — como empresas cíclicas, com alavancagem acima de 3x e necessidade relevante de rolagem em 2025/2026.

Do ponto de vista de qualidade de crédito, observamos com preocupação o elevado nível de alavancagem das pessoas físicas e das pequenas e médias empresas (PMEs). Acreditamos que haverá aumento significativo da despesa financeira até março de 2026, dado que o Banco Central concluiu o ciclo de alta da Selic em 15%, maior patamar desde 2006. Além disso, os indicadores de atividade devem começar a mostrar desaceleração, o que tende a pressionar os resultados corporativos.

Nas quatro métricas 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

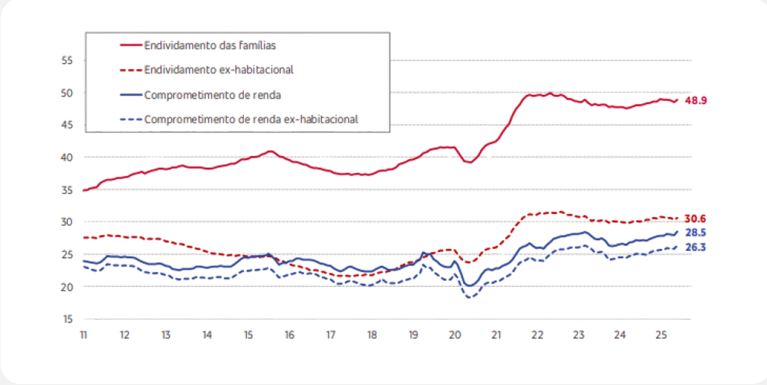
No lado operacional, as empresas têm demonstrado resiliência, mas, com a tendência de desaceleração da atividade, as linhas de receita devem começar a perder força. Os dados do Banco Central sobre endividamento das famílias (gráfico 7) mostram aumento no comprometimento de renda com serviço da dívida, bem como elevação da inadimplência para níveis historicamente elevados (gráfico 8) e forte crescimento no número de pessoas inadimplentes (gráfico 9). Essa deterioração tende a se estender para as PMEs e, em menor magnitude, para grandes empresas (gráfico 10).

O gráfico 11 mostra a evolução de 12 meses das recuperações judiciais (RJs) por ano. 2025 já se configura como o pior ano da série, reforçando o quadro de deterioração do crédito corporativo.

Nas grandes empresas, a situação é relativamente mais confortável do que entre as PMEs; entretanto, a alavancagem também se encontra acima da média histórica, exigindo maior seletividade na alocação.

GRAF. 7

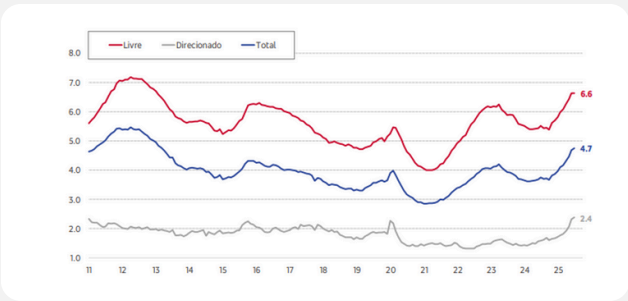
Despesa com serviço da dívida das famílias em % da Renda



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

GRAF. 8

Inadimplência Pessoa Física



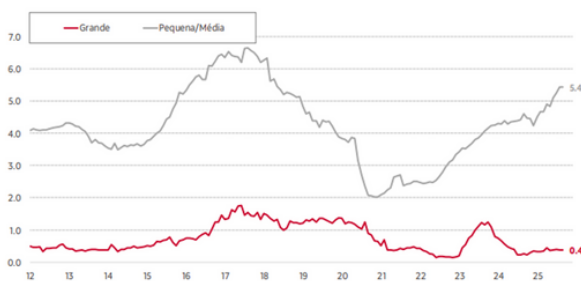
Fonte: BRADESCO/ BCB - Data de extração: 03/11/25

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 se estender pelo menos até março de 2026. Esse ambiente deve levar os bancos a manterem uma postura cautelosa, reduzindo o ritmo de crescimento da carteira e rolando menos dívida de empresas mais alavancadas — movimento típico de ciclos de elevação prolongada dos juros. Destacamos também que a linha de consignado privado não apresenta, até o momento, crescimento robusto, reforçando o quadro de restrição no crédito às famílias.

POSICIONAMENTO POR MÉTRICA DE RISCO

DURATION

Vamos manter a duration do portfólio baixa, com máximo de 2 anos e target de 1,5 ano; 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 com risco reduzido; para empresas mais alavancadas/cíclicas, teremos duration alvo inferior a 1 ano.

LIQUIDEZ

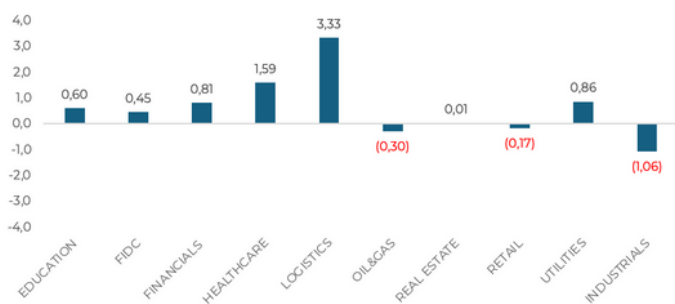
Temos como percentual alvo de caixa de 30% a 50% do portfólio, reduzindo risco de volatilidade de spreads e preservando capacidade de aproveitar oportunidades no secundário em momentos de abertura.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

Abaixo segue o gráfico com a atribuição de performance por setor em outubro. No mês, a carteira de crédito gerou alpha de 6,1 bps acima do CDI, com destaque para os setores de Logística e Healthcare. Em um mês mais desafiador, a performance de trading superou a de carregó (4,7 bps vs 1,4 bps).

Desde o início do fundo, a estratégia de trading foi responsável por aproximadamente 60% da performance total. Em outubro, identificamos menos oportunidades táticas, e não estávamos alocados em Cosan durante o fechamento dos papéis; contudo, seguimos monitorando, pois acreditamos que novas oportunidades de entrada podem surgir.

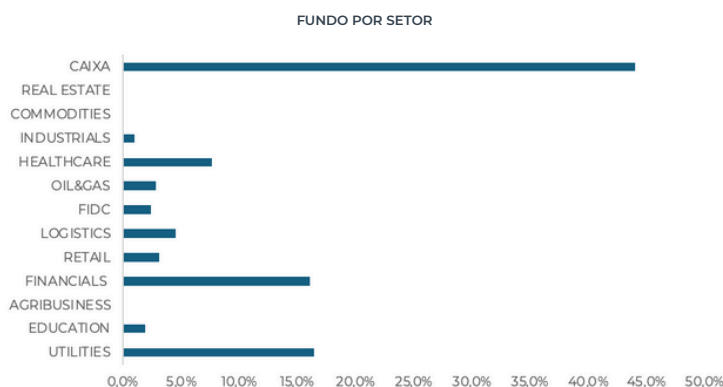
Atribuição de Performance da estratégia em Bps (sobre o CDI)



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

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

Exposição Macro Setorial em % do PL



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



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