

CARTA DE CRÉDITO

A1 CP HIGH GRADE

NOVEMBRO 2025

CARTA DE CRÉDITO

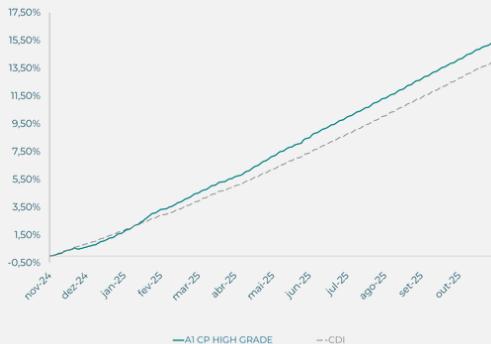
A1 CP HIGH GRADE | NOVEMBRO 2025



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%	1,09%		14,58%	15,39%
CDI	1,01%	0,99%	0,96%	1,06%	1,14%	1,10%	1,28%	1,16%	1,22%	1,28%	1,05%		12,94%	13,98%
%CDI	115,35%	145,33%	120,20%	105,69%	119,58%	115,79%	107,17%	103,85%	103,64%	99,87%	103,18%		112,72%	110,08%
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 novembro registrou captação negativa de R\$ 14,8 bilhões nos fundos não isentos, interrompendo a sequência de quatro meses consecutivos de entradas positivas. Houve resgate de R\$ 16,9 bilhões nas assets de bancos e captação de R\$ 2,1 bilhões nas gestoras independentes.

Como já víhamos destacando nas cartas anteriores, entendemos que a volatilidade nos fluxos de captação e resgate tende a aumentar nos próximos meses, por três motivos principais:

- Spreads em patamares muito baixos:** o carregamento dos fundos está bem abaixo da média histórica, especialmente nos emissores AAA. No gráfico 5, observamos que a performance de 12 meses do IDA-DI (% do CDI) vem caindo mês a mês, reforçando essa tendência desfavorável.
- Aumento dos eventos de estresse corporativo:** o número de casos de reestruturação ou forte volatilidade nos spreads continua subindo. Em novembro, surgiram novos episódios relevantes, ampliando a percepção de risco.
- Possibilidade — ainda que baixa — de queda acelerada da curva de juros:** seria um cenário de juros futuros de 2 a 3 anos (duration média dos papéis de crédito) indo para abaixo de 10%. Consideramos esse risco baixo para 2025, mas possível em 2026, dependendo do cenário eleitoral e internacional.

Após meses de fechamento, os spreads abriram marginalmente em novembro:

- AAA abriram 2 bps
- AA fecharam 4 bps
- A abriram 2 bps

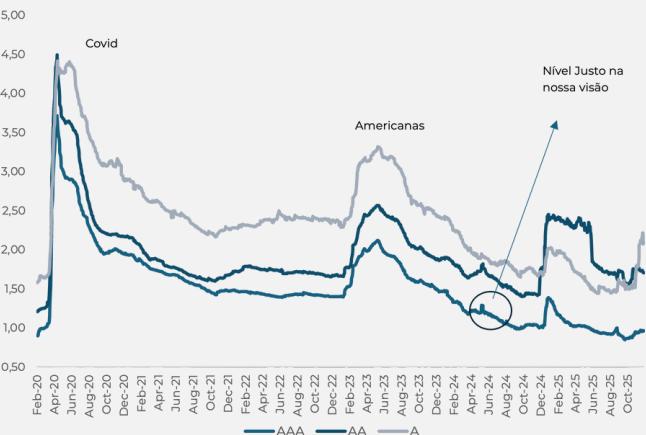
Os spreads dos emissores AAA atingiram 0,96%, patamar ainda muito baixo em termos históricos.

Seguimos avaliando que o nível atual dos AAA é perigoso em termos de valuation, dada a escassez de prêmio. Acreditamos que os spreads deveriam estar cerca de 30 bps acima dos níveis atuais — ou seja, próximos de 1,25%, patamar observado em maio/2024. O gráfico 2 mostra que o nível de novembro/25 permanece abaixo da média histórica menos 1 desvio-padrão, um dos níveis mais comprimidos dos últimos cinco anos. Caso os spreads continuem nesses patamares, é provável que a rentabilidade dos fundos siga abaixo do CDI, o que pode desencadear fluxos de resgate.

Outra forma relevante de análise é a relação Spread / Yield (Spread + Pré 2y). O gráfico 3 mostra a proporção da taxa total atribuída ao prêmio de crédito versus o soberano. Atualmente, o spread representa apenas 8,8% do yield total, enquanto a média histórica é de 12,4%. Dado o ambiente macro — juros nas máximas, desaceleração da atividade e aumento do risco corporativo — entendemos que esse ratio deveria estar acima dos níveis atuais, refletindo um prêmio de crédito mais elevado dentro da composição da taxa total.

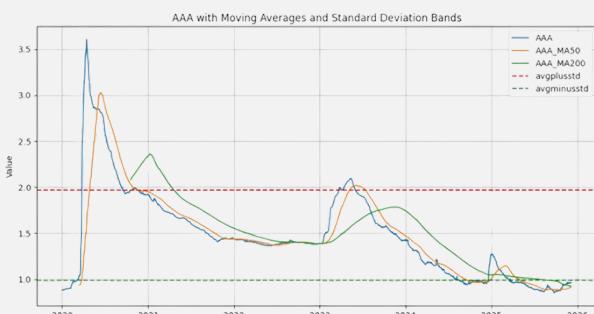
GRAF.1

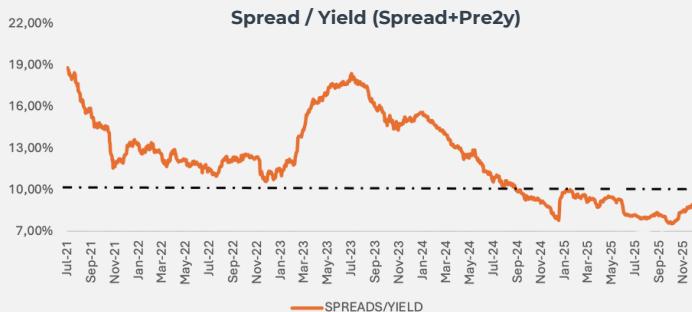
Histórico de Spreads por Nível de Rating



GRAF.2

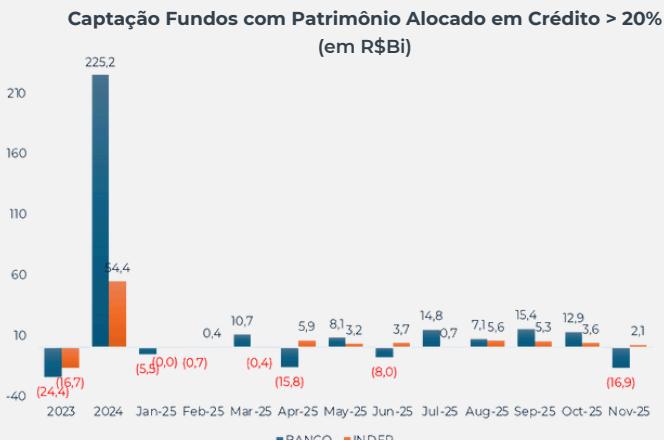
Histórico de Spreads | +-1 Desvios





OFERTA DE EMISSÕES E QUALIDADE DE CRÉDITO

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



Performance 12 Meses IDA-DI (em %CDI)



Fonte: A1/ANBIMA - Data de extração: 01/12/25

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

No que se refere à qualidade das empresas, observamos com preocupação o elevado nível de alavancagem das pessoas físicas e das pequenas e médias empresas (PMEs). Acreditamos que haverá uma elevação relevante da despesa financeira até, pelo menos, junho de 2026, dado que o Banco Central concluiu o ciclo de alta da Selic em 15%, o maior nível desde 2006. Além disso, esperamos piora nos indicadores de atividade, o que deve pressionar os balanços corporativos.

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

Métricas de Crédito Empresas



Fonte: BRADESCO - Data de extração: 01/12/25

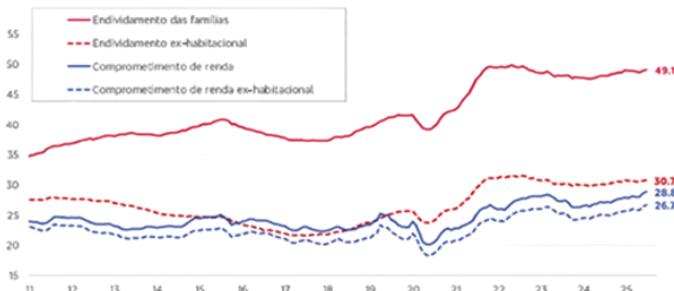
No lado operacional, as empresas têm demonstrado resiliência, mas, com a tendência de desaceleração da atividade, as linhas de receita devem começar a se deteriorar. Os dados de endividamento das famílias (gráfico 8) mostram aumento no comprometimento de renda com serviço da dívida, além de elevação da inadimplência para níveis historicamente muito elevados (gráfico 9) e forte crescimento no número de pessoas inadimplentes (gráfico 10). Essa deterioração tende a se estender para as PMEs e, em menor intensidade, para parte das grandes empresas (gráfico 11).

Por fim, o gráfico 12 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 entre as PMEs; contudo, a alavancagem permanece acima da média histórica, o que exige maior seletividade na análise de crédito.

GRAF. 8

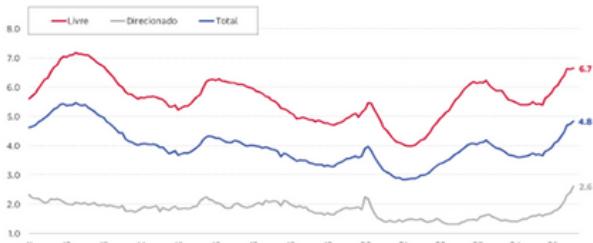
Despesa com serviço da dívida das famílias em % da Renda



Fonte: BRADESCO/ BCB - Data de extração: 01/12/25

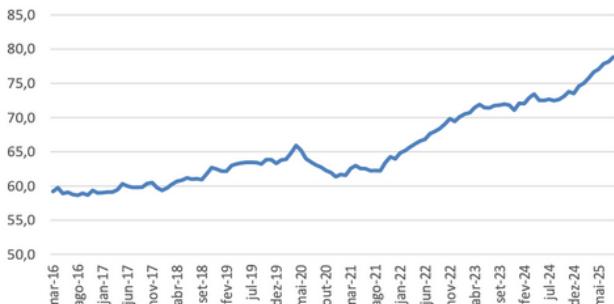
GRAF. 9

Inadimplência Pessoa Física (%)



Fonte: BRADESCO/ BCB - Data de extração: 01/12/25

Consumidores Inadimplentes (milhões)



Fonte: Serasa - Data de extração: 01/12/25

Inadimplência SFN: PME x GRANDES EMPRESAS (%)



Fonte: BRADESCO/ BCB - Data de extração: 01/12/25

RJ's CONCEDIDAS 12 MESES



Fonte: Serasa - Data de extração: 01/12/25

CRESCIMENTO DA CARTEIRA DE CRÉDITO

Acreditamos que a deterioração contínua das métricas de crédito de famílias e empresas deve persistir ao menos até junho de 2026. Esse cenário tende a levar os bancos a manterem uma postura cautelosa, reduzindo o ritmo de crescimento da carteira e rolando menos dívida de empresas mais alavancadas, como já observado em outros ciclos de juros elevados. É importante destacar que a linha de consignado privado ainda não apresenta crescimento robusto, reforçando o quadro de restrição no crédito às famílias.

POSICIONAMENTO POR MÉTRICA DE RISCO

DURATION

Manteremos a duration do portfólio 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 atual.

RATING

Manteremos 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 inferior a 1 ano.

LIQUIDEZ

Manteremos 30% a 50% do portfólio em caixa, 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 no mês de novembro. No período, a carteira de crédito gerou **alpha de 8 bps acima do CDI**, com destaque positivo para os setores de Logística e Healthcare.

Foi um mês mais desafiador, no qual a performance da carteira de trading superou a de carregos (7,1 bps vs. 0,9 bps). Vale destacar que, desde o início do fundo, a estratégia de trading foi responsável por cerca de 60% da performance total, contribuindo para suavizar meses em que a carteira de carregos apresentou resultados mais modestos.

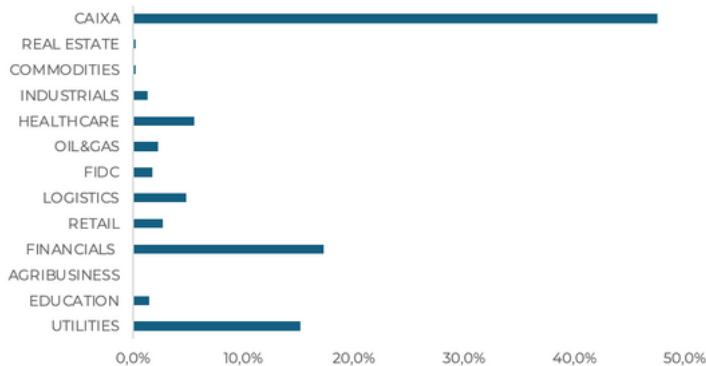
Atribuição de Performance da estratégia em Bps (sobre o CDI)



Fonte: A1 - Data de extração: 01/12/25

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

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



Fonte: A1 - Data de extração: 01/12/25



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