

CARTA DE CRÉDITO

A1 CP HIGH GRADE

DEZEMBRO 2025

CARTA DE CRÉDITO

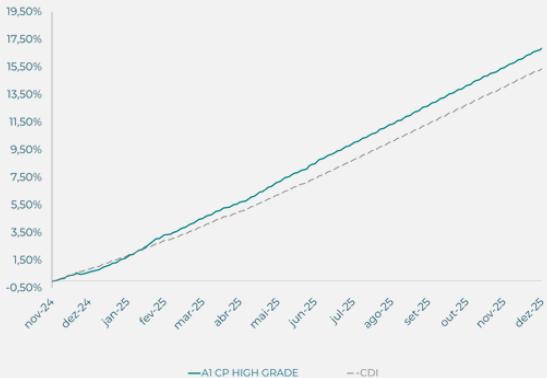
A1 CP HIGH GRADE | DEZEMBRO 2025



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%	1,26%	16,03%	16,85%
CDI	1,01%	0,99%	0,96%	1,06%	1,14%	1,10%	1,28%	1,16%	1,22%	1,28%	1,05%	1,22%	14,31%	15,37%
%CDI	115,35%	145,33%	120,20%	105,69%	119,58%	115,79%	107,17%	103,85%	103,64%	99,87%	103,18%	103,68%	112,00%	109,62%
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 dezembro foi marcado por captação líquida negativa nos fundos não isentos, na ordem de R\$ 25 bilhões, representando o segundo mês consecutivo de resgates líquidos. Destacamos que houve resgate de R\$ 23 bilhões em assets de bancos e resgate de R\$ 2,3 bilhões em gestoras independentes. Conforme vínhamos destacando nas cartas anteriores, entendemos que a volatilidade nos fluxos de captação e resgate tende a aumentar nos próximos meses, por três motivos principais:

1. Patamar dos spreads bastante baixo e, portanto, carregos dos fundos bem abaixo da média histórica, principalmente para papéis AAA. No Gráfico 5, mostramos que a performance de 12 meses do IDA-DI em % do CDI encontra-se em níveis historicamente baixos.
2. Número crescente de eventos de reestruturação e estresse corporativo. Em 2026, acreditamos que esse número deverá se manter em patamares elevados, em função de uma Selic média ainda alta (entre 11% e 14%).
3. O terceiro risco é, na nossa visão, o menos provável no momento. Trata-se de uma queda acelerada da curva de juros, com os juros futuros de 2 a 3 anos (duration média dos papéis de crédito) caíndo para abaixo de 10%. Entendemos que esse risco é baixo para 2026, podendo se materializar apenas no final do ano, a depender do cenário eleitoral e da conjuntura internacional.

No ano de 2025, o total de captação foi de R\$ 26,8 bilhões, número significativamente inferior aos R\$ 279,5 bilhões registrados em 2024. Esse movimento indica uma desaceleração relevante no ritmo de captação, já observada inclusive nos dois últimos meses de 2025, que registraram resgates líquidos acumulados de R\$ 40,1 bilhões.

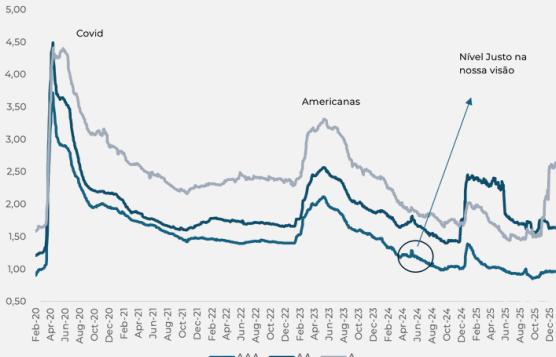
No mês de dezembro, os spreads mantiveram-se relativamente estáveis no agregado, com movimentos distintos por rating:

- Emissores AAA: spreads permaneceram estáveis em 0,96%
- Emissores AA: spreads fecharam 8 bps
- Emissores A: spreads abriram 57 bps

Os spreads dos emissores AAA encontram-se em níveis historicamente baixos. Avaliamos que o nível atual para os AAA é desfavorável em termos de valuation, com prêmio insuficiente para os riscos de liquidez e duration. Entendemos que os spreads deveriam estar cerca de 30 bps acima dos níveis atuais, ou seja, em torno de 1,25%, patamar observado em maio de 2024.

GRAF. 1

Histórico de Spreads por Nível de Rating

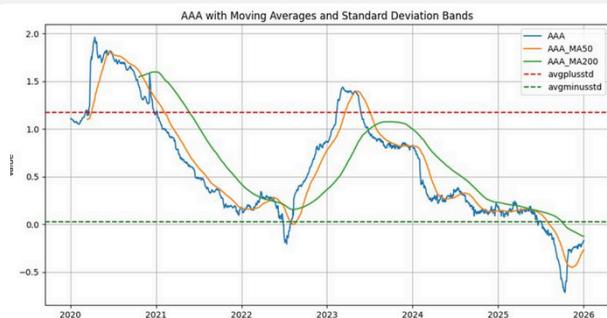


Fonte: A1/ANBIMA - Data de extração: 02/01/26

O Gráfico 2 indica que o nível observado em dezembro de 2025 permanece abaixo da média histórica menos um desvio-padrão, patamar bastante baixo quando comparado ao nível médio verificado nos últimos cinco anos. Caso os níveis atuais permaneçam nesse intervalo, acreditaremos que continuaremos a observar uma compressão da rentabilidade dos fundos em relação ao CDI, o que pode desencadear um efeito adicional de resgates. Uma segunda forma de análise é observar o histórico da relação Spread / Yield (Spread + Pré 2 anos).

GRAF. 2

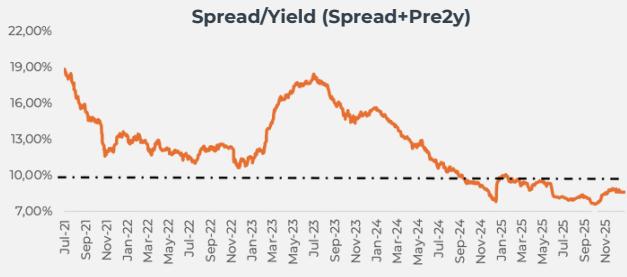
Histórico de Spreads (+1 Desvio)



Fonte: A1/ANBIMA - Data de extração: 02/01/26

O Gráfico 3 mostra a decomposição da taxa total entre prêmio de crédito e componente soberano. Atualmente, o spread de crédito representa apenas 8,6% da taxa total, enquanto a média histórica é de 12,4%. Dado o ambiente macroeconômico — com taxas de juros em patamares elevados e desaceleração da atividade econômica —, entendemos que esse ratio deveria se encontrar em níveis mais altos do que os atualmente observados, ou seja, com o “prêmio” de risco de crédito representando uma parcela maior do prêmio total.

GRAF. 3

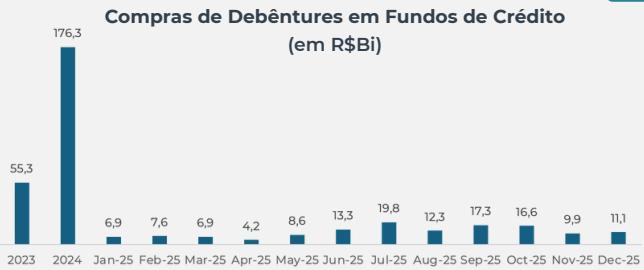


Fonte: A1 & Comdinheiro - Data de extração: 02/01/26

OFERTA DE EMISSÕES E QUALIDADE DE CRÉDITO

No lado da oferta de emissões, no mês de dezembro o volume de emissões adquiridas pelos fundos totalizou R\$ 11 bilhões, nível inferior à média observada nos últimos meses. Em 2025, o volume total de compras de papéis por parte dos fundos foi de R\$ 134,7 bilhões, número abaixo do registrado em 2024, quando alcançou R\$ 176,3 bilhões.

GRAF. 4



Fonte: A1 & Comdinheiro - Data de extração: 02/01/26

GRAF. 5



Fonte: A1 & Comdinheiro - Data de extração: 02/01/26

Performance 12 Meses IDA-DI (em %CDI)



Os fundos, por outro lado, encontram-se atualmente bastante líquidos e suportam um volume relevante de resgates antes de precisarem realizar vendas forçadas para atender às necessidades de liquidez dos cotistas. Nesse sentido, acreditamos que, pelo lado de fluxo, existe um amortecedor importante que reduz a probabilidade de uma abertura relevante de spreads no curto prazo, exceto em casos nos quais os fundamentos de crédito estejam deteriorados (empresas cíclicas, com alavancagem superior a 3x e com necessidade relevante de rolagem em 2025 e 2026).

O Gráfico 7 abaixo mostra um dado relevante: o total de amortizações e pagamentos de juros de debêntures não incentivadas somará R\$ 114,7 bilhões, volume expressivo. Há uma estimativa de emissões encarteiradas pelos fundos, segundo o Bradesco, de R\$ 125,4 bilhões (R\$ 212,6 bilhões – R\$ 87,2 bilhões), o que implica um saldo líquido negativo de R\$ 10,8 bilhões na variação de caixa dos fundos. Não acreditamos em um volume de compras dessa magnitude por parte dos fundos, e, portanto, em nossa visão haverá uma entrada líquida de caixa considerando apenas essas variáveis, o que implica a formação de um colchão de liquidez relevante para fazer frente aos resgates.

Estimativa de Oferta e Demanda Deb. Convencionais 2026 (R\$bi)



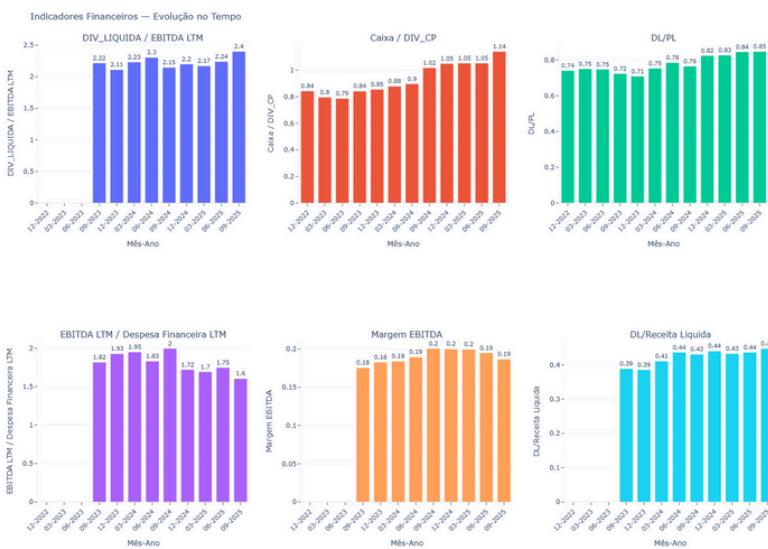
Fonte: BRADESCO - Data de extração: 02/01/26

No lado da qualidade das empresas, vemos com preocupação o nível de alavancagem atual das pessoas físicas e das pequenas e médias empresas. Acreditamos que haverá uma elevação relevante da despesa financeira ao longo dos próximos meses, pelo menos até junho de 2026, dado que o Banco Central finalizou o ciclo de aumento da Selic em 15%, nível mais alto desde 2006. Além disso, devemos começar a observar uma piora nos indicadores de atividade, o que também tende a prejudicar os balanços.

Nas métricas abaixo (amostra de mais de 500 empresas), há uma tendência clara de deterioração na qualidade de crédito. Com exceção da métrica de Caixa/Dívida de curto prazo, todos os indicadores apresentaram piora no terceiro trimestre de 2025.

GRAF. 8

Métricas de Crédito Empresas



Fonte: AI - Data de extração: 02/01/26

No lado operacional, as empresas têm conseguido mostrar resiliência, mas, com a tendência de piora da atividade, as linhas de receita também devem começar a se enfraquecer. Os dados do Banco Central sobre endividamento (Gráficos 9A e 9B) das famílias mostram uma elevação no comprometimento da renda com o serviço da dívida e uma inadimplência em níveis historicamente elevados (Gráfico 10).

Nas grandes empresas, a situação é ligeiramente mais confortável do que nas PMEs; ainda assim, a alavancagem permanece acima da média histórica.

Dívida das Famílias / Renda Anual %



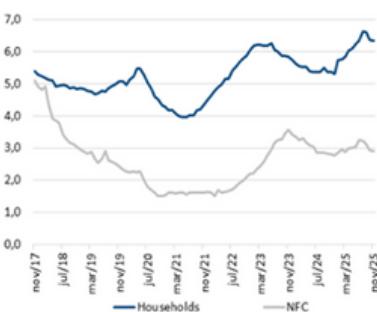
Fonte: BTG/BCB - Data de extração: 02/01/26

Serviço da Dívida das Famílias / Renda Disponível %



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

Inadimplência Pessoa Física e PJ



Fonte: BTG/BCB - Data de extração: 02/01/26

CRESCIMENTO DA CARTEIRA DE CRÉDITO

Acreditamos que essa deterioração contínua nas métricas de crédito das famílias e empresas deve se estender pelo menos até junho de 2026. Isso deve levar os bancos a manterem postura cautelosa até lá, reduzindo a taxa de crescimento do crédito e rolando menos dívida de empresas mais alavancadas, conforme já observamos em outros ciclos de elevação de juros. Importante destacar que, até o momento, não observamos crescimento robusto na linha de consignado privado.

RESUMO MÉTRICAS 2025 VS 2024

Fundos Não Isentos	2024	2025
Captação R\$bi	279,5	26,8
Emissões Compradas pelos Fundos R\$bi	134,7	176,5
Spread Médio AAA %	1,4	1,0
Spread Médio AA%	2,5	1,6
Spread Médio A%	2,0	2,6

NOSSA VISÃO PARA 2026

- Captação:** Acreditamos em um volume de captação inferior ao verificado em 2025, em função do nível dos spreads e do carregamento dos fundos.
- Spreads:** Esperamos abertura de spreads, porém marginal, dada a posição de caixa dos fundos e o elevado volume de amortizações e pagamentos de juros das debêntures previstos para 2026.
- Ratings:** Número de downgrades ligeiramente superior ao de upgrades, em função da continuidade da piora nas métricas financeiras das empresas.
- Casos de reestruturação:** Em patamar semelhante ao de 2025. Muitos eventos já foram antecipados em 2025, e não acreditamos em número significativamente maior em 2026.

POSICIONAMENTO POR MÉTRICA DE RISCO

DURATION

Vamos manter a duration do portfólio baixa, com máximo de 2 anos e target de 1,5 ano. Acreditamos que há, por ora, pouco prêmio na curva de spreads e que existe elevada assimetria de risco neste momento de deterioração macroeconômica. Entretanto, para empresas mais alavancadas e/ou cíclicas, teremos como alvo duration inferior a 1 ano.

RATING

Seguiremos com maior posicionamento em ratings AA e AAA (entre 70% e 100%) do portfólio, dado que acreditamos que é onde ainda há prêmio com risco de crédito reduzido.

LÍQUIDEZ

Temos como percentual alvo de caixa entre 30% e 50%, de forma a reduzir o risco de volatilidade de spreads e aproveitar oportunidades no mercado secundário em momentos de abertura de spreads.

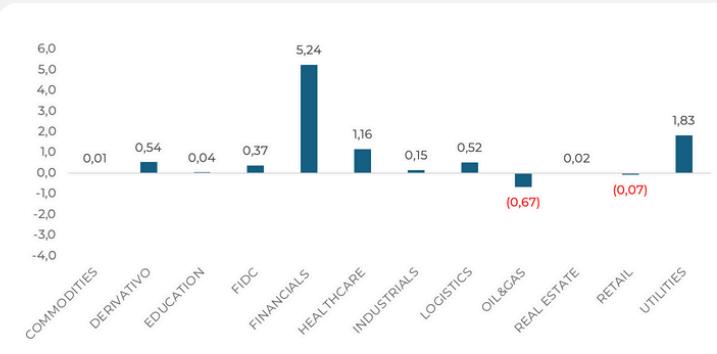
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

Abaixo, segue gráfico com a atribuição de performance por setor no mês de dezembro. No mês, a carteira de crédito gerou alpha sobre o CDI de 8,5 bps, e os dois setores com melhor performance foram Financials e Utilities. Nesse mês, a performance da carteira de carregos foi superior à de trading (5,4 bps versus 3,1 bps).

Vale destacar que, desde o início do fundo, a estratégia de trading foi responsável por 60% da performance total. Neste último mês, observamos poucas oportunidades para operações de trading, o que explica sua menor contribuição relativa.

GRAF. 11

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

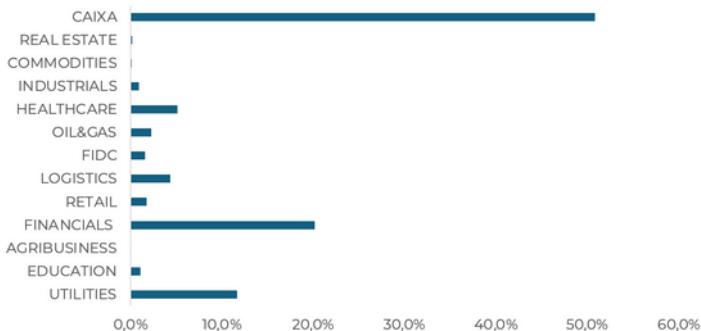


Fonte: A1 - Data de extração: 02/01/26

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

GRAF. 12

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



Fonte: A1 - Data de extração: 02/01/26



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