

CARTA DE CRÉDITO

A1 CP DEB INCENTIVADAS

JANEIRO 2026

CARTA DE CRÉDITO

A1 CP DEB INCENTIVADAS

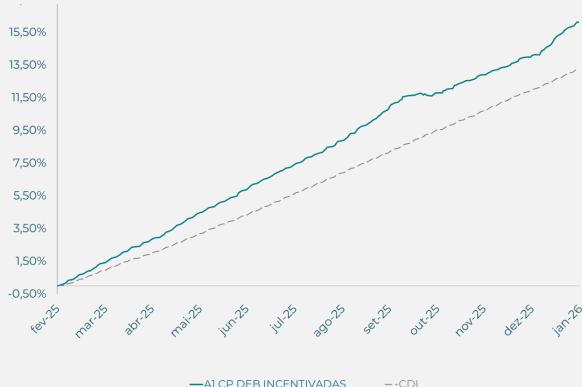
JANEIRO 2026



RENTABILIDADE DO FUNDO

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acumulado
2026	1,91%												1,91%	16,33%
CDI	1,16%												1,16%	13,37%
%CDI	163,75%												163,75%	122,10%
2025	1,43%	1,42%	1,55%	1,36%	1,47%	1,32%	1,89%	0,81%	1,00%	1,09%	1,415%	14,15%		
CDI	0,96%	1,06%	1,14%	1,10%	1,28%	1,16%	1,22%	1,28%	1,05%	1,22%	12,07%	12,07%		
%CDI	148,86%	134,10%	135,92%	124,12%	114,98%	113,17%	154,78%	63,45%	94,98%	89,59%	117,27%	117,27%		

RENTABILIDADE ACUMULADA VS. CDI (%)



DESEMPENHO DO FUNDO

Em janeiro, após três meses consecutivos de resgates, a captação dos fundos de Debêntures de Infraestrutura voltou a ficar positiva, com entrada líquida de R\$ 1,6 bilhão. No acumulado de 2025, a captação da classe soma R\$ 57,9 bilhões, acima dos R\$ 42,6 bilhões registrados em 2024.

Do total captado em janeiro, houve entrada de R\$ 1,8 bilhão nas gestoras independentes e resgates de R\$ 150 milhões nas assets de bancos. Mesmo com a desaceleração recente, entendemos que o técnico de captação dos fundos isentos deve continuar mais favorável do que o observado nos fundos não isentos — especialmente nos veículos D0-D7.

Diante desse suporte técnico, avaliamos que o mercado de isentos tende a apresentar menor risco de aberturas abruptas de spreads nos próximos meses, mesmo após os movimentos observados entre outubro e dezembro. Em nossa leitura, essas aberturas configuraram correção do forte fechamento ocorrido entre mar/25 e jun/25, e não mudança estrutural.

Os spreads (taxa média IPCA+ vs NTNBB de referência) voltaram a fechar para patamares que consideramos pouco atrativos, especialmente nos emissores de maior qualidade:

- AAA fecharam 33 bps
- AA fecharam 27 bps
- A fecharam 14 bps

Com o movimento de janeiro, o mercado retornou aos níveis observados em outubro/25.

Seguimos avaliando que o nível atual dos AAA permanece bastante baixo em termos de valuation. Uma segunda forma de analisar o mercado é por meio do gross up dos spreads, comparando-os com os não isentos.

O gráfico 1 mostra que o nível de fechamento dos spreads em janeiro ficou muito próximo ao observado em outubro/25, reforçando a ideia de que o mercado entrou em uma faixa relativamente estreita de precificação. Atualmente, os spreads parecem oscilar dentro de uma banda entre -70 bps e -20 bps, sugerindo compressão relevante e menor margem para novas quedas estruturais.

GRAF. 1

Histórico de Spreads por Nível de Rating



O gráfico 2, sob a ótica dos spreads ajustados pelo gross up do imposto, mostra que o spread de fechamento de janeiro dos AAA isentos foi de 0,68%, enquanto os AAA não isentos fecharam em 0,96%. Isso evidencia que ambos os mercados seguem com spreads comprimidos, ainda que os isentos estejam em nível mais pressionado.

Nos níveis atuais, não vemos espaço para aumento de exposição. Historicamente, na maior parte do tempo, os isentos (considerando o gross up) pagaram, em média, cerca de 30 bps a mais do que os não isentos — diferencial que hoje não está presente.

É fundamental comparar os dois mercados da forma correta. Nessa perspectiva, enxergamos spreads baixos em ambos, embora o mercado não isento apresente maior potencial de ruído, por dois motivos principais:

1. Fluxo mais vulnerável nos não isentos

Os fundos não isentos — especialmente os D+0/D+1 — tendem a enfrentar maior pressão, dado que muitos não estão performando acima do CDI. Já os fundos isentos, em geral D+30, contam com investidores mais pacientes e ainda sustentados por uma janela recente de rentabilidade positiva.

2. Qualidade de crédito inferior no universo não isento

O mercado não isento concentra maior participação de setores cíclicos e empresas com alavancagem mais elevada, que devem sofrer mais em um ambiente de desaceleração econômica.

Histórico de Spreads AAA Isento com Gross up x AAA Não Isento

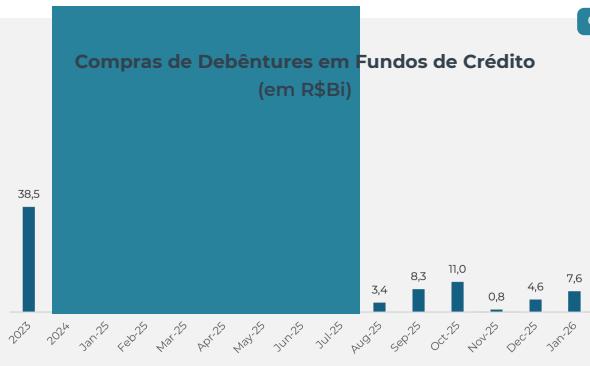


Fonte: A1/ANBIMA - Data de extração: 02/02/26

OFERTA DE EMISSÕES E QUALIDADE DE CRÉDITO

No lado da oferta de emissões, em jan o volume de papéis adquiridos por fundos e pessoas físicas foi de R\$ 7,5 bilhões, patamar ligeiramente acima da média observada nos meses anteriores.

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



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

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



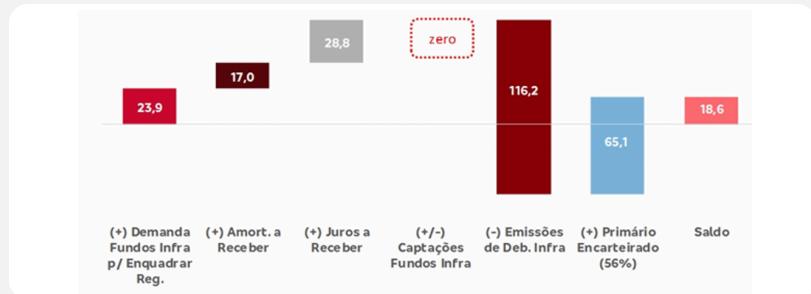
Fonte: A1 & Comdinheiro - Data de extração: 02/02/26

O gráfico 5 traz um dado relevante: o total de amortizações e pagamentos de juros de debêntures não incentivadas deve somar R\$ 40,9 bilhões, volume significativo. Segundo estimativa do Bradesco, o montante potencial de emissões encarteiradas pelos fundos seria de R\$ 51,1 bilhões (R\$ 116,2 bilhões menos R\$ 65,1 bilhões), o que implicaria um saldo positivo de R\$ 18,6 bilhões na variação de caixa dos fundos.

Diferentemente dessa estimativa, projetamos captação líquida positiva por parte dos fundos. Assim, considerando apenas essas variáveis, entendemos que pode haver uma entrada líquida de caixa superior a R\$ 20 bilhões, configurando um colchão de liquidez relevante e, consequentemente, pressão baixista sobre os spreads.

GRAF. 5

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



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

No lado da qualidade das empresas, observamos com preocupação o elevado nível de alavancagem das pessoas físicas e das pequenas e médias empresas (PMEs). Acreditamos que haverá elevação relevante da despesa financeira até, pelo menos, junho de 2026, dado que o Banco Central encerrou o ciclo de alta da Selic em 15%, o maior patamar desde 2006. Além disso, esperamos piora nos indicadores de atividade, o que tende a pressionar os balanços corporativos. Nas métricas apresentadas abaixo — com base em uma amostra de mais de 500 empresas — observamos uma tendência clara de deterioração na qualidade de crédito. No 3T25, todos os indicadores apresentaram piora, com exceção da métrica de Caixa / Dívida de curto prazo.

GRAF. 6

Métricas de Crédito Empresas



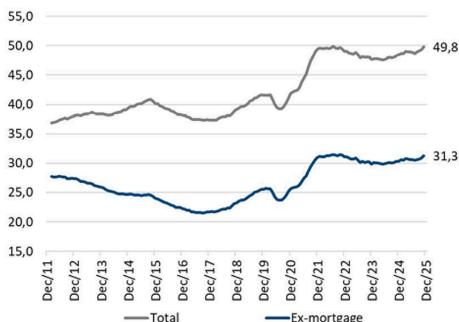
Fonte: A1 - Data de extração: 02/02/26

No lado operacional, as empresas ainda 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 (gráficos 7A e B) mostram aumento no comprometimento de renda com serviço da dívida, além de inadimplência em níveis historicamente elevados (gráfico 8), reforçando o ambiente mais desafiador para o 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 risco.

GRAF. 7A

Dívida das Famílias / Renda Anual %



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

GRAF. 7B

Serviço da Dívida das Famílias / Renda Disponível %



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

Inadimplência Pessoa Física e PJ



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

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.

POSICIONAMENTO POR MÉTRICA DE RISCO

DURATION

Manteremos a duration do portfólio baixa, com máximo de 5 anos e target de 4 anos (atual = 4,1 anos), diante do pouco prêmio observado na curva de spreads e da elevada assimetria de risco no cenário macro atual.

RATING

A alocação seguirá concentrada em ratings AA e AAA (70% a 100% do portfólio), segmento em que ainda identificamos prêmio com menor risco de crédito. Para empresas mais alavancadas ou cíclicas, adotaremos duration inferior a 2 anos.

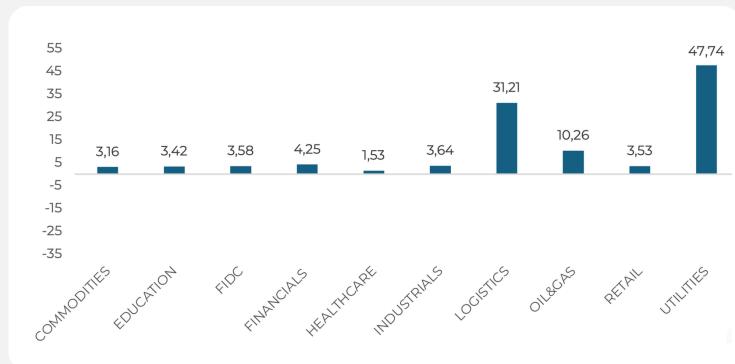
LIQUIDEZ

A posição de caixa permanecerá entre 15% e 30%, preservando flexibilidade para mitigar a volatilidade de spreads e capturar oportunidades no mercado secundário em momentos de abertura.

ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

Abaixo segue o gráfico com a atribuição de performance por setor no mês de janeiro. No período, a carteira de crédito gerou alpha positivo de 112,3 bps acima do CDI, com destaque para o setor de Utilities, que apresentou a melhor performance no mês (a maior parte dos papéis isentos está alocada nesse setor). Em janeiro, a carteira de carregos teve contribuição mais relevante, dado que o movimento de spreads foi predominantemente de beta. A estratégia de trading gerou 7,8 bps no mês. Desde o início do fundo, a carteira de trading foi responsável por 58% do alpha total, contribuindo para suavizar períodos de maior pressão na carteira de carregos.

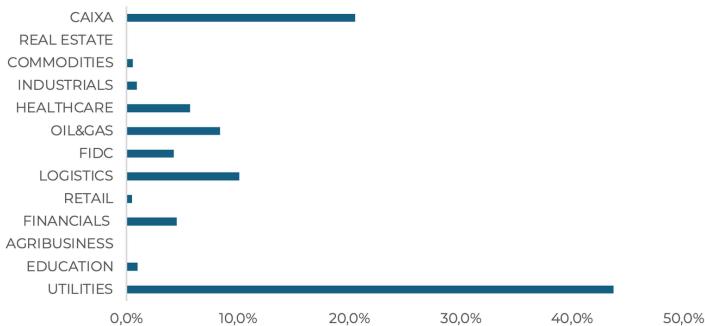
Atribuição de Performance da estratégia em Bps (sobre o CDI)



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

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: 02/02/26



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