

CARTA DE CRÉDITO

A1 CP DEB INCENTIVADAS

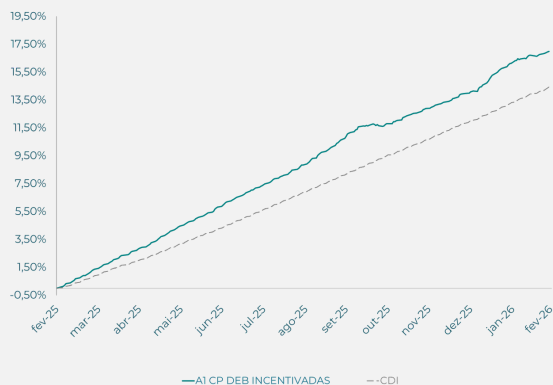
FEVEREIRO 2026



RENTABILIDADE DO FUNDO

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acumulado
2026	1,91%	0,63%											2,55%	17,06%
CDI	1,16%	1,00%											2,17%	14,50%
%CDI	163,75%	63,47%											117,39%	117,65%
2025			1,43%	1,42%	1,55%	1,36%	1,47%	1,32%	1,89%	0,81%	1,00%	1,09%	14,15%	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 (%)



BREVE VISÃO SOBRE CAPACITY DOS FUNDOS E OS CASOS DE RAÍZEN E BRASKEM

Existe um tema ainda pouco explorado na indústria de crédito, e de extrema relevância, especialmente à luz dos eventos recentes de reestruturação, que é o capacity do patrimônio dos fundos.

Nos últimos anos, observamos um crescimento expressivo da indústria de crédito no Brasil, acompanhado por maior sofisticação dos produtos, aumento do número de gestoras e emissores, e ganho relevante de liquidez no mercado secundário — movimentos estruturalmente positivos. Nesse contexto, é natural que os fundos passem a conviver com maior frequência com empresas em processo de deterioração ou reestruturação de dívida, como parte do amadurecimento da classe de ativos.

Ao mesmo tempo, sabemos que, apesar da evolução da liquidez no mercado secundário, essa liquidez se reduz de forma significativa em papéis de emissores com deterioração contínua de crédito, o que é inerente à dinâmica do mercado.

Nesse cenário, fundos que não possuem controle adequado de capacity tendem a enfrentar maior dificuldade para reduzir ou zerar posições indesejadas em ciclos de estresse. Há uma diferença relevante entre gerenciar uma posição de R\$ 5 a R\$ 20 milhões em um emissor em deterioração e uma exposição superior a R\$ 100 milhões. Ainda que o percentual da posição no fundo seja semelhante, a exposição nominal impacta diretamente a capacidade de reação do gestor e, consequentemente, a performance.



De forma geral, a capacidade de gerar alpha via trading, capturar arbitragens ou ajustar posições com agilidade tende a ser significativamente maior em fundos que adotam políticas de capacity bem definidas, alinhadas à liquidez do passivo e às condições do mercado secundário.

A tabela a seguir compara os níveis de negociação das debêntures de Raízen e Braskem em diferentes momentos: 12 meses, 6 meses e 1 mês antes do anúncio de reestruturação, além de 1 mês após. Esses dados são analisados em conjunto com o market cap das companhias e os ratings atribuídos pelas agências externas.

Observa-se que, mesmo seis meses antes dos eventos, as debêntures ainda eram negociadas próximas ao par e, até um mês antes, com deságios relativamente limitados (25% e 15%, respectivamente). Paralelamente, as agências de rating ainda atribuíram notas elevadas de crédito até próximo ao evento.

Embora nem sempre haja correlação direta entre os mercados, é relevante notar que, em ambos os casos, o mercado de ações antecipou de forma mais clara a deterioração das companhias. Nesse sentido, entendemos que o mercado acionário — por apresentar maior liquidez — pode oferecer sinais relevantes para o crédito, especialmente em cenários de queda acentuada ou aumento de volatilidade nos preços.

TABELA 1

Nível médio negociações debêntures - Raízen e Braskem

EMPRESA	MÊS DO EVENTO		% PAR				MKT CAP				RATING AGÊNCIAS			
	12M ANTES	6M ANTES	1M ANTES	1M ANTES	1M ANTES	1M APÓS	12M ANTES	6M ANTES	1M ANTES	1M APÓS	12M ANTES	6M ANTES	1M ANTES	1M APÓS
BRASKEM														
Var	Set25	-	100	-	75	40	16,1	8,6	-	7,5	5,7	AAA	AAA	AA-
				(25,0%)	(46,7%)			(46,6%)	(53,4%)	(24,0%)				
RAIZEN														
Var	Fev26	-	100	-	85	42	19,6	11,2	-	8,5	4,7	AAA	AAA	AAA
				(15,0%)	(50,6%)			(42,9%)	(56,6%)	(44,7%)				C

Fonte: AI/ANBIMA - Data de extração: 02/03/26

DESEMPENHO DO FUNDO

Em fevereiro, os fundos isentos de infraestrutura registraram captação positiva de R\$ 3 bilhões, sendo R\$ 0,5 bilhão em gestoras independentes e R\$ 2,5 bilhões em assets de bancos.

Mesmo com a desaceleração recente, acreditamos que o técnico de captação dos fundos isentos deve continuar mais favorável, em termos relativos, do que o dos fundos não isentos, especialmente nos veículos D+0/D+7.

Diante desse suporte técnico, avaliamos que o mercado de isentos tende a apresentar menor risco de aberturas abruptas de spreads nos próximos meses, mesmo com o aumento de volatilidade observado desde outubro/25. Em nossa leitura, as aberturas recentes configuram correção do forte fechamento ocorrido entre mar/25 e jun/25, e não uma mudança estrutural.

Os spreads (taxa média IPCA+ em relação à NTN-B de referência) voltaram a abrir em fevereiro:

- AAA abriram 13 bps, para -55 bps
- AA abriram 38 bps, para 58 bps
- A abriram 16 bps, para 70 bps

Seguimos avaliando que os spreads dos emissores AAA permanecem em patamar pouco atrativo em termos de valuation.

Uma segunda forma de analisar esse mercado é por meio do gross up dos spreads, comparando-os aos não isentos. O gráfico 1 mostra que o nível de fechamento de fevereiro está muito próximo ao observado em setembro/25, patamar que consideramos pouco atrativo.

Já o gráfico 2, sob a ótica do gross up, indica que o spread de fechamento dos AAA isentos foi de 0,63%, frente a 1,01% nos AAA não isentos. Isso evidencia que ambos os mercados seguem com spreads comprimidos, ainda que os isentos estejam mais pressionados. Nesse nível, não vemos espaço para aumento de exposição.

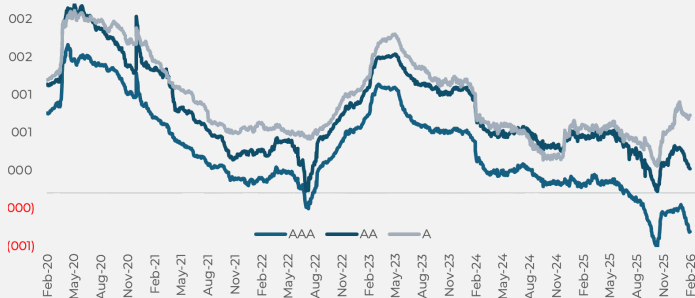
Historicamente, na maior parte do tempo, os isentos (ajustados pelo gross up) pagaram, em média, cerca de 30 bps a mais do que os não isentos — diferencial que hoje não está presente.

É fundamental comparar os dois mercados de forma adequada. Nessa perspectiva, vemos spreads baixos em ambos, mas entendemos que o mercado não isento apresenta maior potencial de ruído, por dois fatores principais:

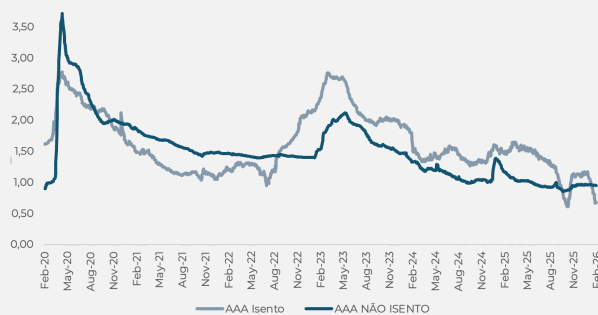
1. **Fluxo mais vulnerável nos não isentos:** os fundos não isentos, especialmente os D+0/D+1, tendem a enfrentar maior pressão, dado que muitos não vêm performando acima do CDI. Já os fundos isentos, em geral D+30, contam com investidores mais pacientes e ainda sustentados por uma janela recente de 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 tendem a sofrer mais em um ambiente de desaceleração econômica.

GRAF. 1

Histórico de Spreads por Nível de Rating



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



Fonte: AI/ANBIMA - Data de extração: 02/03/26

OFERTA DE EMISSÕES E QUALIDADE DE CRÉDITO

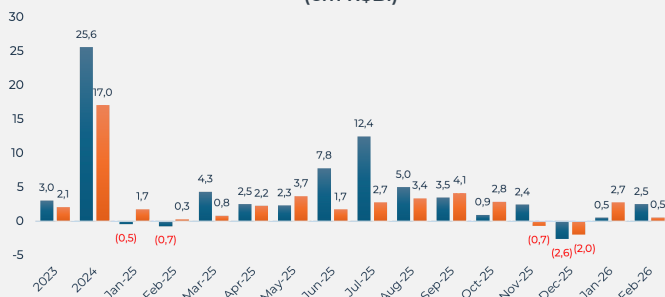
No lado da oferta de emissões, em fevereiro o volume de papéis adquiridos por fundos e pessoas físicas foi de R\$ 5,4 bilhões, patamar ligeiramente inferior à média observada nos meses anteriores.

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



Fonte: AI & Comdinheiro - Data de extração: 02/03/26

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



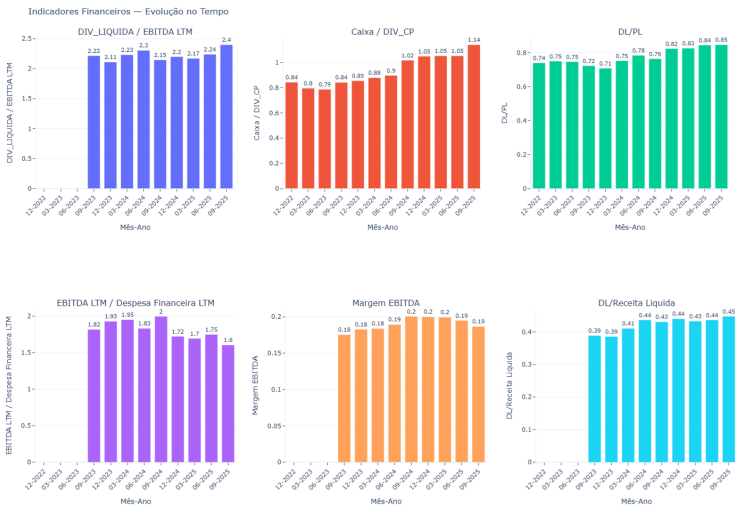
Fonte: AI & Comdinheiro - Data de extração: 02/03/26

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 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 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 3º trimestre de 2025, todos os indicadores apresentaram piora, com exceção da métrica de caixa/dívida de curto prazo.

GRAF. 5

Métricas de Crédito Empresas



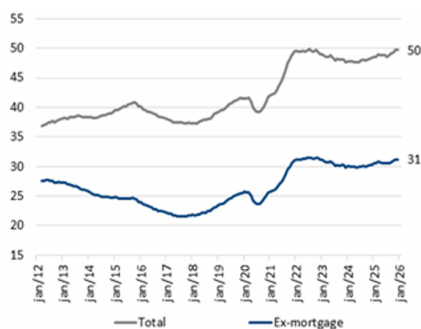
Fonte: A1 - Data de extração: 02/03/26

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 6) mostram aumento no comprometimento de renda com serviço da dívida, além de inadimplência em níveis historicamente elevados (gráfico 7).

O dado de crescimento do estoque de crédito (gráfico 8) evidencia a consequência natural dessa deterioração: uma desaceleração gradual na taxa de crescimento do crédito.

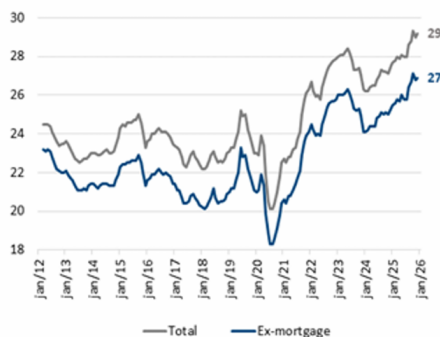
Nas grandes empresas, a situação é relativamente mais confortável do que entre as PMEs; contudo, a alavancagem permanece acima da média histórica, o que exige maior seletividade na análise de risco.

Dívida das Famílias / Renda Anual %



Fonte: BTG/BCB - Data de extração: 02/03/26

Serviço da Dívida das Famílias / Renda Disponível %



Fonte: BTG/BCB - Data de extração: 02/03/26

Inadimplência Pessoa Física e PJ



Fonte: BTG/BCB - Data de extração: 02/03/26

Crescimento de Crédito YoY%



Fonte: BTG/BCB - Data de extração: 02/03/26

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 manter os bancos em 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.

Vale destacar que a linha de consignado privado ainda não apresenta crescimento robusto, reforçando o ambiente mais restritivo para o crédito às famílias.

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. Para empresas mais alavancadas ou cíclicas, adotaremos duration inferior a 2 anos.

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.

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.

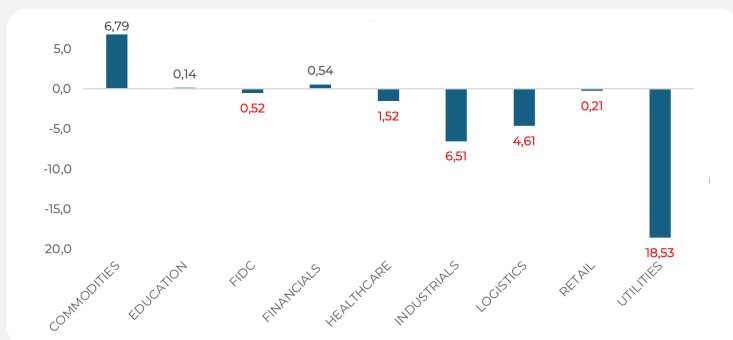
Abaixo segue o gráfico com a atribuição de performance por setor no mês de fevereiro. No período, a **carteira de crédito gerou alpha negativo de -24,3 bps em relação ao CDI**, com destaque negativo para o setor de Utilities (que concentra a maior parte dos papéis isentos) e positivo para o setor de Commodities.

No mês, a carteira de carregos foi o principal detrator de performance, refletindo um movimento de spreads predominantemente de beta. A estratégia de trading também apresentou resultado negativo, com -3,1 bps, enquanto a carteira de carregos contribuiu com -21,3 bps.

Desde o início do fundo, a estratégia de trading foi responsável por 62% do alpha total, contribuindo para suavizar períodos de maior pressão na carteira de carregos.

GRAF. 9

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

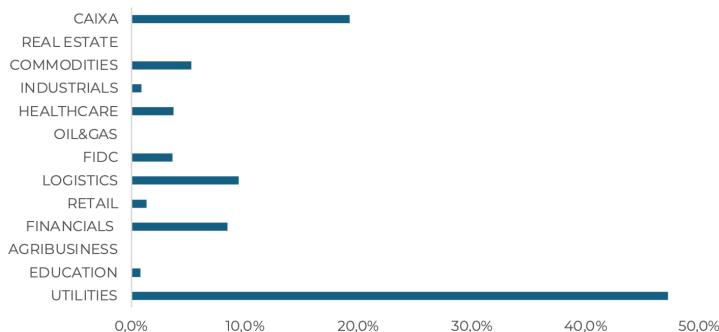


Fonte: A1 - Data de extração: 02/03/26

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

GRAF. 10

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



Fonte: A1 - Data de extração: 02/03/26



IMPORTANTE

A PRESENTE CARTA REPRESENTA A OPINIÃO PESSOAL DOS GESTORES E DEMAIS MEMBROS DA EQUIPE DE INVESTIMENTOS DA ASSETI. 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 AssetI Investimentos S.A. ("AssetI") 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 AssetI 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 AssetI 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 AssetI 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 AssetI, acessar o link:

www.asseti.com.br/credito