

CARTA DE CRÉDITO

A1 CP HIGH GRADE

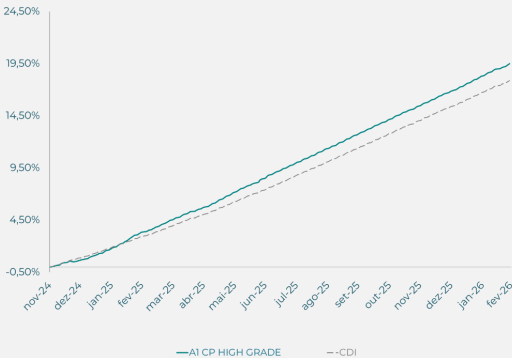
FEVEREIRO 2026



RENTABILIDADE DO FUNDO

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acumulado
2026	1,23%	1,02%											2,26%	19,49%
CDI	1,16%	1,00%											2,17%	17,88%
%CDI	105,44%	102,22%											103,97%	109,02%
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%	0,71%
CDI												0,93%	0,93%	0,93%
%CDI												76,39%	76,39%	76,39%

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

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

DESEMPENHO DO FUNDO

No mês de fevereiro, os fluxos de captação para os fundos não isentos somaram R\$ 7,5 bilhões, patamar ligeiramente acima do observado em janeiro. Do total, houve R\$ 5 bilhões de captação em assets de bancos e R\$ 2,5 bilhões em gestoras independentes.

Do ponto de vista de fluxo, o início de 2026 tem se mostrado mais favorável do que 2025. Ainda assim, entendemos que a volatilidade deve aumentar nos próximos meses, por três motivos principais:

- 1.Spreads em patamares historicamente baixos: o carregio dos fundos segue bem abaixo da média histórica, especialmente nos emissores AAA. O gráfico 5 mostra que a performance de 12 meses do IDA-DI (% do CDI) permanece em níveis historicamente baixos.
- 2.Aumento dos eventos de reestruturação e estresse corporativo: em 2026, devemos observar esse número em patamares elevados, refletindo o ambiente de Selic média alta (entre 12% e 14%). Nosso cenário base contempla Selic média de 13,5% em 2026.
- 3.Possibilidade — ainda que pouco provável — de queda acelerada da curva de juros: seria um cenário de juros futuros de 2 a 3 anos (duration média dos papéis de crédito) recuando para abaixo de 10%. Consideramos esse risco baixo para 2026, embora possa ocorrer no final do ano, a depender do cenário eleitoral e da conjuntura internacional.

Em fevereiro, os spreads apresentaram abertura em todos os níveis de rating:

- AAA abriram 3 bps
- AA abriram 9 bps
- A abriram 1 bp

Ainda assim, mantemos a visão de que os spreads seguem em patamar pouco atrativo em termos de risco/retorno.

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, próximos de 1,30%, patamar observado em maio/2024.

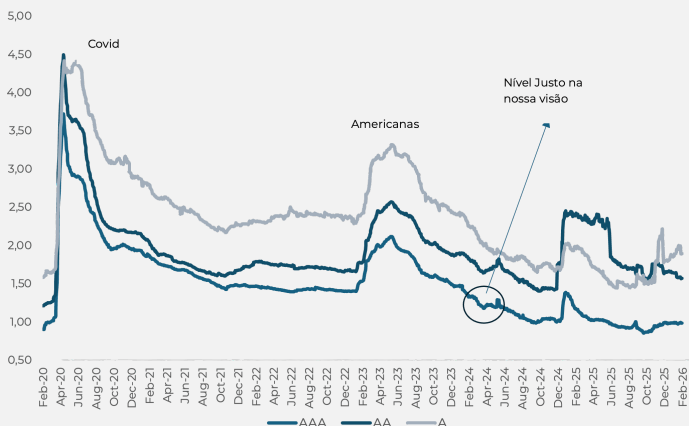
O gráfico 2 mostra que o nível de fevereiro/26 permanece abaixo da média histórica menos 1 desvio-padrão, configurando um patamar bastante comprimido quando comparado à média dos últimos cinco anos. Caso os spreads permaneçam nesses níveis, é provável que a rentabilidade dos fundos continue abaixo do CDI, o que pode desencadear novos fluxos de resgate.

Uma segunda forma de avaliar o mercado é por meio da relação spread/yield (spread + pré 2y).

O gráfico 3 mostra a decomposição da taxa total entre prêmio de crédito e componente soberano. Atualmente, o spread representa apenas 8,8% do yield total, enquanto a média histórica é de 12,4%. Dado o ambiente macroeconômico — com juros em níveis elevados e desaceleração da atividade — entendemos que esse ratio deveria estar acima dos níveis atuais, refletindo um prêmio de crédito proporcionalmente maior dentro da taxa total.

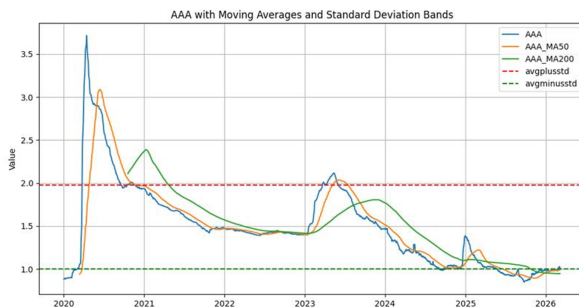
GRAF. 1

Histórico de Spreads por Nível de Rating



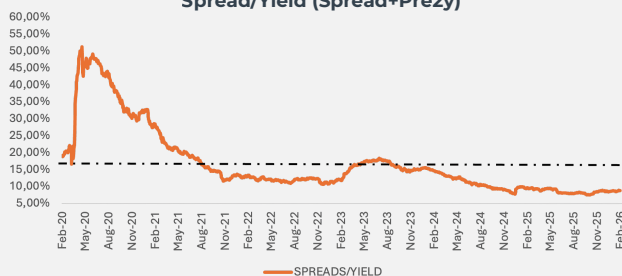
Fonte: A1/ANBIMA - Data de extração: 02/03/26

Histórico de Spreads (+1 Desvios)



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

Spread/Yield (Spread+Pre2y)

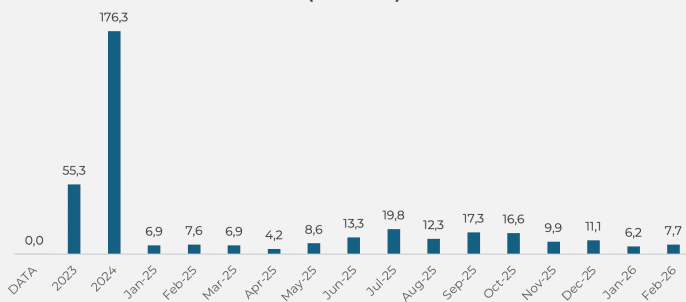


Fonte: A1 & Comdinheiro - Data de extração: 02/03/26

OFERTA DE EMISSÕES E QUALIDADE DE CRÉDITO

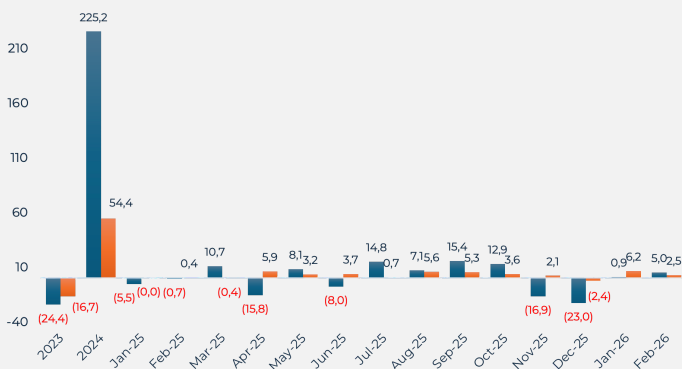
No lado da oferta de emissões, em fevereiro o volume de papéis adquiridos pelos fundos foi de R\$ 7,6 bilhões, patamar inferior à média observada nos meses anteriores. Em 2025, o volume médio mensal de compras pelos fundos foi de R\$ 11,3 bilhões, reforçando o ritmo mais moderado de alocação observado no período recente.

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



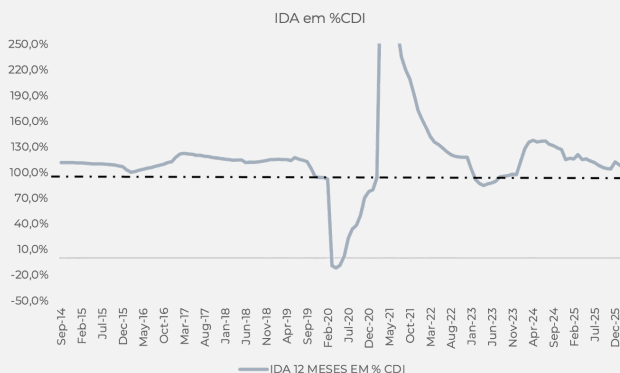
Fonte: A1 & Comdinheiro - Data de extração: 02/03/26

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



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

Performance 12 Meses IDA-DI (em %CDI)



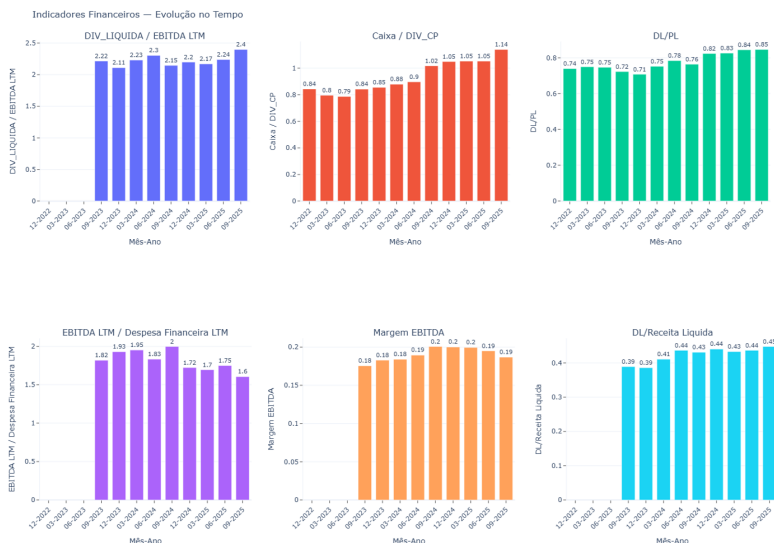
Fonte: AI/ANBIMA - Data de extração: 02/03/26

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 relevante de spreads no curto prazo — exceto em casos de emissores com fundamentos deteriorados, como 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 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 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 3º trimestre de 2025, todos os indicadores apresentaram piora, com exceção da métrica de caixa/dívida de curto prazo.

Métricas de Crédito Empresas



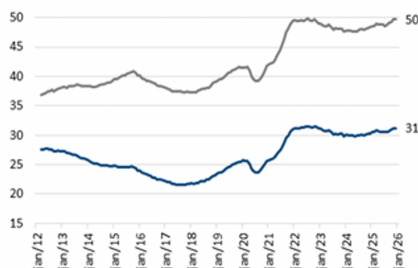
Fonte: A1 - Data de extração: 02/03/26

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 8) mostram aumento no comprometimento de renda com serviço da dívida, além de inadimplência em níveis historicamente elevados (gráfico 9).

O dado de crescimento do estoque de crédito (gráfico 10) evidencia a consequência natural dessa deterioração: uma desaceleração gradual na taxa de crescimento do crédito.

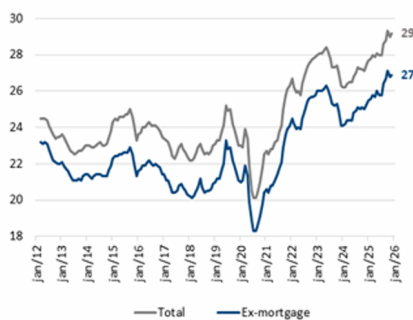
Nas grandes empresas, a situação é relativamente mais confortável do que entre as PMEs; contudo, a alavancagem permanece acima da média histórica, o que exige maior seletividade na análise de risco.

Dívida das Famílias / Renda Anual %



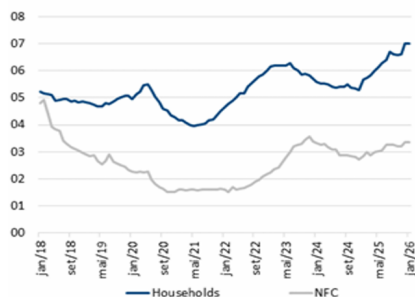
Fonte: BTG/BCB - Data de extração: 02/03/26

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

Vamos manter a duration do portfolio baixa, com máximo de 2 anos e target de 1,5 ano (atual = 1,6). Para empresas mais alavancadas/cíclicas temos como alvo duration menor do que 1 ano. Acreditamos que há por ora pouco prêmio na curva de spreads e existe muita assimetria de risco nesse momento de macro pior.

RATING

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

LIQUIDEZ

Temos como percentual alvo de caixa de 30% a 50% (atual = 47,7%), de forma a reduzir risco de volatilidade de spreads e aproveitar oportunidades no secundário com abertura de spreads.

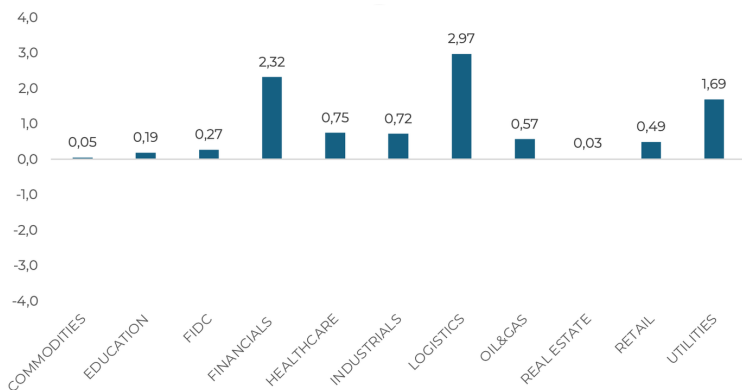
ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

Abaixo segue o gráfico com a atribuição de performance por setor no mês de fevereiro. No período, a carteira de crédito gerou **alpha de 6,7 bps acima do CDI**, com destaque para os setores de Financeiros e Logística, que apresentaram a melhor contribuição.

No mês, a carteira de carregos superou a de trading (3,9 bps vs. 2,8 bps). Vale destacar que, desde o início do fundo, a estratégia de trading foi responsável por aproximadamente 60% da performance total.

Em fevereiro, observamos menos oportunidades táticas, mantendo postura mais seletiva nas operações de trading.

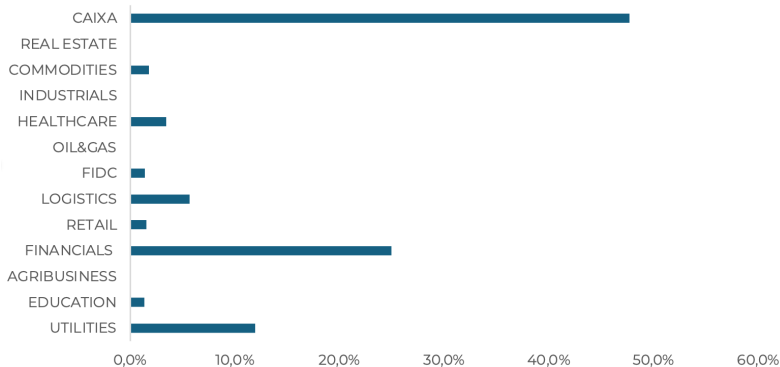
Atribuição de Performance da estratégia em Bps (sobre o CDI)



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

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

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 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