

# CARTA DE CRÉDITO

A1 CP DEB INCENTIVADAS

---

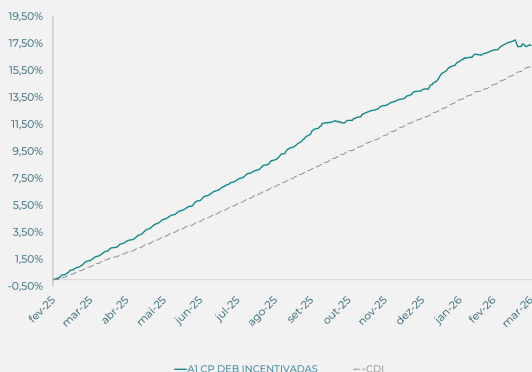
MARÇO 2026



### RENTABILIDADE DO FUNDO

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acumulado
<b>2026</b>	<b>1,91%</b>	<b>0,63%</b>	<b>0,33%</b>										<b>2,89%</b>	<b>17,44%</b>
CDI	1,16%	1,00%	1,21%										3,41%	15,89%
%CDI	163,75%	63,41%	26,98%										84,59%	109,78%
<b>2025</b>			<b>1,43%</b>	<b>1,42%</b>	<b>1,55%</b>	<b>1,36%</b>	<b>1,47%</b>	<b>1,32%</b>	<b>1,89%</b>	<b>0,81%</b>	<b>1,00%</b>	<b>1,09%</b>	<b>14,15%</b>	<b>14,15%</b>
CDI	0,96%	1,06%	1,14%	1,10%	1,28%	1,16%	1,28%	1,22%	1,28%	1,05%	1,22%	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 março, os fundos isentos de infraestrutura registraram captação líquida de aproximadamente R\$ 850 milhões, com resgates de R\$ 1,5 bilhão em gestoras independentes e aplicações de R\$ 2,4 bilhões em assets de bancos.

Mesmo com a desaceleração recente, acreditamos que o técnico de captação dos fundos isentos deve permanecer 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 esse mercado tende a apresentar menor risco de aberturas abruptas de spreads nos próximos meses, mesmo considerando 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 março:

- AAA abriram 30 bps, para -24 bps
- AA abriram 15 bps, para 73 bps
- A abriram 19 bps, para 58 bps

Os níveis atuais dos AAA começam a se tornar mais interessantes em termos de valuation, com alguns emissores já operando acima da NTN-B equivalente. Uma segunda forma de análise é por meio do gross up dos spreads, comparando-os aos não isentos.



O gráfico 1 indica que, com a abertura observada em março, o mercado retornou a patamares próximos aos de setembro/25 — ainda baixos, mas mais próximos do nível que consideramos justo.

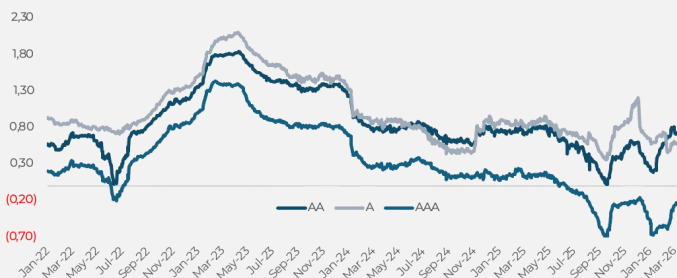
Já o gráfico 2, sob a ótica do gross up, mostra que o spread de fechamento dos AAA atingiu aproximadamente 1% em ambos os mercados. Isso reforça que os spreads seguem comprimidos, embora os isentos tenham apresentado correção mais relevante. Nesse nível, não vemos espaço para aumento de exposição, embora tenhamos alongado gradualmente a duration do portfólio. 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, no momento, não está presente.

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

- **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, além de ainda se beneficiarem de uma janela recente de rentabilidade positiva.
- **Qualidade de crédito inferior no universo não isento:** o mercado não isento concentra maior participação de setores cíclicos e empresas com maior alavancagem, que tendem a sofrer mais em um ambiente de desaceleração econômica.

GRAF. 1

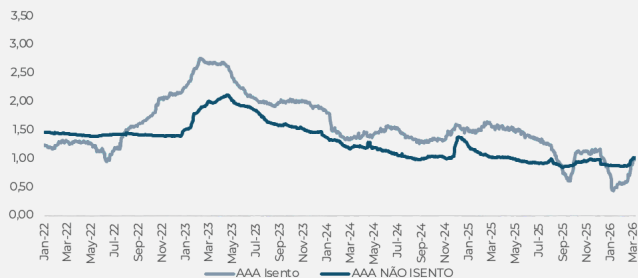
### Histórico de Spreads por Nível de Rating



Fonte: AI/ANBIMA - Data de extração: 01/04/26

GRAF. 2

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

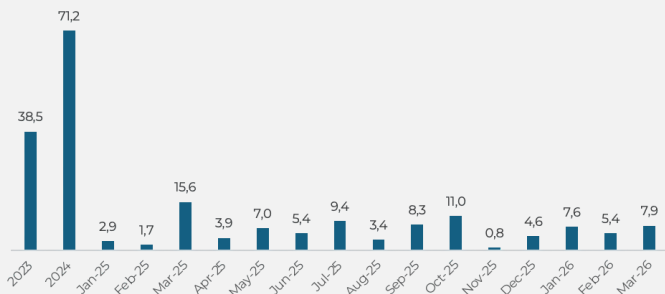


Fonte: AI/ANBIMA - Data de extração: 01/04/26

No lado da oferta de emissões, em março o volume de papéis adquiridos por fundos e pessoas físicas foi de R\$ 7,9 bilhões, patamar em linha com a média histórica.

GRAF. 3

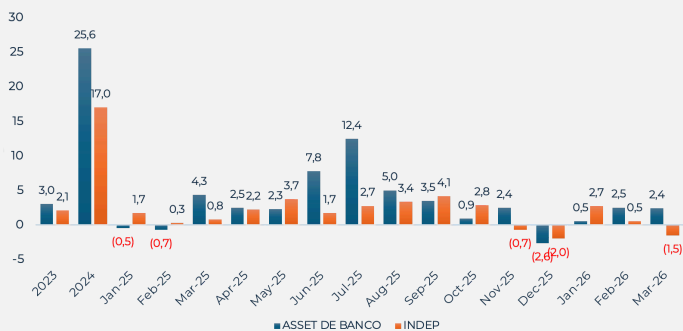
**Compras de Debêntures em Fundos de Crédito**  
(em R\$Bi)



Fonte: A1 & Comdinheiro - Data de extração: 01/04/26

GRAF. 4

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



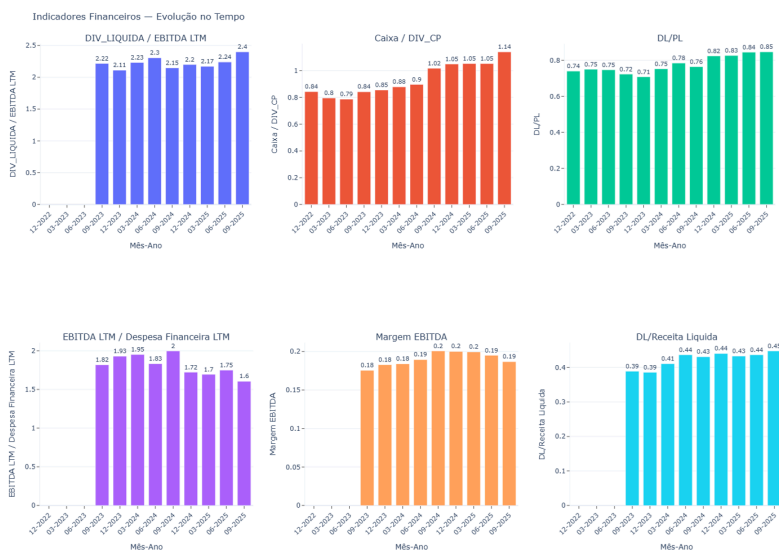
Fonte: A1 & Comdinheiro - Data de extração: 01/04/26

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 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.

GRAF. 5

## Métricas de Crédito Empresas



Fonte: A1 - Data de extração: 01/04/26

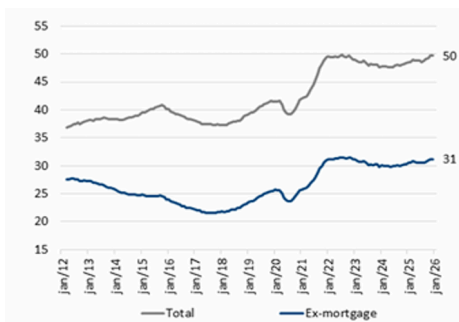
No lado operacional, as empresas têm demonstrado resiliência, mas, com a tendência de desaceleração da atividade, as linhas de receita devem começar a se deteriorar. Os dados de endividamento das famílias (gráfico 6) mostram aumento no comprometimento de renda com serviço da dívida, além de inadimplência 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 reforça a necessidade de maior seletividade na alocação.

GRAF. 6A

### Dívida das Famílias / Renda Anual %



Fonte: BTG/BCB - Data de extração: 01/04/26

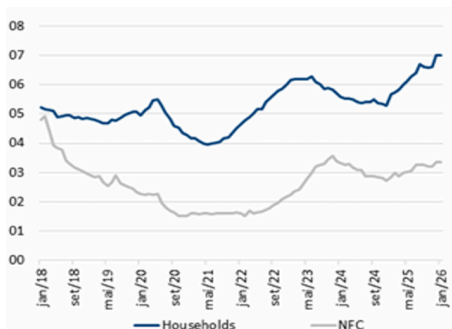
GRAF. 6B

### Serviço da Dívida das Famílias / Renda Disponível %



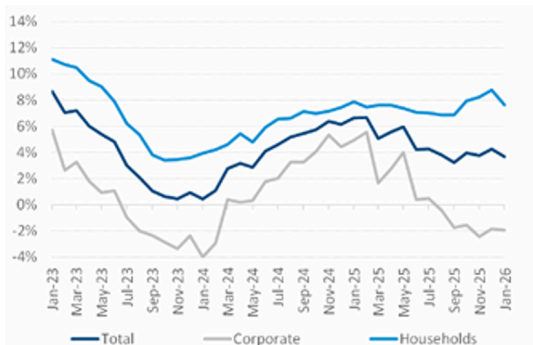
Fonte: BTG/BCB - Data de extração: 01/04/26

## Inadimplência Pessoa Física e PJ



Fonte: BTG/BCB - Data de extração: 01/04/26

## Crescimento de Crédito YoY%



Fonte: BTG/BCB - Data de extração: 01/04/26

## 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

Elevamos a duration do portfólio para 5,5 anos, aproveitando oportunidades específicas em emissores AAA que apresentaram abertura relevante de spreads ao longo de março. Para empresas mais alavancadas ou cíclicas, mantemos como diretriz duration inferior a 2 anos.

### RATING

Ampliamos a exposição a emissores AAA, refletindo o nível de valuation mais atrativo observado recentemente. 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.

## ATRIBUIÇÃO DE PERFORMANCE

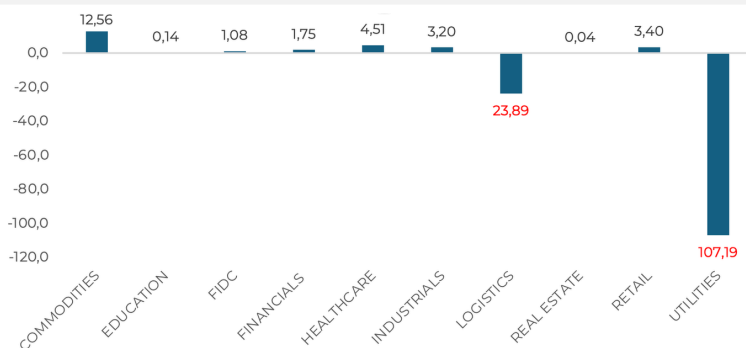
Abaixo segue o gráfico com a atribuição de performance por setor no mês de março. No período, **a carteira de crédito gerou alpha negativo de -104,4 bps em relação ao CDI**, com destaque negativo para o setor de Utilities (que concentra a maior parte dos papéis isentos) e positivo para o setor de Commodities.

No mês, a carteira de carregos foi o principal detrator de performance, refletindo a abertura de spreads observada no período. A estratégia de trading também apresentou resultado negativo, com -2,0 bps, enquanto a carteira de carregos contribuiu com -102,4 bps.

Desde o início do fundo, a estratégia de trading foi responsável por 88% 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)

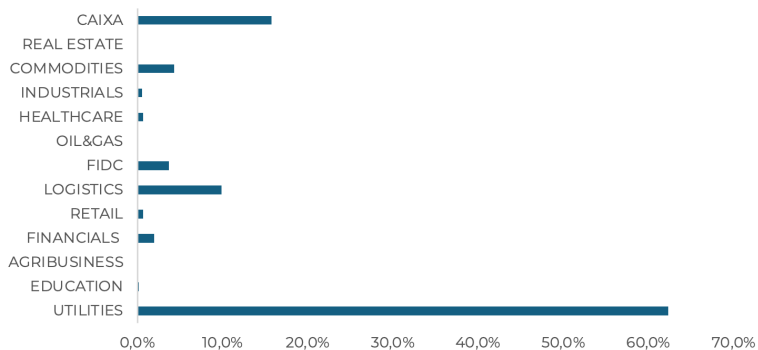


Fonte: A1 - Data de extração: 01/04/26

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: 01/04/26



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.asset1.com.br/credito](http://www.asset1.com.br/credito)