



**As Cartas de Crédito**  
dos fundos AI já estão  
disponíveis!



# CARTA DE CRÉDITO

AI CP Debêntures  
Incentivadas

Abril 2026



# CARTA DE CRÉDITO

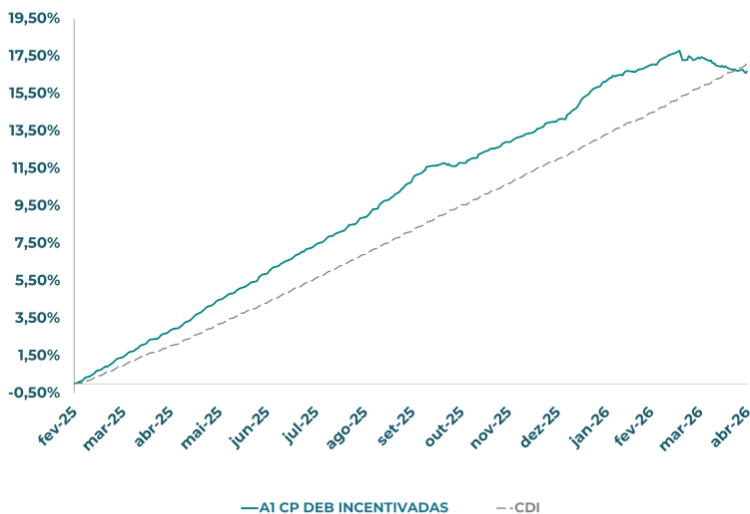
A1 CP DEBÊNTURES INCENTIVADAS | ABRIL



## Rentabilidade do Fundo

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acumulado
2026	1,91%	0,63%	0,33%	-0,53%									2,34%	16,82%
	1,16%	1,00%	1,21%	1,09%									4,54%	17,15%
	163,75%	63,41%	26,98%	-49,03%									51,45%	98,03%
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 (%)





## A1 CP Deb Inc



Em abril, os fundos isentos de infraestrutura apresentaram resgate na ordem de R\$3,5bi sendo resgate de R\$1,7bi nas gestoras independentes e de R\$1,8bi nas assets de banco. No mês de maio (até o dia 12) os resgates somam + R\$3,5bi.

Esse mercado tem uma peculiaridade que amplia o impacto dos movimentos de aplicação e resgate. Pelo fato de a grande maioria dos fundos ter que ter pelo menos 85% alocados em crédito, os fundos possuem pouco caixa, e portanto em eventos de aceleração de resgate, os gestores são obrigados a vender parte da carteira, o que gera impacto negativo na cota e reforça os resgates novamente. Isso vale também quando a captação acelera.

Na nossa visão, as aberturas de spread nos últimos meses são muito mais uma correção em relação ao forte fechamento dos spreads entre mar/25 e set/25 do que algo estrutural.

Os spreads (taxa média IPCA+ em relação a NTN de referência) de emissores AAA voltaram a abrir em abril. AAA abriram 23bps para B+0, AA 69bps para B+1,40 e A 33bps para B+1,83bps. Em maio, até o dia 12, os spreads já abriram mais 11bps (AAA), 22bps (AA) e 90bps (A).

Achamos que o nível dos spreads para os AAA está começando a ficar mais atrativo com alguns nomes em maio operando já acima da B equivalente ao redor de B+40. Uma segunda forma de ver esse mercado é fazendo o gross up dos spreads e comparando com os não isentos.

O gráfico 1 abaixo indica claramente que com a abertura de abril o mercado voltou para o patamar de set/25, baixo porém mais perto do nível que acreditamos justo.

No gráfico 2 já sob a ótica dos spreads considerando o efeito do gross up do imposto, o spread de fechamento de abril dos AAA foi de 1,2% para ambos os mercados. Isso mostra que os isentos corrigiram bem e já começam a se tornar interessantes. Nesse nível atual não vamos aumentar a exposição por conta do fluxo ainda negativo, porém entendemos que o mercado está perto de chegar num nível interessante de abertura. Historicamente, na maior parte do tempo, os isentos (com gross up) pagaram mais que os não isentos numa média de 30bps.

É necessário comparar os 2 mercados da maneira correta. Nesse sentido, enxergamos ambos com spreads bastante baixos embora vemos o mercado de não isentos com maior potencial de ruído, por 2 motivos principais:

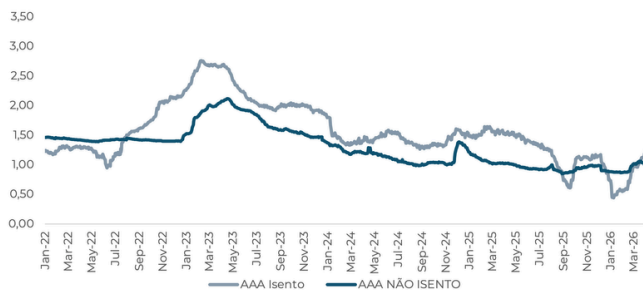
1. Fluxo de captação dos não isentos, principalmente D0/D1 deve piorar dado que muitos fundos não estão performando acima do CDI. Os fundos isentos em geral são D30 e, portanto, o investidor tem mais paciência com performance, além disso conta com uma janela de rentabilidade bastante positiva.
2. Qualidade das empresas nos não isentos é pior. Há mais setores cíclicos e com maior alavancagem e, portanto, devem sofrer mais nos próximos meses.

### Histórico de Spreads por Nível de Rating



Fonte: A1 / Anbima - Data de Extração: 01/05/26

### Gráfico 2 - Histórico de Spreads AAA Isento com Gross up x AAA Não Isento



Fonte: A1 / Anbima - Data de Extração: 01/05/26

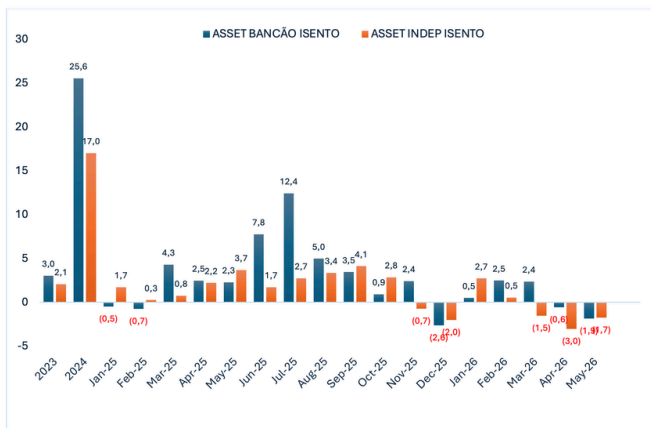
No lado da oferta de emissões, no mês de abril o volume de emissões compradas pelos fundos/PF foi de R\$1bi, bem abaixo da média histórica.

Gráfico 3 - Compras de Debêntures em Fundos de Crédito (R\$Bi)



Fonte: AI & Comdinheiro

Gráfico 4 - Captação Fundos com Patrimônio Alocado em Crédito > 20% (R\$Bi)



Fonte: AI & Comdinheiro

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

Nas métricas abaixo (amostra de mais de 500 empresas), há uma tendência clara de piora na qualidade de crédito das empresas. Todos os indicadores abaixo pioraram em 2026.

## Gráfico 7 - Métricas de Crédito Empresas



Fonte: AI

No lado operacional as empresas têm conseguido mostrar resiliência, mas com a tendência de piora na atividade, as linhas de receita também devem começar a piorar. Os dados do BC de endividamento das famílias (gráfico 8) mostra uma elevação no comprometimento de renda com serviço da dívida e uma inadimplência em níveis historicamente muito elevados e crédito desacelerando (gráfico 9). O dado de crescimento do estoque (gráfico 9b) mostra a consequência natural da piora nos indicadores de crédito: Uma lenta desaceleração na taxa de crescimento do estoque de crédito.

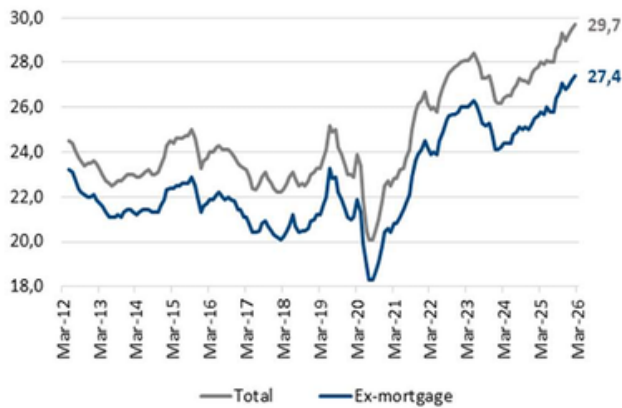
Nas grandes empresas, a situação é um pouco mais confortável do que nas PMEs, todavia a alavancagem também está acima da média histórica.

Gráfico 8a - Dívida das Famílias / Renda Anual %



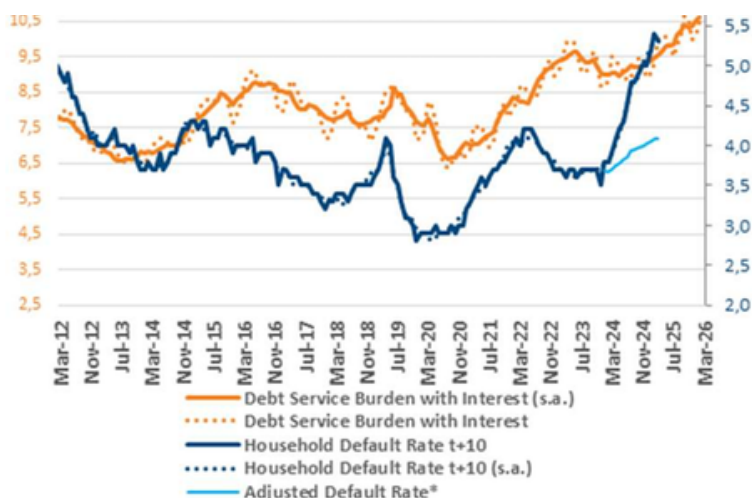
Fonte: BTG / BCB

Gráfico 8b - Serviço da Dívida das Famílias / Renda Disponível %



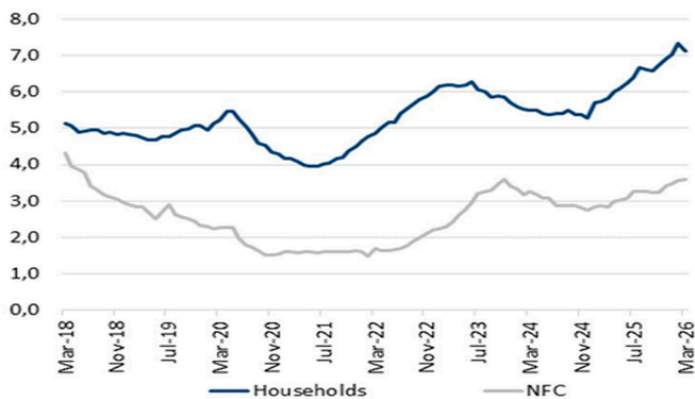
Fonte: BTG / BCB

Gráfico 8c – Pagamento de Juros Famílias / Renda Disponível % x Inadimplência (T+10)



Fonte: BTG / BCB

Gráfico 9- Inadimplência Pessoa Física e PJ



Fonte: BTG/BCB

### Gráfico 9b- Crescimento Crédito Livre



Fonte: BTG / BCB

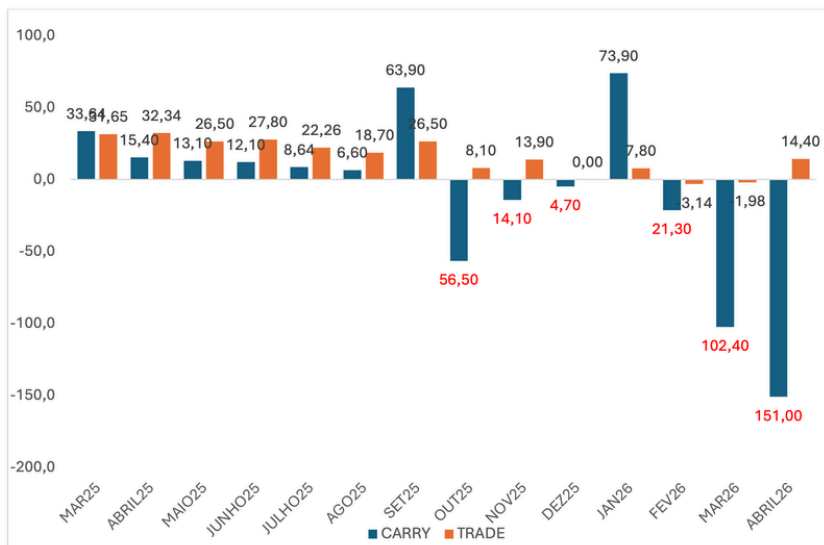
Acreditamos que essa contínua deterioração nas métricas de crédito das famílias e empresas deve continuar pelo menos até junho/2026. Isso deve fazer com que os bancos se mantenham cautelosos até lá, reduzindo a taxa de crescimento e rolando menos dívida de empresas mais alavancadas conforme já vimos em outros ciclos de elevação de juros. Importante destacar que não vimos até agora crescimento robusto na linha de consignado privado.

Posicionamento por métrica de risco:

- Duration: Reduzimos a duration para 5,2 anos em função da piora do fluxo técnico de resgates e buscamos gerar oportunidades táticas em nomes AAA que abriram bastante spread ao longo de abril.
- Rating: Aumentamos a posição de nomes AAA no portfólio em função do valuation que ficou mais atrativo. Seguiremos com maior posicionamento em ratings AA e AAA (entre 70% e 100%) do portfólio dado que acreditamos que é onde ainda tem prêmio e com risco de crédito reduzido. Entretanto, para empresas mais alavancadas/cíclicas temos como alvo duration menor do que 2 anos.
- Liquidez: Temos como percentual alvo de caixa de 15% a 30% de forma de reduzir risco de volatilidade de spreads e aproveitar oportunidades no secundário com abertura de spreads.

Abaixo segue gráfico com atribuição de performance por setor no mês de abril. No mês, a carteira de crédito gerou um alpha negativo de -136,6 bps abaixo do CDI sendo o setor de Utilities o de pior performance (maior parte dos papeis isentos é de Utilities) e o de Commodities o melhor. Vale destacar que a carteira de carregos foi detratora esse mês, pois movimento dos spreads em abril foi de abertura. A carteira de trading gerou alpha positivo de 14,4bps x -151bps da carteira de carregos. Desde o início, a carteira de trading foi bastante relevante na geração de alpha.

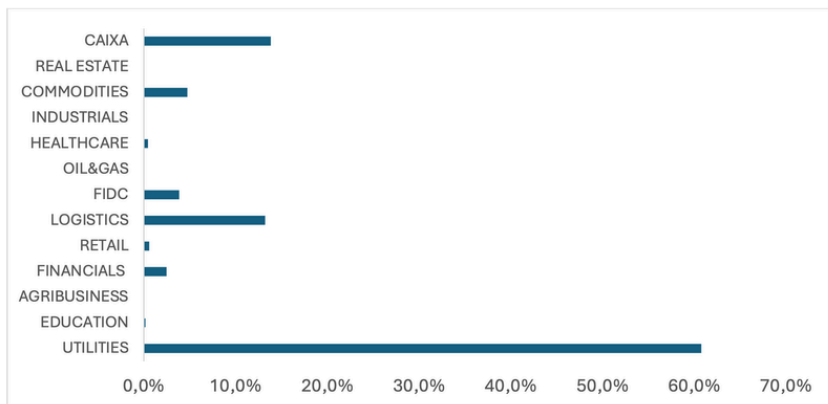
Gráfico 9 - Atribuição de Performance em Bps (Sobre o CDI)



Fonte: AI

Finalmente segue abaixo nossa exposição setorial/caixa numa visão mais agregada:

Gráfico 10 - Exposição Macro Setorial em % do PL



Fonte: AI