



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



# CARTA DE CRÉDITO

AI CP High Grade

Abril 2026



# CARTA DE CRÉDITO

A1 CP HIGH GRADE | ABRIL



## Rentabilidade do Fundo

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acumulado
2026	1,23%	1,02%	1,17%	1,07%									4,57%	22,19%
CDI	1,16%	1,00%	1,21%	1,09%									4,54%	20,61%
%CDI	105,44%	102,22%	96,55%	98,30%									100,57%	107,65%
2025	1,16%	1,43%	1,15%	1,12%	1,30%	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%

## Rentabilidade Acumulada vs. CDI (%)





## A1 CP High Grade



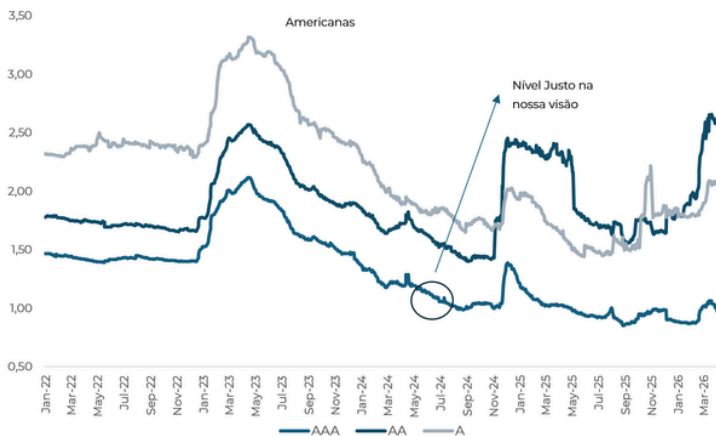
Em abril, os fundos não isentos apresentaram o maior volume de resgate dos últimos meses, na ordem de R\$ 33,3bi, sendo resgate de R\$7,9bi nas independentes e resgate de R\$25,9bi nas assets de bancos. Os spreads tiveram movimentação bastante volátil ao longo do mês, com oscilação positiva de 6 bps na média na primeira semana de abril em todos os níveis de rating e depois fechamento na casa de 9bps, voltando ao patamar de final de março. Acreditamos que essa volatilidade se deva à má performance da indústria como um todo em fevereiro e março que foi impactada por Raízen, GPA e CSN.

Os spreads de emissores AAA fecharam 7bps, AA abriram 2bps e A abriram 15bps. Claramente o que aconteceu em abril foi um movimento de risk off com AAA fechando spread e AA/A's abrindo de uma forma geral. Os spreads ao final de abril mostravam níveis interessantes de entrada, porém ao longo de maio já fecharam tudo que abriram ao longo de março e abril. Nesse sentido, mantemos visão mais cautelosa nos níveis atuais dos AAA em geral por questão de preço e nos AA/A's por questão de risco de crédito dado o momento macro.

Por ora não é suficiente para usarmos o excesso de caixa que temos. Acreditamos que o nível atual dos spreads AAA deveria estar ao redor de 20bps acima dos níveis atuais (nível verificado em meados de abril), ou seja, patamar médio de 1,10%.

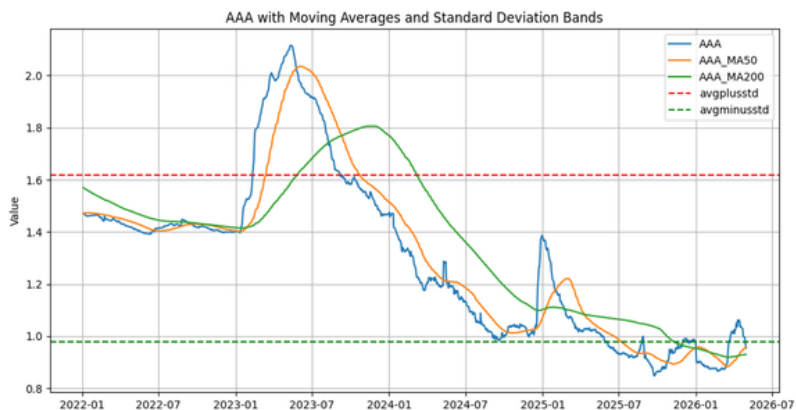
Uma segunda forma de olhar, é analisar o histórico da relação spread/yield (spread + pré 2y). O gráfico 3 mostra quanto da taxa total é oriunda do prêmio de crédito e quanto é do soberano. O spread de crédito subiu para 9,9%, com média histórica de 12,4%. Dado o ambiente macroeconômico, com taxa de juros nas máximas e desaceleração de atividade, acreditamos que esse *ratio* deveria estar em níveis maiores que o observado, ou seja, o "prêmio" do risco de crédito representando um % maior sobre o prêmio total.

## Histórico de Spreads por Nível de Rating



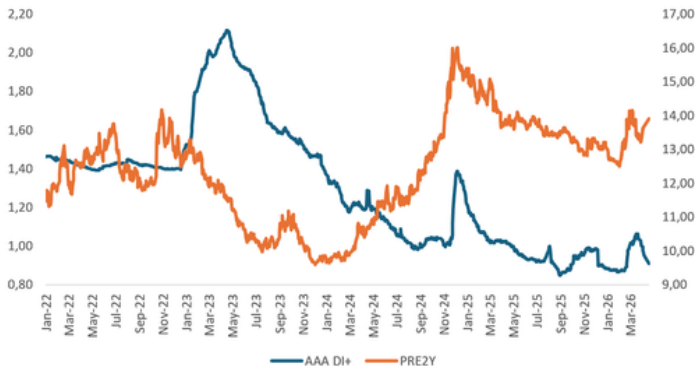
Fonte: A1 / Anbima - Data de Extração: 01/05/26

## Histórico de Spreads (+1 Desvios)



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

Gráfico 3 - Spread / Yield (Spread+Pre2y)



Fonte: A1 & Comdinheiro

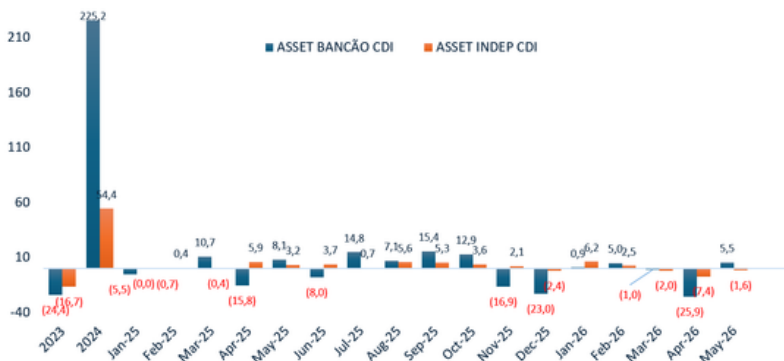
No lado da oferta de emissões, no mês de abril o volume foi um dos menores dos últimos meses com volume comprado pelos fundos de R\$300MM, nível bem abaixo da média dos últimos meses.

Gráfico 4 - Compras de Debêntures em Fundos de Crédito (R\$Bi)



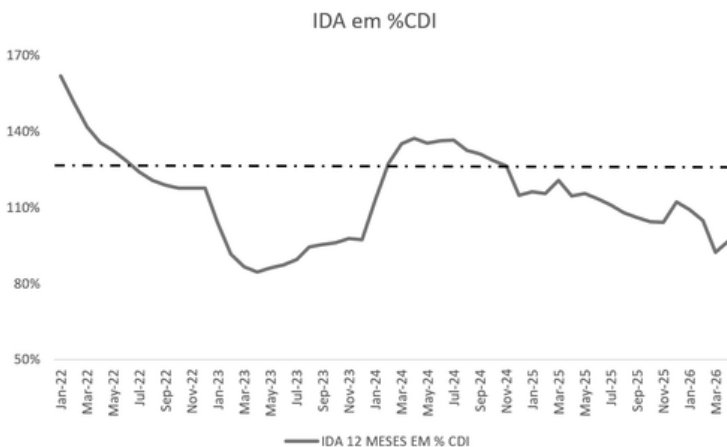
Fonte: A1 & Comdinheiro

Gráfico 5 - Captação Fundos com Patrimônio Alocado em Crédito > 20% (R\$Bi)



Fonte: AI & Comdinheiro

Gráfico 6 - Performance 12 Meses IDA-DI



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

Os fundos não isentos estão bastante líquidos e suportam um volume de resgate importante antes de precisarem fazer vendas forçadas para atender liquidez dos cotistas. Portanto, acreditamos que pelo lado de fluxo, existe um amortecedor importante que impede uma abertura relevante de spreads no curto prazo, exceto em casos cujo fundamento de crédito esteja ruim (empresas cíclicas, com alavancagem >3x e com necessidade de rolagem relevante em 2025/2026).

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 2025.

Gráfico 7 – Métricas de Crédito Empresas

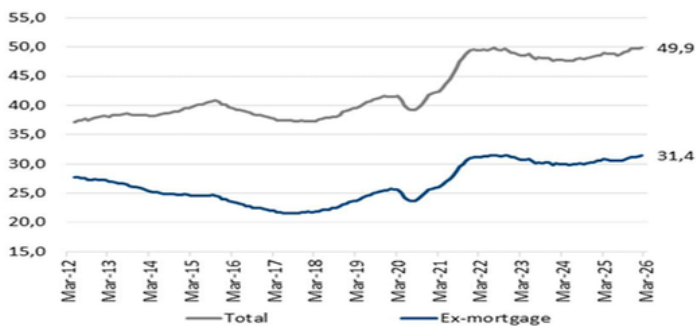


Fonte: AI

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 PME, todavia a alavancagem também está acima da média histórica.

Cráfico 8a - Dívida das Famílias / Renda Anual %



Source: Central Bank of Brazil and BTG Pactual

Fonte: BTG/BCB

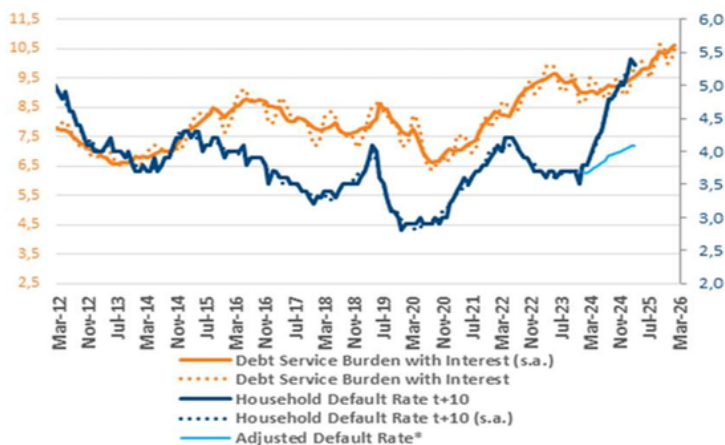
Cráfico 8b - Serviço da Dívida das Famílias / Renda Disponível %



Source: Central Bank of Brazil and BTG Pactual

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



Source: Central Bank of Brazil and BTG Pactual

Fonte: BTG / BCB



Fonte: BTG/BCB1

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 avançadas conforme já vimos em outros ciclos de elevação de juros. Importante destacar que não vimos até agora crescimento robusto na linha de consignado privado.

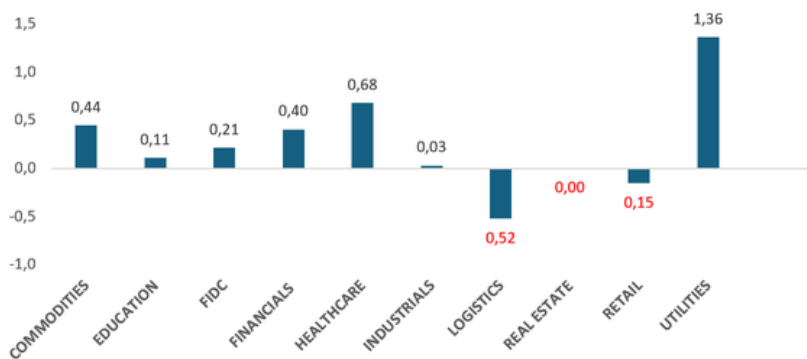
#### Posicionamento por métrica de risco:

- **Duration:** Aumentamos a duration para 2,3 anos aproveitando oportunidades específicas em nomes AAA que abrem bastante spread ao longo de março e abril. Em maio já reduzimos uma parte do aumento.
- **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 avançadas/cíclicas temos como alvo duration menor do que 1 ano.
- **Liquidez:** Temos como percentual alvo de caixa de 30% a 50% (atual = 48%), de forma a 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 sobre o CDI de 3,3bps** e os 2 setores com melhor performance foram Healthcare e Utilities. Nesse mês a performance da carteira de trading foi superior à de carregos (3,1 x 0,1).

Vale destacar que desde o início do fundo a parte de trading foi responsável por 60% da performance. Nesse último mês vimos poucas oportunidades para trading.

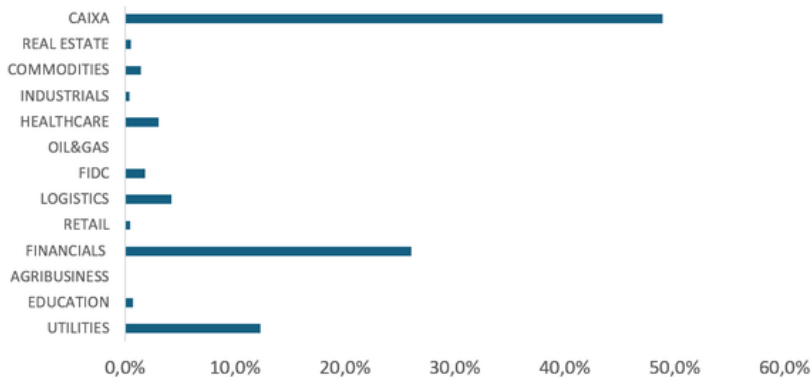
### Gráfico 11 - Atribuição de Performance em Bps (Sobre o CDI)



Fonte: A1

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

### G Exposição Macro Setorial em % do PL



Fonte: A1