



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



# CARTA DE CRÉDITO

AI CP High Grade

Maio 2026

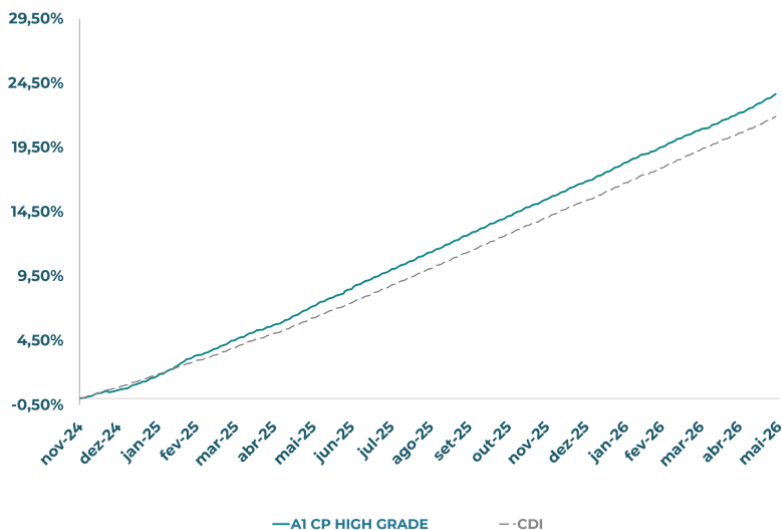




## Rentabilidade do Fundo

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acumulado
<b>2026</b>	<b>1,23%</b>	<b>1,02%</b>	<b>1,17%</b>	<b>1,07%</b>	<b>1,21%</b>								<b>5,83%</b>	<b>23,66%</b>
CDI	1,16%	1,00%	1,21%	1,09%	1,07%								5,66%	21,91%
%CDI	105,44%	102,22%	96,55%	98,30%	112,55%								102,95%	108,03%
<b>2025</b>	<b>1,16%</b>	<b>1,43%</b>	<b>1,15%</b>	<b>1,12%</b>	<b>1,36%</b>	<b>1,27%</b>	<b>1,37%</b>	<b>1,21%</b>	<b>1,26%</b>	<b>1,27%</b>	<b>1,09%</b>	<b>1,26%</b>	<b>16,03%</b>	<b>16,85%</b>
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%
<b>2024</b>													<b>0,71%</b>	<b>0,71%</b>
CDI													0,93%	0,93%
%CDI													76,39%	76,39%

## Rentabilidade Acumulada vs. CDI (%)





## A1 CP High Grade



Em maio, os fundos não isentos apresentaram resgates na ordem de R\$ 16,2 bi. Dos R\$ 16,2 bi de resgates, R\$ 4,3 bi vieram das assets independentes e R\$ 11,8 bi das assets de banco. Os spreads, após atingirem pico em meados de abril, continuaram o movimento de fechamento em maio. No fechamento do mês, os spreads fecharam 20 bps, sendo a maior parte nos AA. Nomes com volume relevante de emissões no mercado, como Hapvida, Aegea e Simpar, contribuíram para esse fechamento.

Os spreads de emissores AAA fecharam 9 bps, os AA fecharam 42 bps e os A fecharam 9 bps. Em maio, ocorreu um movimento de reversão da tendência de alta verificada em março e abril. Isso implica que, mesmo em um período de resgates e cenário macro desafiador, parece haver um teto, principalmente nos nomes AAA, ao redor de CDI+1% a CDI+1,10%. O movimento de resgates e a deterioração do crédito precisam ser mais relevantes para ultrapassar esse teto. Vale destacar que o volume de resgates registrado em abril representou apenas 1,4% do AUM da indústria. É pouco representativo e não é capaz de mexer nos spreads de forma relevante. Para fins de comparação, em 2023, nos três primeiros meses do ano, o volume de resgates representou 7,1% do AUM dos fundos (vide gráfico 5B).

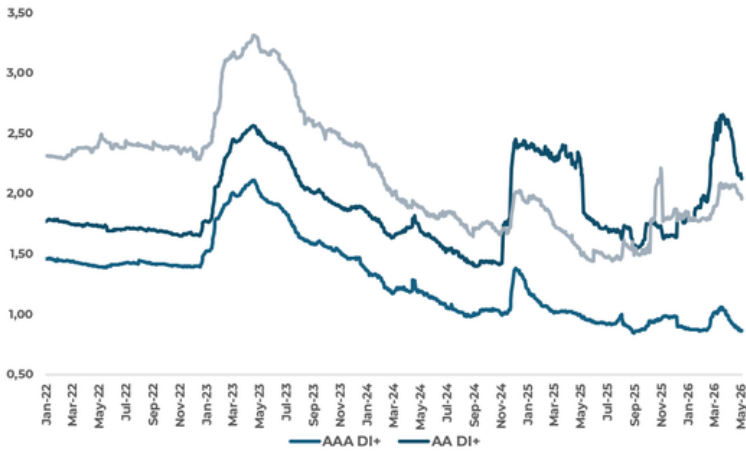
Os spreads ao final de abril mostravam níveis interessantes de entrada, porém, ao longo de maio, fecharam para níveis iguais aos verificados antes do início da abertura de março.

Nesse sentido, voltamos a manter uma visão mais cautelosa nos níveis atuais dos AAA em geral por questão de preço e nos AA/A por questão de risco de crédito, dado o momento macro.

Acreditamos que o nível atual dos spreads AAA deveria estar ao redor de 20 bps acima dos níveis atuais (nível verificado em meados de abril), ou seja, em um patamar médio de 1,10%.

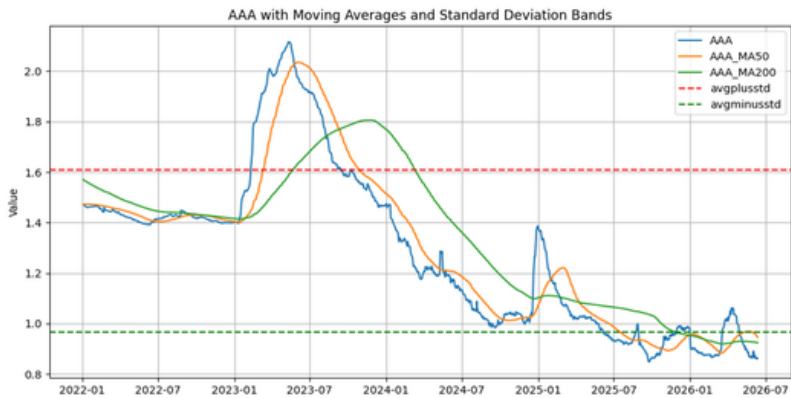
Uma segunda forma de olhar é analisar o histórico da relação spread / yield (spread + pr<sup>2</sup>y). O gráfico 3 mostra quanto da taxa total é oriunda do prêmio de crédito e quanto é do soberano. O spread de crédito caiu para 8,8%, ante uma média histórica de 12,4%. Dado o ambiente macroeconômico, com taxa de juros nas máximas e desaceleração da atividade, acreditamos que esse ratio deveria estar em níveis mais elevados do que o observado, ou seja, o prêmio de risco de crédito representando um percentual maior do prêmio total.

Gráfico 1 - Histórico de Spreads por Nível de Rating



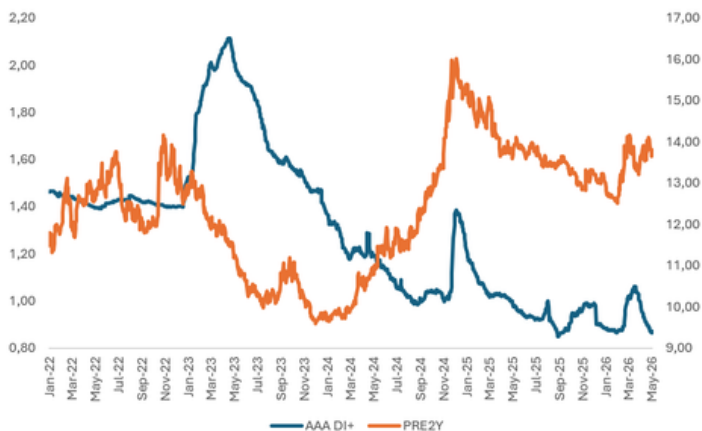
Fonte: A1 / Anbima - Data de Extração: 01/06/26

Gráfico 2 - Histórico de Spreads (+1 Desvios)



Fonte: A1 / Anbima - Data de Extração: 01/06/26

Gráfico 3 – Spread / Yield (Spread+Pre2y)

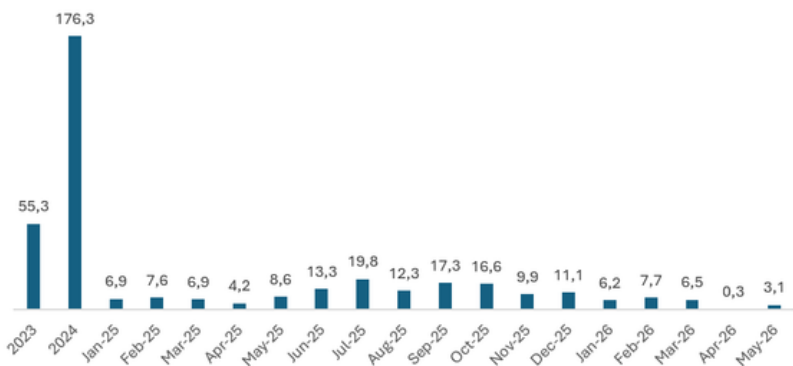


Fonte: A1 & Comdinheiro

No lado da oferta de emissões, no mês de maio o volume de emissões continuou mais fraco que a média histórica, embora melhor que o registrado em abril. O Total de emissões de debêntures somou R\$ 11,8bi sendo que os fundos compraram R\$ 3,3bi (25% do total), ainda assim bem abaixo da média histórica.

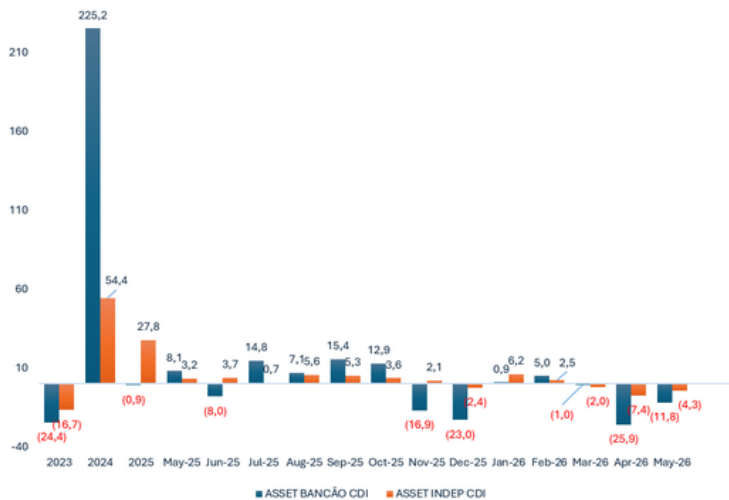
Gráfico 4 – Compras de Debêntures em Fundos de Crédito (R\$ Bi)

### COMPRAS FUNDOS NÃO ISENTOS



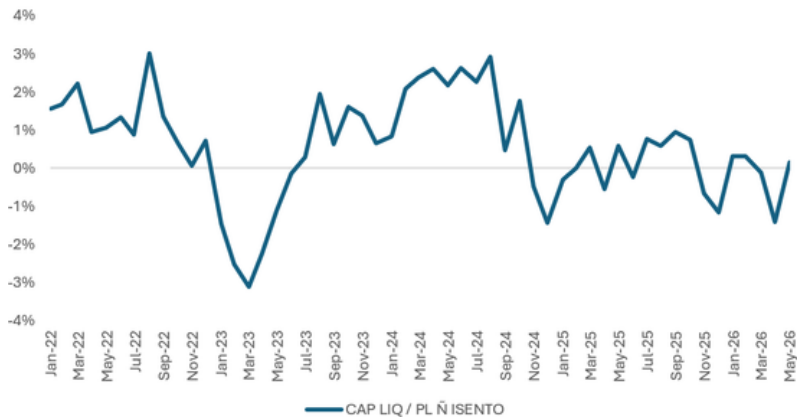
Fonte: A1 & Comdinheiro

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



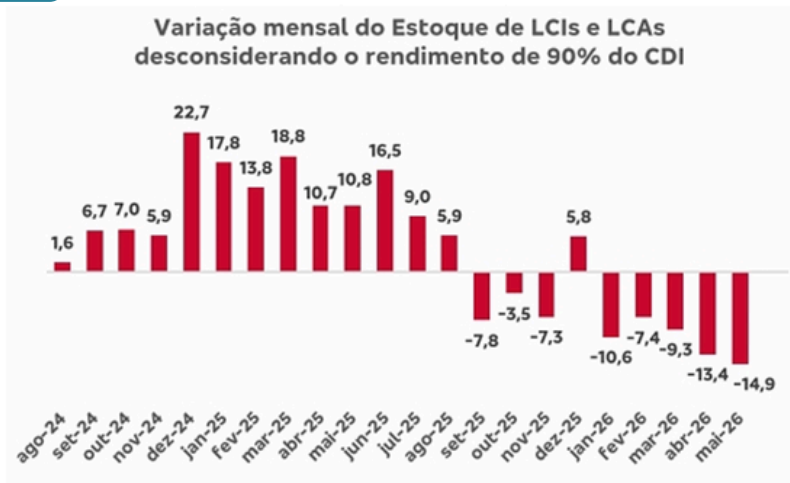
Fonte: AI & Comdinheiro

Gráfico 5b – Captação Fundos com Patrimônio Alocado em Crédito > 20% em % AUM



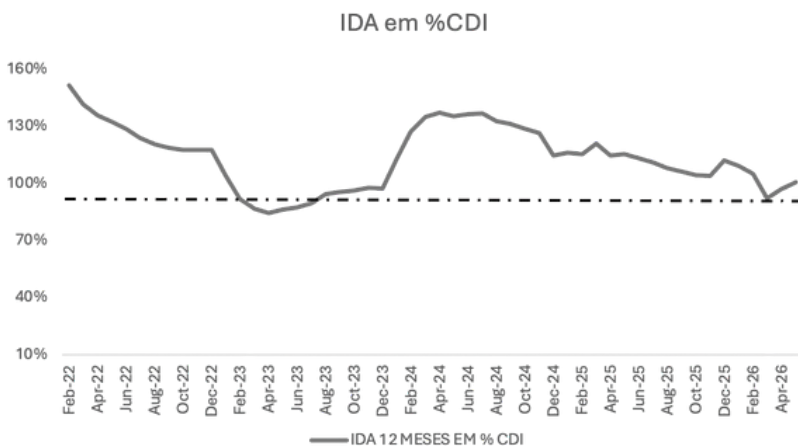
Fonte: AI / Anbima - Data de Extração: 01/05/26

Gráfico 6



Fonte: BBI

Gráfico 7 - Performance 12 Meses IDA-DI



Os fundos não isentos estão bastante líquidos e suportam um volume importante de resgates antes de precisarem realizar vendas forçadas para atender à liquidez dos cotistas. Portanto, acreditamos que, pelo lado do fluxo, existe um amortecedor importante que impede uma abertura relevante dos spreads no curto prazo, exceto em casos em que o fundamento de crédito esteja deteriorado (empresas cíclicas, com alavancagem > 3x e com necessidade relevante de rolagem em 2025/2026). Acreditamos que os resgates teriam que somar mais de 5% do AUM dos fundos (ao redor de R\$ 120 bi) para começar a impactar de forma relevante os spreads. O gráfico 6 também reforça esse ponto. Nos últimos meses, houve uma redução relevante no estoque de LCA/LCI, um competidor natural dos fundos de crédito.

No lado da qualidade das empresas, vemos como preocupação o nível atual de alavancagem das pessoas físicas e das pequenas e médias empresas. Acreditamos que haverá uma elevação relevante da despesa financeira até dez/2026, pelo menos, dado que o Banco Central indica, no máximo, mais uma queda da Selic em 2026. 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 e devem continuar piorando até o final de 2026.

Gráfico 8 – Métricas de Crédito Empresas

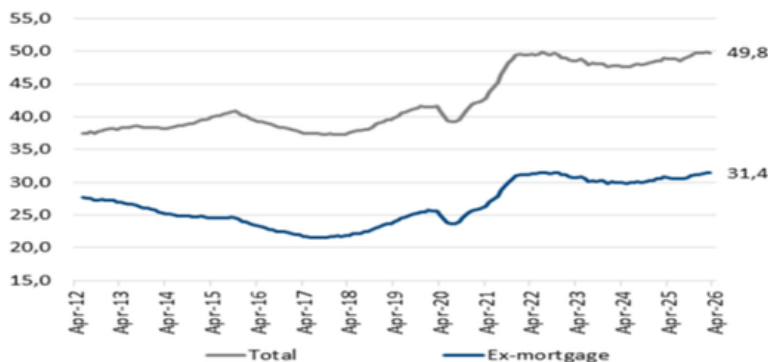


Fonte: AI

No lado operacional, as empresas têm conseguido mostrar resiliência, mas, com a tendência de piora da atividade, as linhas de receita também devem começar a piorar. Os dados do BC sobre o endividamento das famílias (gráfico 8) mostram uma elevação no comprometimento da renda com o serviço da dívida, uma inadimplência em níveis historicamente muito elevados e desaceleração do crédito (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 9a - Dívida das Famílias / Renda Anual %**



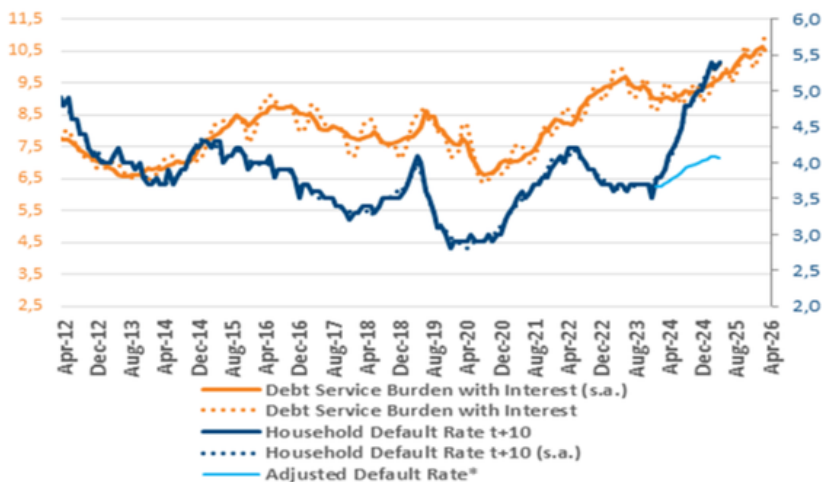
Fonte: BTG/BCB

**Gráfico 9b - Serviço da Dívida das Famílias / Renda Disponível %**



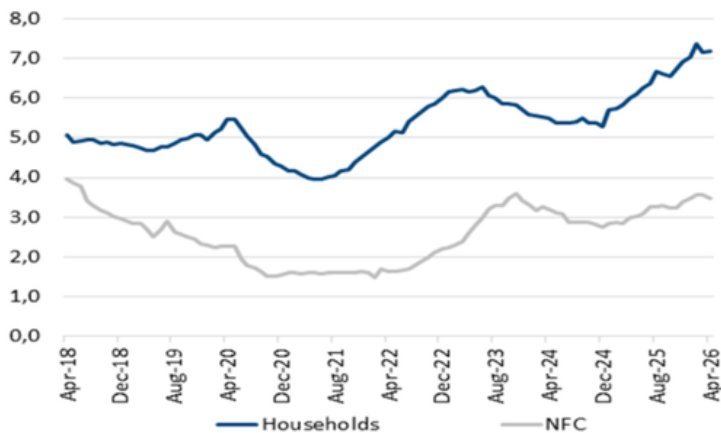
Fonte: BTG/BCB

Gráfico 9c – Pagamento de Juros Famílias / Renda Disponível % x Inadimplência (T+10)



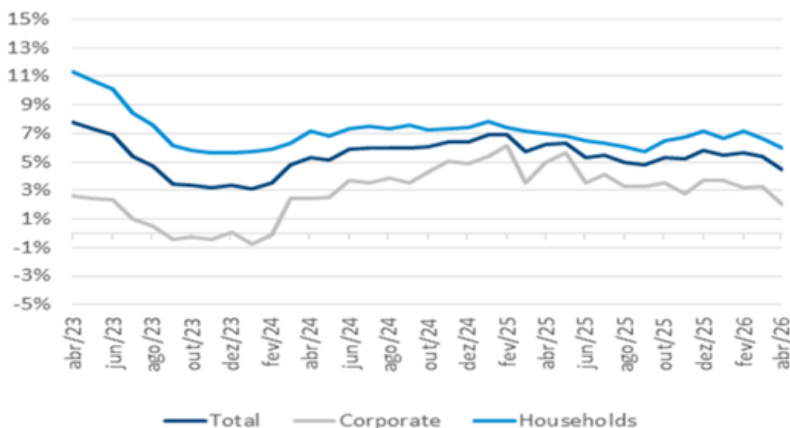
Fonte: BTG / BCB

Gráfico 10 – Inadimplência Pessoa Física e PJ



Fonte: BTG / BCB

Gráfico 11 – Crescimento Crédito Livre



Fonte: BTG/BCB1

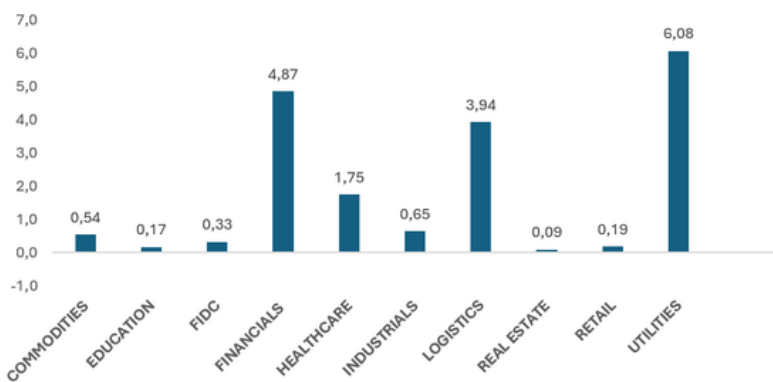
Acreditamos que essa contínua deterioração nas métricas de crédito das famílias e empresas deve continuar pelo menos até o final de 2026. Isso deve fazer com que os bancos se mantenham cautelosos até lá, reduzindo a taxa de crescimento e rolando menos dívida de empresas mais alavancadas conforme já vimos em outros ciclos de elevação de juros.

#### Posicionamento por métrica de risco:

- Duration: Aumentamos marginalmente as durations dos portfólios, aproveitando oportunidades específicas em nomes AAA que abriram bastante spread ao longo de março/abril. Em maio, já reduzimos parte desse aumento. Entretanto, para empresas mais alavancadas/cíclicas, temos como alvo duration inferior a 1 ano.
- Rating: Aumentamos a posição em nomes AAA nos portfólios 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 há prêmio, com risco de crédito reduzido.
- Liquidez: Mantivemos posição de liquidez elevada, bem acima da média histórica, de forma a reduzir o risco de volatilidade dos spreads e aproveitar oportunidades no mercado secundário com abertura de spreads.

Abaixo, seguem os gráficos com a atribuição de performance por setor no mês de maio para cada um dos fundos.

Gráfico 12a - Atribuição de Performance em Bps (Sobre o CDI)

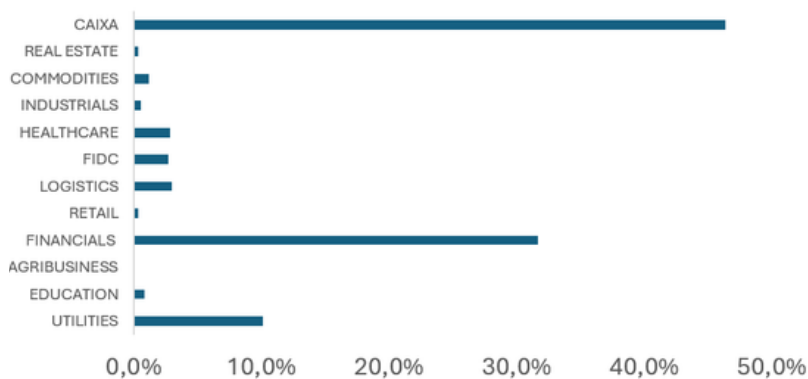


Fonte: A1

Performance Total Carteira de Crédito Over CDI: 18,6bps

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

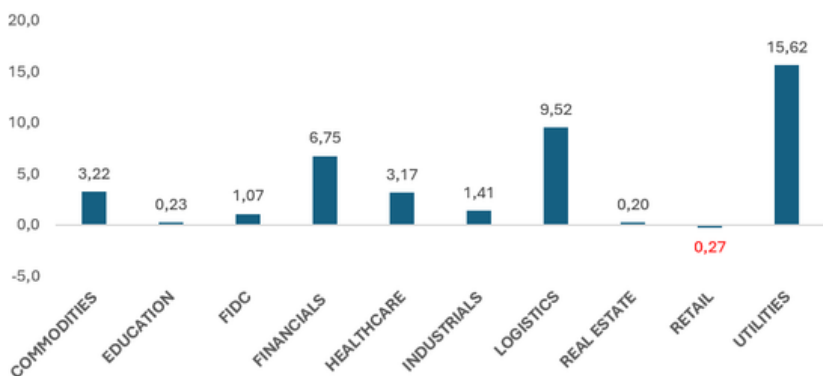
Gráfico 13a - Exposição Macro Setorial em % do PL



Fonte: A1

Duration da Carteira de Crédito: 2,3 anos

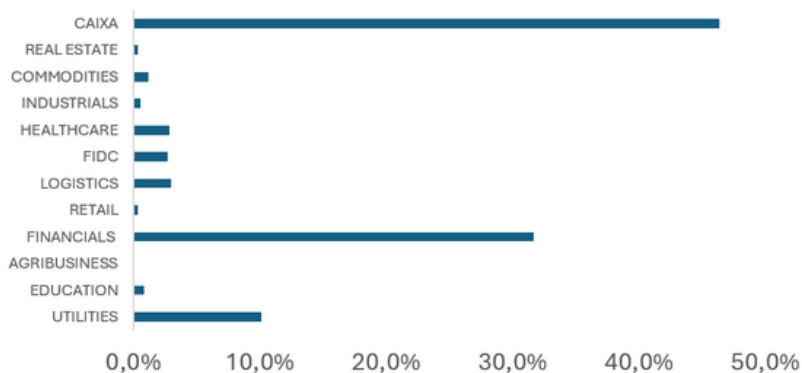
Gráfico 12b - Atribuição de Performance em Bps (Sobre o CDI)



Fonte: AI

Performance Total Carteira de Crédito Over CDI: 40,9bps

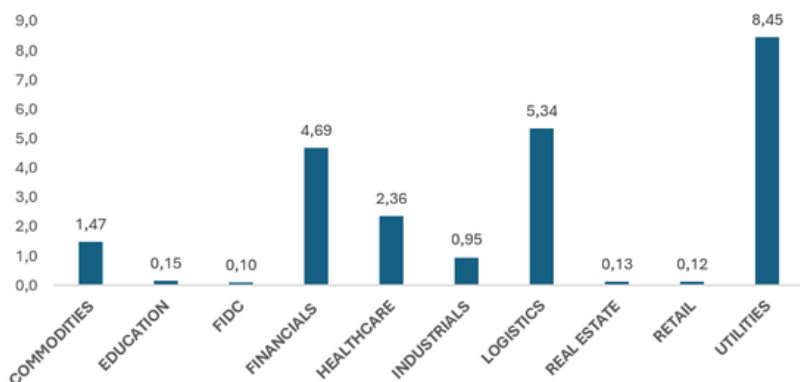
Gráfico 13b - Exposição Macro Setorial em % do PL



Fonte: AI

Duration da Carteira de Crédito: 2,6 anos

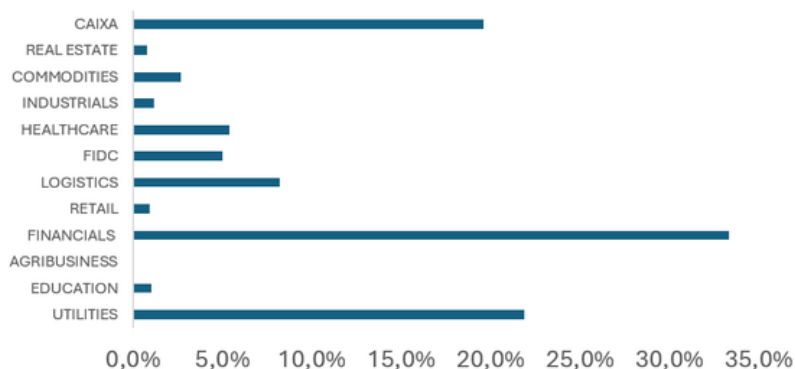
Gráfico 12c - Atribuição de Performance em Bps (Sobre o CDI)



Fonte: AI

Performance Total Carteira de Crédito Over CDI: 23,8bps

Gráfico 13c - Exposição Macro Setorial em % do PL



Fonte: AI

Duration da Carteira de Crédito: 2,5 anos