



As Cartas de Crédito
dos fundos AI já estão
disponíveis!



CARTA DE CRÉDITO

AI CP Debêntures
Incentivadas

Junho 2026

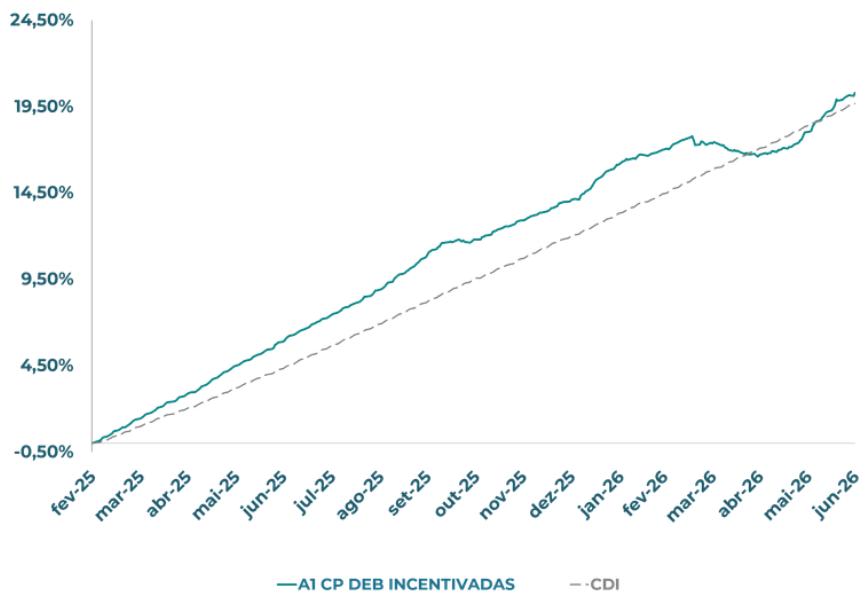




Rentabilidade do Fundo

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acumulado
2026	1,91%	0,63%	0,33%	-0,53%	1,05%	2,01%							5,48%	20,41%
CDI	1,16%	1,00%	1,21%	1,09%	1,07%	1,12%							6,85%	19,74%
%CDI	163,75%	63,41%	26,98%	-49,03%	97,73%	179,02%							80,10%	103,40%
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 INCENTIVADAS



Em junho, os fundos isentos de infraestrutura apresentaram resgate na ordem de R\$ 9,3bi, sendo resgate de R\$ 3,4bi nas gestoras independentes e de R\$ 5,8bi nas assets de banco. Junho foi o terceiro mês seguido de resgates, embora um pouco menor do que ocorreu em maio (pós R\$ 14,9bi).

Esse mercado tem uma peculiaridade que amplia o impacto dos movimentos de aplicação e resgate. Pelo fato da 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 de mar25 a set25 do que algo estrutural.

Os spreads (taxa média IPCA+ em relação a NTN-B de referência) de emissores AAA fecharam em junho após vários meses de abertura. AAA fecharam 20bps para B-16, AA 1bp para B+77 e A 7bps para B+138bps.

Entendemos que o nível atual dos AAA está dentro de um intervalo que consideramos justo que é entre -30 e +10. 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 o fechamento de junho, o mercado ainda se mostra interessante se olharmos os últimos 12 meses, embora bem menos que no mês de maio.

No gráfico 2, já sob a ótica dos spreads, considerando o efeito do gross up do imposto, o spread de fechamento dos AAA foi de 2,02% para ambos os mercados. Isso mostra que os isentos no relativo estão bem mais interessantes para pessoa física que o CDI. Nesse nível atual, não vamos aumentar a exposição por conta do fluxo ainda negativo, porém entendemos que os spreads estão mais estáveis. Historicamente, na maior parte do tempo, os isentos (com gross up) pagaram mais que os não isentos numa média de 60bps.

Gráfico 1 - Histórico de Spreads por Nível de Rating



Fonte: A1 / Anbima - Data de Extração: 01/07/26

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



Fonte: A1 / Anbima - Data de Extração: 01/07/26

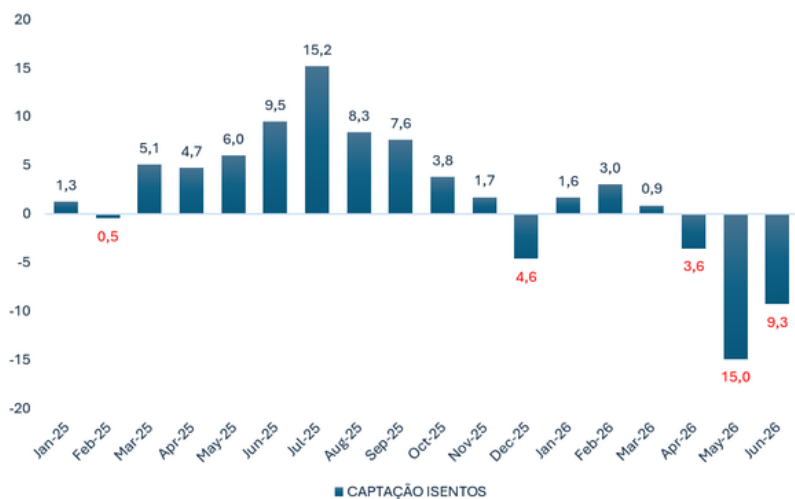
No lado da oferta de emissões, no mês de junho, o volume de emissões compradas pelos fundos/PF foi de R\$ 600 milhões, bem abaixo da média histórica.

Gráfico 3 – Compras de Debêntures em Fundos de Crédito (R\$ Mi)



Fonte: A1 & Comdinheiro

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

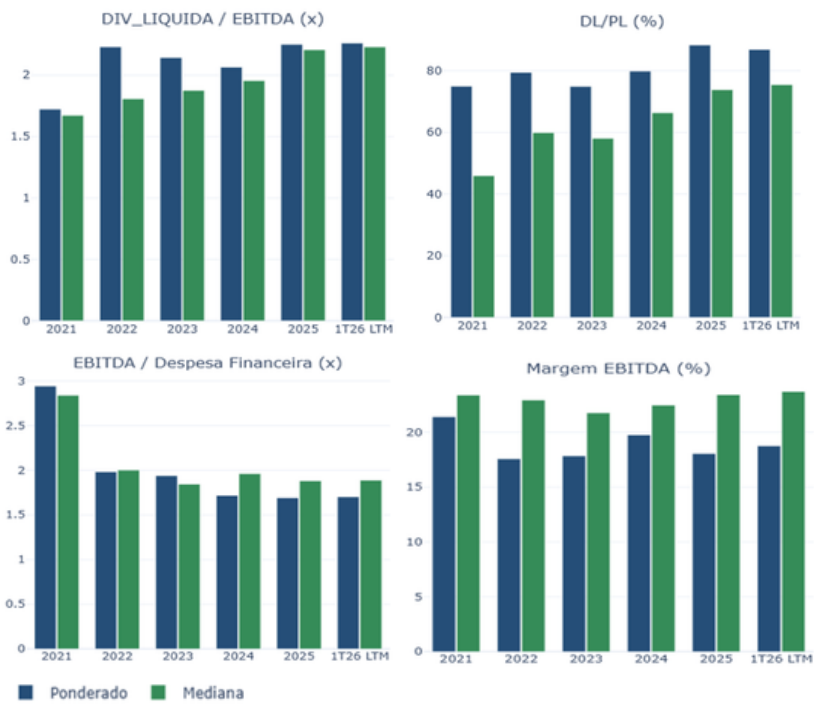


Fonte: A1 & Comdinheiro

No lado da qualidade das empresas, vemos como preocupação o nível de alavancagem atual das pessoas físicas e 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 na Selic para 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 7 - Métricas de Crédito Empresas



Fonte: AI

No lado operacional, as empresas têm conseguido mostrar resiliência operacional, mas com a tendência de piora na atividade, as linhas de receita também devem começar a piorar. Os dados do BC de endividamento (gráfico 8) das famílias mostram 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 %



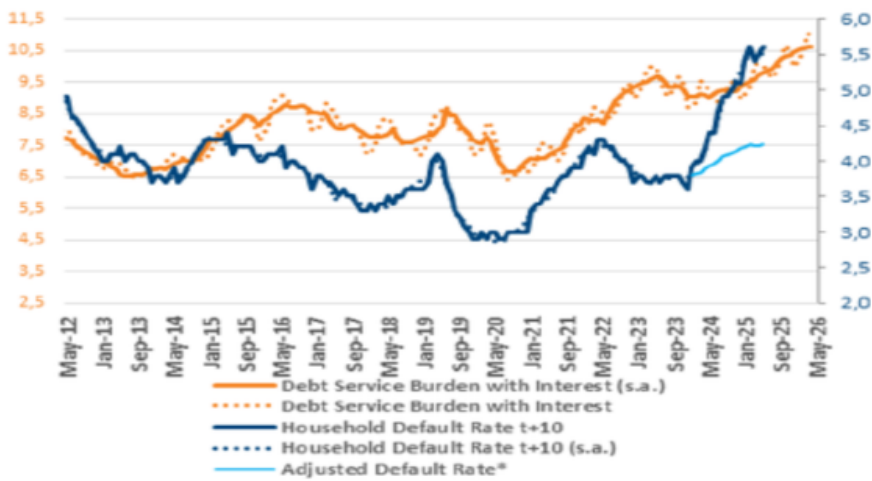
Fonte: BTG / BCB

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



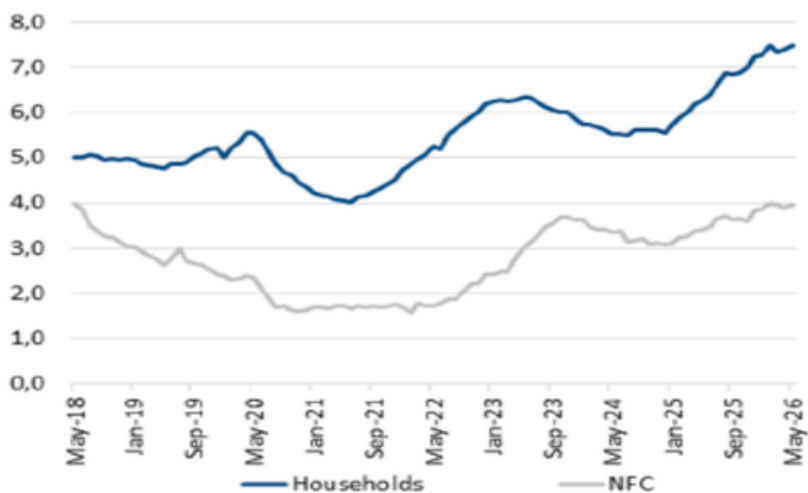
Fonte: BTG / BCB

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



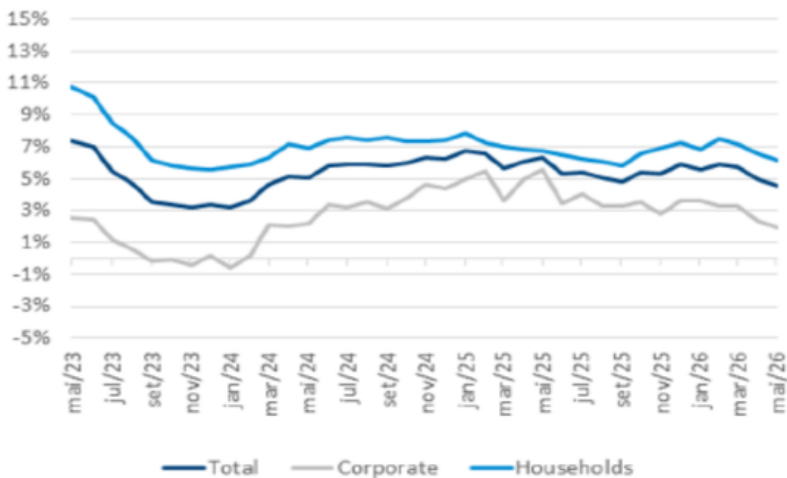
Fonte: BTG / BCB

Gráfico 9- Inadimplência Pessoa Física e PJ



Fonte: BTG / BCB

Gráfico 9b - Crescimento Crédito Livre



Fonte: BTG/BCB

Gráfico 10a - Taxa de Juros Capital de Giro



Fonte: BTG/BCB

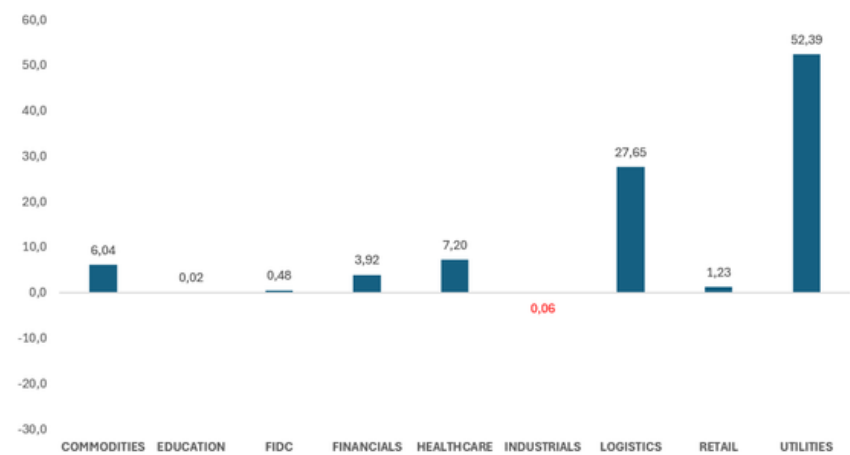
Acreditamos que essa contínua deterioração nas métricas de crédito das famílias e empresas deve continuar pelo menos até o final de 2026. Isso deve fazer com que os bancos se mantenham cautelosos até lá, reduzindo a taxa de crescimento e rolando menos dívida de empresas mais alavancadas, conforme já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

Posicionamento por métrica de risco:

- Duration: Reduzimos a duration para 4,8 anos em função da piora do fluxo técnico de resgates e buscamos gerar oportunidades táticas em nomes AAA que abriram bastante spread ao longo dos últimos meses.
- 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.
- 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 junho. No mês, a carteira de crédito gerou um alpha de 99bps acima do CDI sendo o setor de Utilities responsável por uma contribuição positiva de 52,39bps. Vale destacar que a carteira de carregio contribuiu com 38,5bps neste mês e a carteira de trading gerou alpha positivo de 59,9bps da carteira de carregio. Desde o início, a carteira de trading foi bastante relevante na geração de alpha.

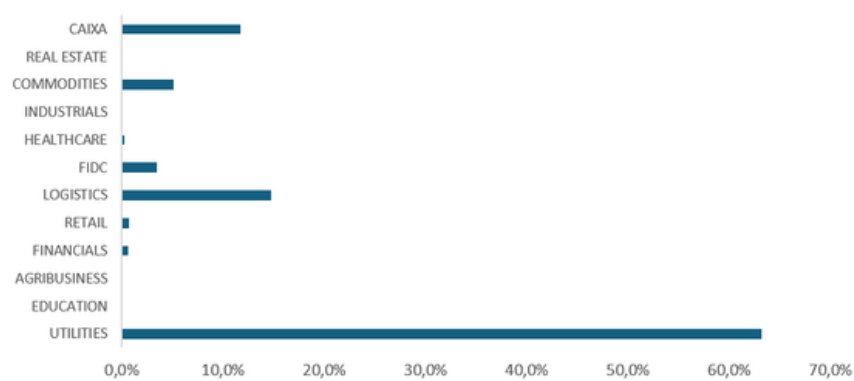
Gráfico 11 - Atribuição de Performance em bps (Sobre o CDI)



Fonte: A1

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

Gráfico 12 - Exposição Macro Setorial em % do PL



Fonte: A1