



As Cartas de Crédito
dos fundos AI já estão
disponíveis!



CARTA DE CRÉDITO

AI CP High Grade

Junho 2026



CARTA DE CRÉDITO

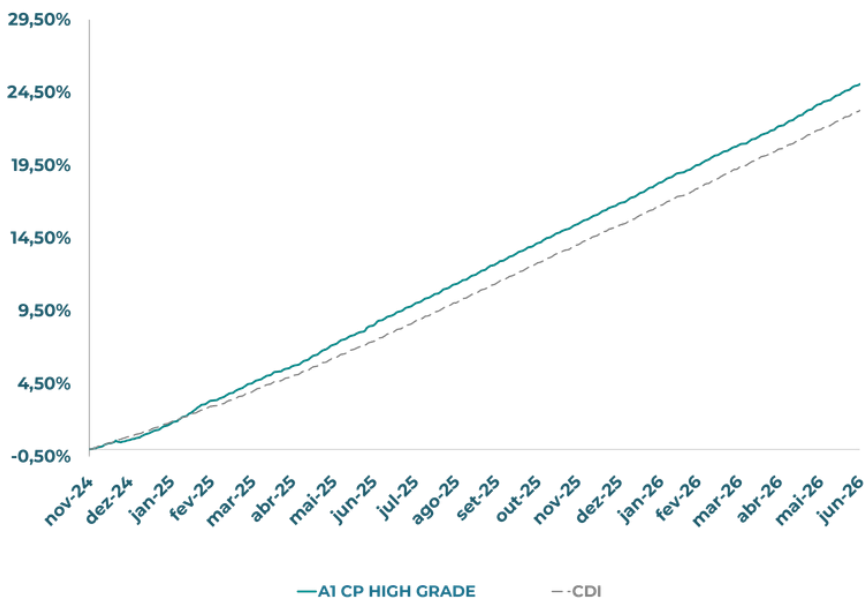
A1 CP HIGH GRADE | JUNHO



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%	1,21%	1,15%							7,05%	25,09%
CDI	1,16%	1,00%	1,21%	1,09%	1,07%	1,12%							6,85%	23,27%
%CDI	105,44%	102,22%	96,55%	98,30%	112,55%	103,05%							102,99%	107,82%
2025	1,16%	1,43%	1,15%	1,12%	1,36%	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%
2024													0,71%	0,71%
CDI													0,93%	0,93%
%CDI													76,39%	76,39%

Rentabilidade Acumulada vs. CDI (%)





A1 CP High Grade



Em junho, os fundos não isentos apresentaram resgates na ordem de R\$ 2,3bi. Dos R\$ 2,3bi de resgate, R\$ 880 milhões vieram das gestoras independentes e R\$ 1,4bi das assets de bancos. Olhando o movimento de julho, inclusive, percebemos uma reversão nos resgates. A boa performance dos fundos em maio e junho ajudou a reverter o viés negativo oriundo dos meses de março e abril.

Os spreads, após atingirem pico em meados de abril, continuaram em movimento de fechamento em junho. No mês fechado, os spreads fecharam 2bps, sendo a maior parte concentrada nos A.

Os spreads de emissores AAA fecharam 1bp, AA fecharam 3bps e A fecharam 7bps. Já é o segundo mês de fechamento após a elevação dos spreads de março/abril. Isso implica que mesmo num período de resgates e cenário macro desafiador, parece haver um teto, principalmente nos nomes AAA, ao redor de $CDI+1\%-CDI+1,10\%$. O movimento de resgates e deterioração de crédito precisa ser mais relevante para ultrapassar esse teto.

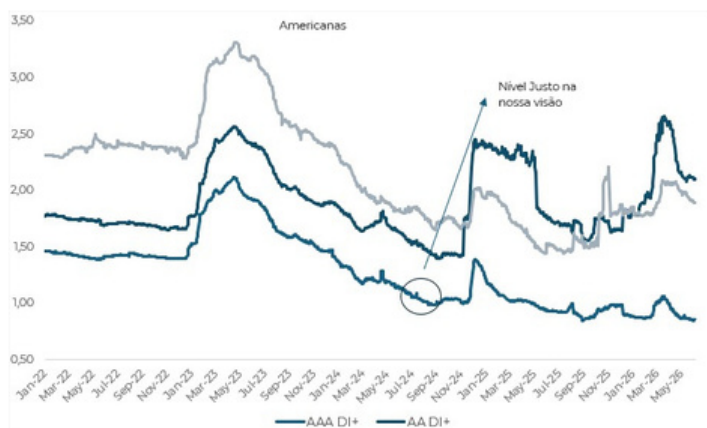
Vale destacar que o volume de resgates registrados YTD representaram apenas 1,7% do AUM da indústria. É pouco representativo e não é capaz de mexer nos spreads de forma relevante. Para fins de comparação, em 2023, nos três primeiros meses do ano, o volume de resgates representou 7,1% do AUM dos fundos (vide gráfico 5b).

Os spreads ao final de abril mostravam níveis interessantes de entrada, porém ao longo de maio/junho fecharam para níveis iguais aos verificados antes do início da abertura de março. Para alguns emissores até abaixo.

Nesse sentido, voltamos a manter visão mais cautelosa nos níveis atuais dos AAA em geral por questão de preço e nos AA/As por questão de risco de crédito dado o momento macro. 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 entre 1% e 1,10%.

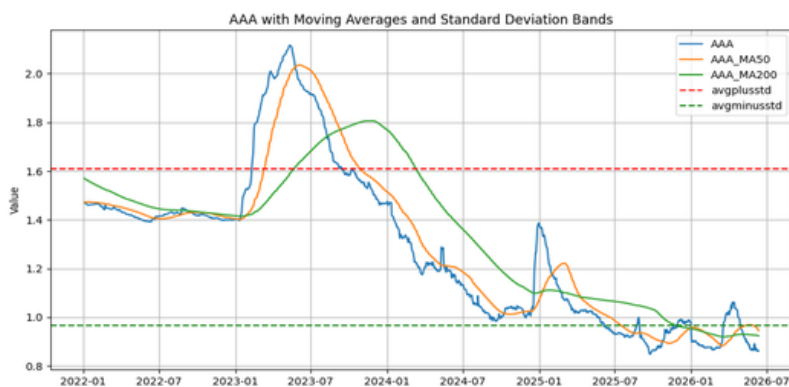
Uma segunda forma de olhar é analisar o histórico da relação spread/yield (spread + pré 2y). O gráfico 3 mostra quanto da taxa total é oriunda do prêmio de crédito e quanto é do soberano. O spread de crédito caiu para 8,4%, com média histórica de 12,4%. Dado o ambiente macroeconômico, com taxa de juros 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 percentual maior sobre o prêmio total.

Gráfico 1 - Histórico de Spreads por Nível de Rating



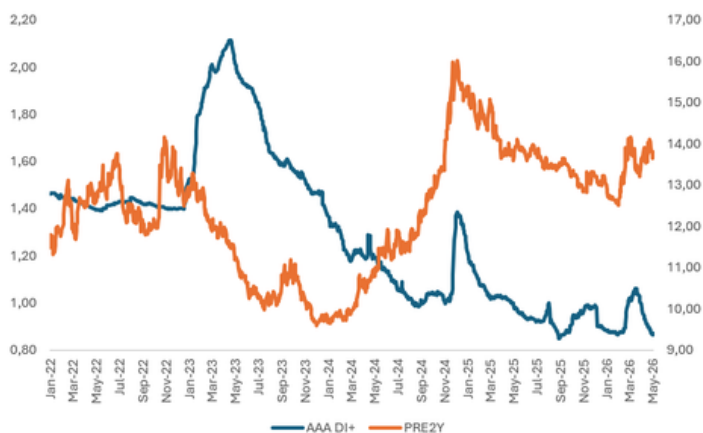
Fonte: A1 / Anbima - Data de Extração: 01/07/26

Gráfico 2 - Histórico de Spreads (+1 Desvios)



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

Gráfico 3 – Spread / Yield (Spread+Pre2y)



Fonte: A1 & Comdinheiro

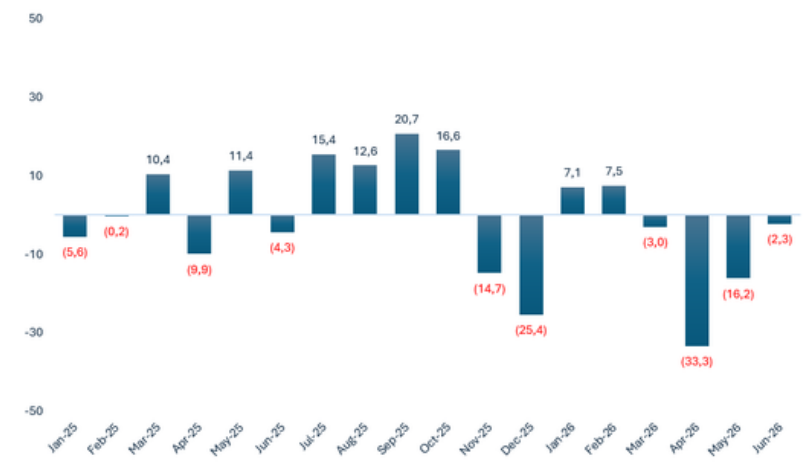
No lado da oferta de emissões, no mês de junho, o volume de emissões continuou mais fraco, mas acima do verificado nos últimos 2 meses. O total de emissões de debêntures somou R\$ 13,8bi, sendo que os fundos compraram R\$ 3,5bi (25% do total), ainda assim bem abaixo da média histórica.

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



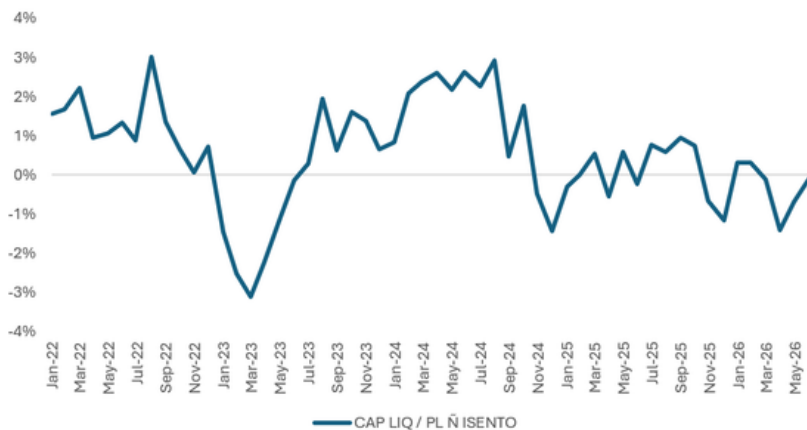
Fonte: A1 & Comdinheiro

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

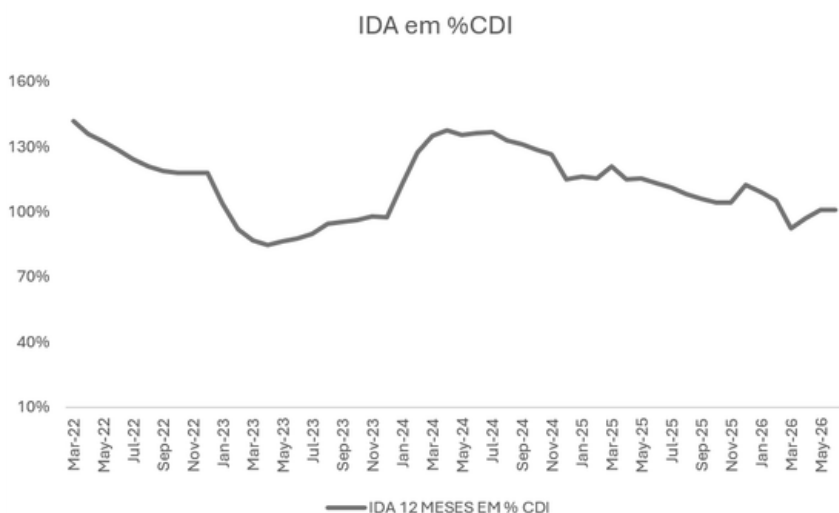


Fonte: A1 & Comdinheiro

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



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

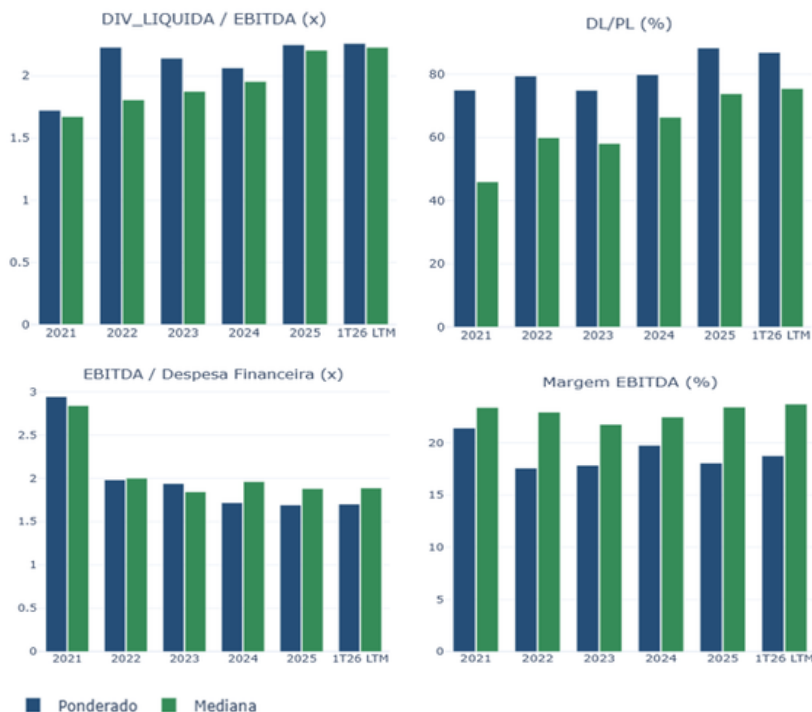


Os fundos não isentos estão bastante líquidos e suportam um volume de resgate importante antes de precisarem fazer vendas forçadas para atender liquidez dos cotistas. Portanto, acreditamos que, pelo lado de fluxo, existe um amortecedor importante que impede uma abertura relevante de spreads no curto prazo, exceto em casos cujo fundamento de crédito esteja ruim (empresas cíclicas, com alavancagem >3x e com necessidade de rolagem relevante em 2025/2026). Acreditamos que os resgates teriam que somar mais de 5% do AUM dos fundos (ao redor de R\$ 120bi) para começar a impactar de forma relevante nos spreads.

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

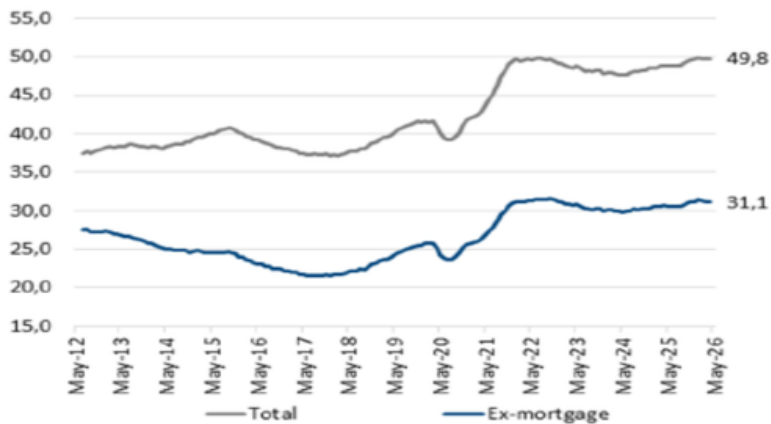


Fonte: AI

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 de dívida, 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 %



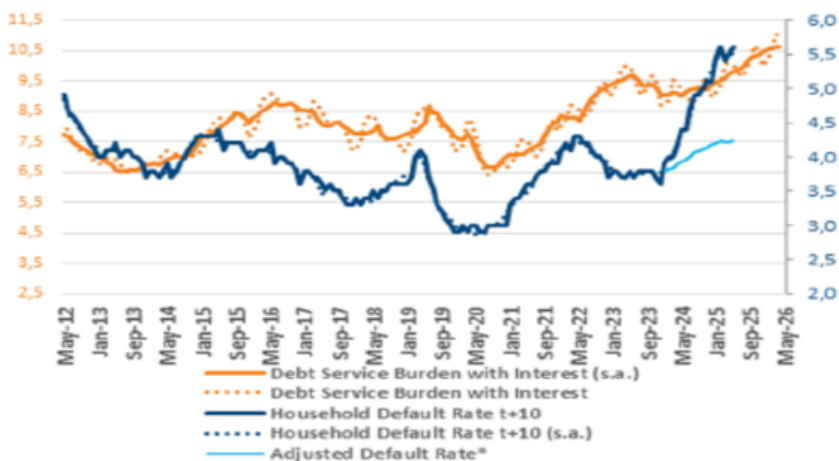
Fonte: BTG / BCB

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



Fonte: BTG/ BCB

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



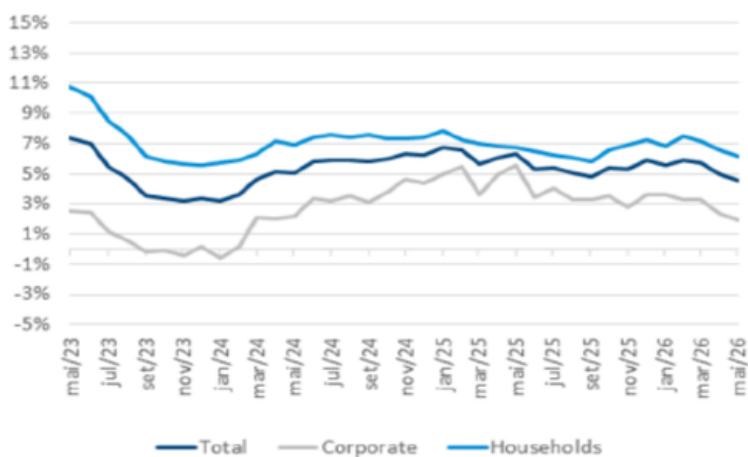
Fonte: BTG / BCB

Gráfico 9 - Inadimplência Pessoa Física e PJ



Fonte: BTG / BCB

Gráfico 9b - Crescimento Crédito Livre



Fonte: BTG/BCB1

Gráfico 10a - Taxa de Juros Capital de Giro



Fonte: BTG/BCB1

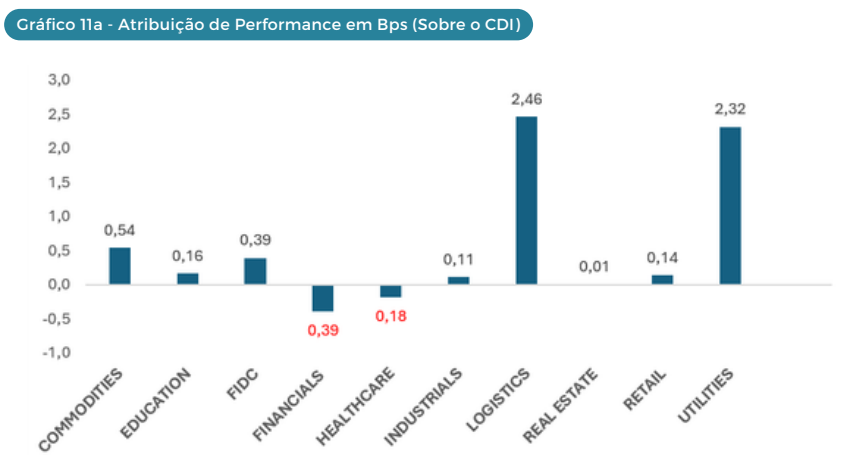
Acreditamos que essa contínua deterioração nas métricas de crédito das famílias e empresas deve continuar, pelo menos, até o final de 2026. Isso deve fazer com que os bancos se mantenham cautelosos até lá, reduzindo a taxa de crescimento e rolando menos dívida de empresas mais alavancadas, conforme já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

Posicionamento por métrica de risco:

- Duration: Reduzimos marginalmente as durations dos portfólios dado que entendemos que o movimento maior de upside já passou. Entretanto, para empresas mais alavancadas/cíclicas, temos como alvo duration menor do que 1 ano.
- Rating: Aumentamos a posição de 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%).
- Liquidez: Mantivemos posição de liquidez elevada, bem acima da média histórica de forma a reduzir risco de volatilidade de spreads e aproveitar oportunidades no secundário com abertura de spreads.

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

A1 HG

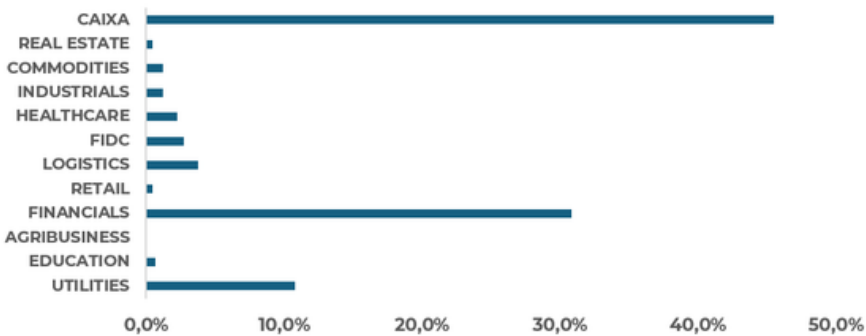


Fonte: A1

Performance Total Carteira de Crédito Over CDI: 5,5bps

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

Gráfico 12a - Exposição Macro Setorial em % do PL

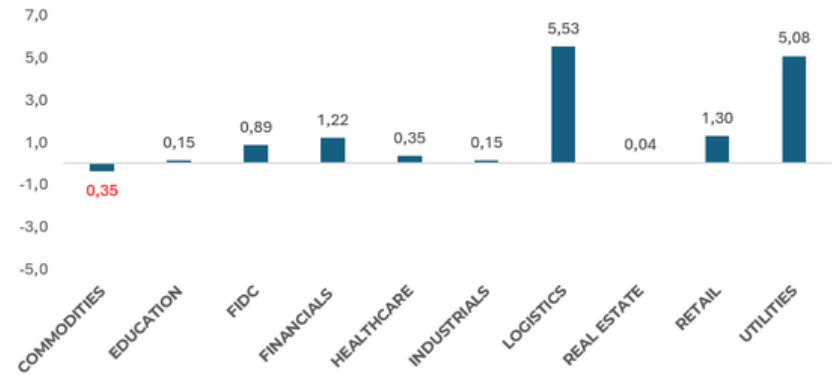


Fonte: A1

Duration da Carteira de Crédito: 2,3 anos

A1 D30

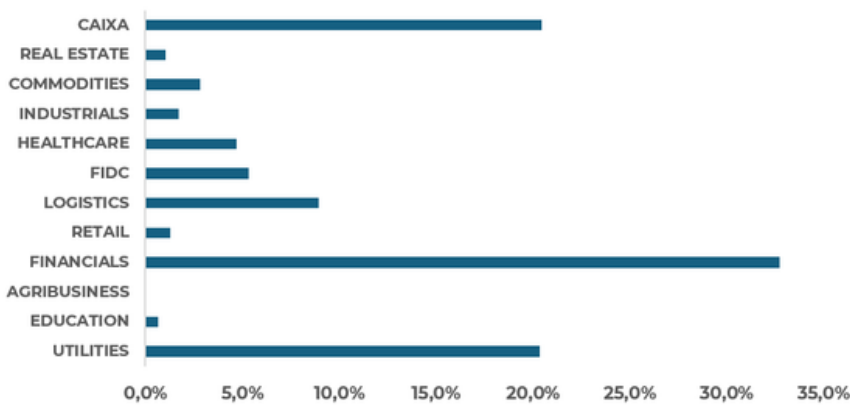
Gráfico 11b - Atribuição de Performance em Bps (Sobre o CDI)



Fonte: A1

Performance Total Carteira de Crédito Over CDI: 14,3bps

Gráfico 12b - Exposição Macro Setorial em % do PL

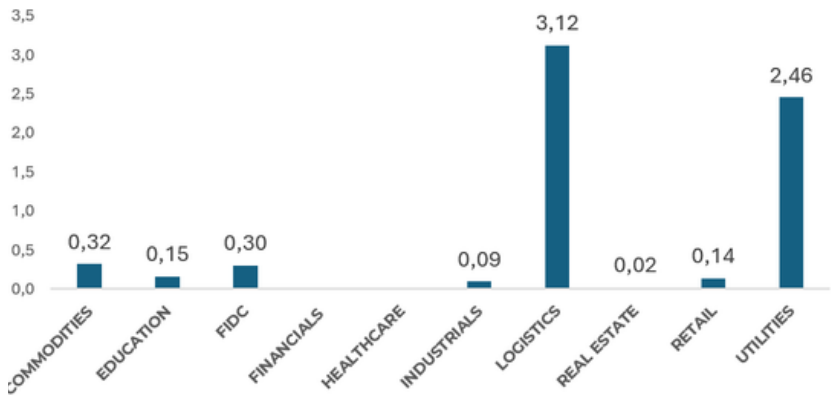


Fonte: A1

Duration da Carteira de Crédito: 2,5 anos

A1 PREV HG

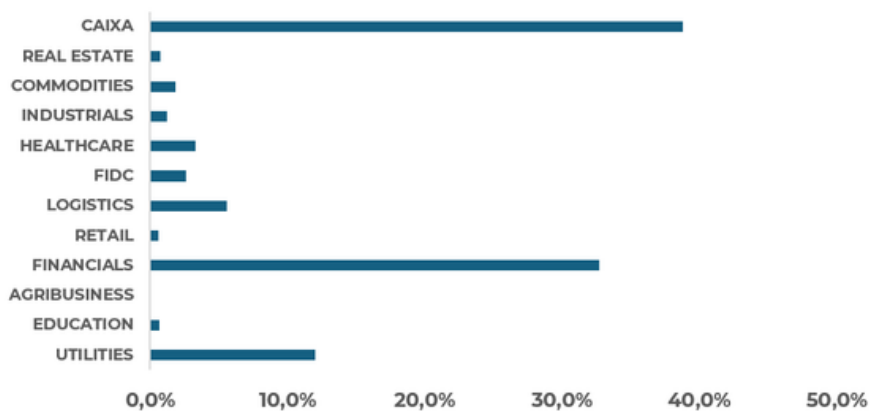
Gráfico 11c - Atribuição de Performance em Bps (Sobre o CDI)



Fonte: A1

Performance Total Carteira de Crédito Over CDI: 5,9bps

Gráfico 12c - Exposição Macro Setorial em % do PL



Fonte: AI

Duration da Carteira de Crédito: 2,3 anos