



As Cartas de Crédito
dos fundos AI já estão
disponíveis!



CARTA DE CRÉDITO

AI CP Debêntures
Incentivadas

Julho 2026 

CARTA DE CRÉDITO

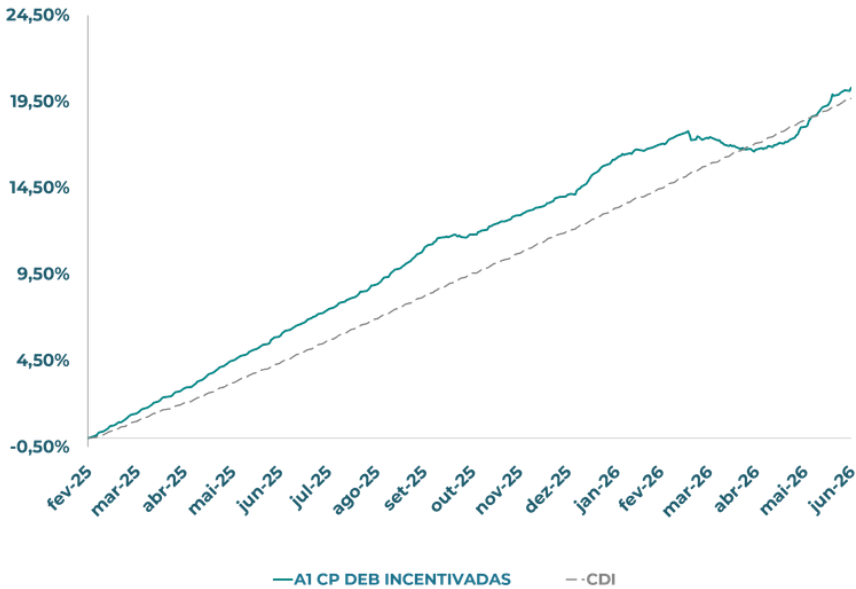
A1 CP DEB INCENTIVADAS | JULHO



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%	1,27%						6,82%	21,94%
CDI	1,16%	1,00%	1,21%	1,09%	1,07%	1,12%	1,22%						8,14%	21,19%
%CDI	163,75%	63,41%	26,98%	-49,03%	97,73%	179,02%	104,33%						83,75%	103,50%
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



No mês de julho, os spreads de papéis isentos mantiveram-se, em geral, estáveis. Ao contrário do mercado de CDI, que teve fechamento importante desde maio, o mês como um todo foi de estabilidade para os isentos. No mês, vimos abertura de spreads na ordem de 1bp nos AAA (45 bps desde o início de março), fechamento de 3 bps nos AA (abertura de 77 bps desde março) e abertura de 4 bps nos A.

Entendemos que, do ponto de vista de preço, os spreads estão em níveis interessantes, ao contrário dos não isentos, inclusive bem acima do nível verificado em fevereiro. No mês de julho, o resgate dos fundos isentos foi de R\$ 4,1bi, ainda em terreno negativo, mas mostrando alguma recuperação em relação aos meses anteriores. Acreditamos que, com a melhora da performance dos fundos, essa captação deve melhorar.

Desde maio, estamos em uma nova fase de redução de risco do portfólio. Reduzimos posições em vários nomes AA e A e em alguns AAA, em função da nossa visão sobre o ciclo de redução de juros do Banco Central. Acreditamos que o BC deve manter a Selic em patamares elevados até o final do ano (meta de 13,25% a 13,75%), o que traria mais pressão para empresas de pior qualidade e mais alavancadas. Não acreditamos em um cenário de grande estresse nas companhias em que reduzimos posições, mas entendemos que o cenário ficou mais assimétrico. Além disso, os dados de endividamento das famílias, o número de RJ's e a inadimplência das PME's continuam piorando, o que nos leva a crer que os balanços de várias empresas devem vir mais pressionados. Nessa mudança de composição do portfólio, aumentamos a concentração em nomes AAA, aceitando um pouco mais de duration, principalmente em bancários.

Identificamos oportunidades específicas em alguns nomes AA e A, especialmente naqueles que têm apresentado alta solidez do ponto de vista operacional, bancabilidade, boa governança e liquidez, mas que sofrem por conta das elevadas despesas financeiras. Temos focado nosso tempo e esforço em separar o joio do trigo nesses emissores, para aproveitarmos o carregamento elevado e o potencial de fechamento de spread no médio prazo.

Acreditamos que o mercado de crédito terá mais momentos de volatilidade ao longo dos próximos meses, seja pela redução do nível de captação, seja pelo carregamento muito baixo dos fundos com patrimônio muito elevado. Vimos vários papéis passando a negociar entre 30% e 70% do par nos últimos meses (setores de saúde, varejo, logística e agro) e acreditamos que podem surgir novos casos de estresse nos próximos meses. Nesse sentido, é necessário agir com prudência, dado o ambiente macroeconômico. Em julho, não tivemos eventos de crédito. Entre os casos com abertura relevante, apenas CSN e Vero.

Manteremos a estratégia que se mostrou vencedora nos últimos meses: aproveitar momentos de volatilidade elevada para alocar, mantendo o portfólio defensivo. Acreditamos que, nos próximos meses, conviveremos com spreads ainda baixos e resultados das empresas em deterioração nos lados operacional e financeiro.

Entendemos que o nível atual dos AAA está dentro de um intervalo que consideramos justo, entre -30bps e +10bps. Uma segunda forma de analisar esse mercado é fazer o gross-up dos spreads e compará-los com os não isentos.

O gráfico 1 abaixo indica claramente que, com o fechamento de junho, o mercado ainda se mostra interessante quando olhamos os últimos 12 meses, embora bem menos do que em maio.

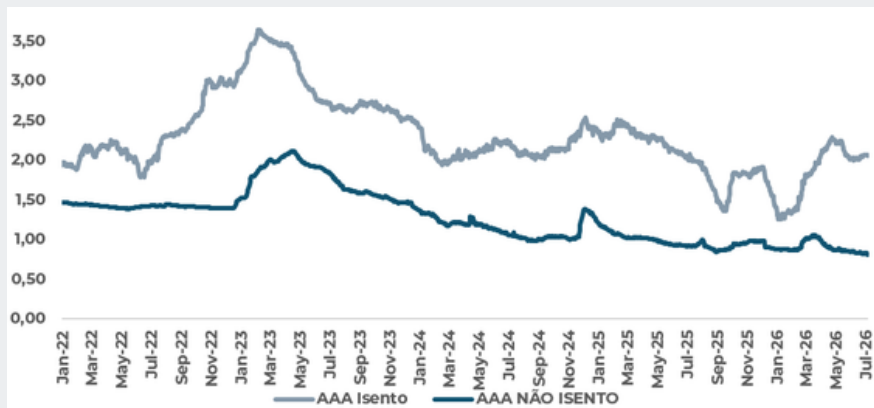
No gráfico 2, já sob a ótica dos spreads e considerando o efeito do gross-up do imposto, o spread de fechamento dos AAA foi de 2,02% em ambos os mercados. Isso mostra que, em termos relativos, os isentos estão bem mais interessantes para a pessoa física do que o CDI. Nesse nível atual, não aumentaremos 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 do que os não isentos, em média 60bps.

Gráfico 1 - Histórico de Spreads por Nível de Rating



Fonte: A1 / Anbima - Data de Extração: 01/08/26

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



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

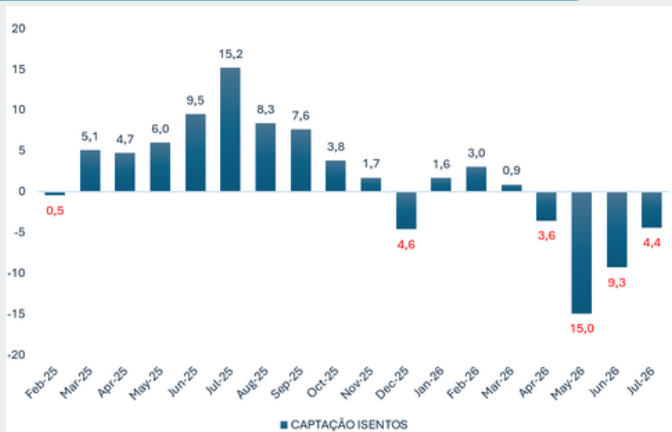
No lado da oferta de emissões, no mês de junho, o volume de emissões compradas pelos fundos/PF foi de R\$6,9bi, bem abaixo da média histórica.

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)

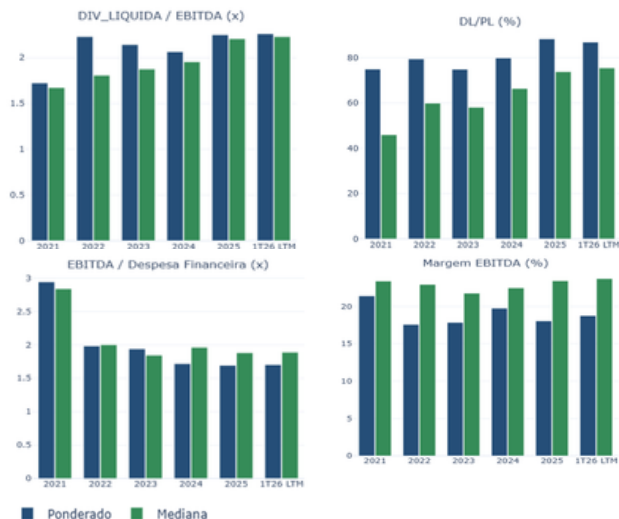


Fonte: A1 & Comdinheiro

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

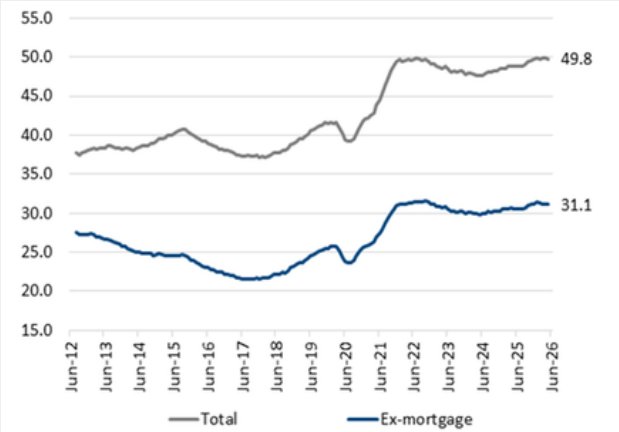


Fonte: A1

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 sobre o endividamento das famílias (gráfico 8) mostram uma elevação no comprometimento da renda com o serviço da dívida, 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.

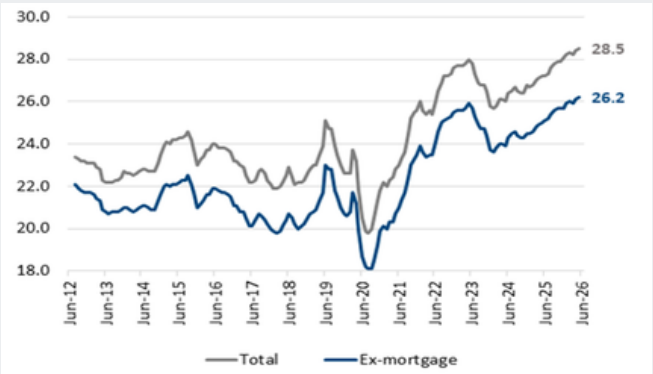
Nas grandes empresas, a situação é um pouco mais confortável do que nas PMEs, todavia a alavancagem também está acima da média histórica.

Gráfico 8a - Dívida das Famílias / Renda Anual %



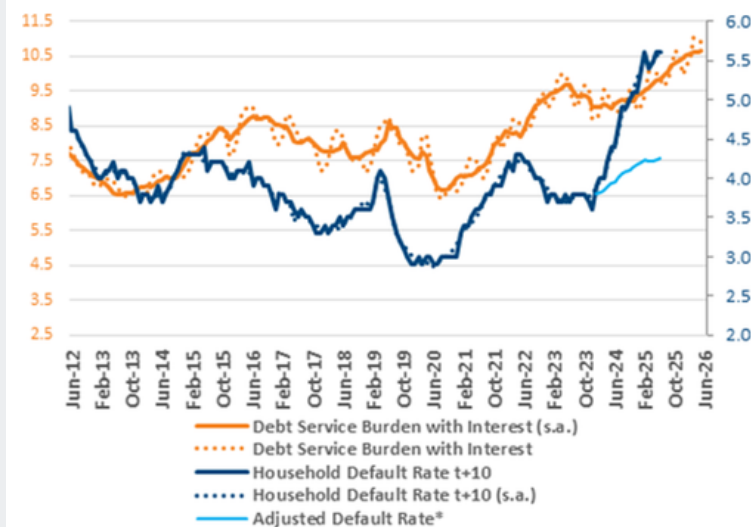
Fonte: BTG / BCB

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



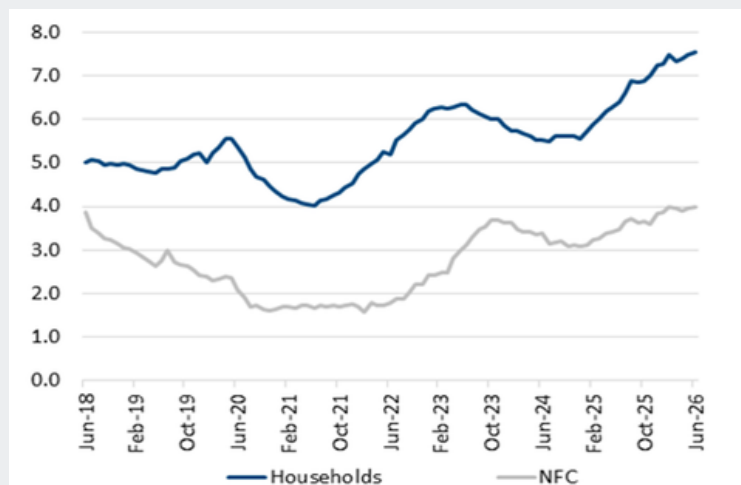
Fonte: BTG / BCB

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



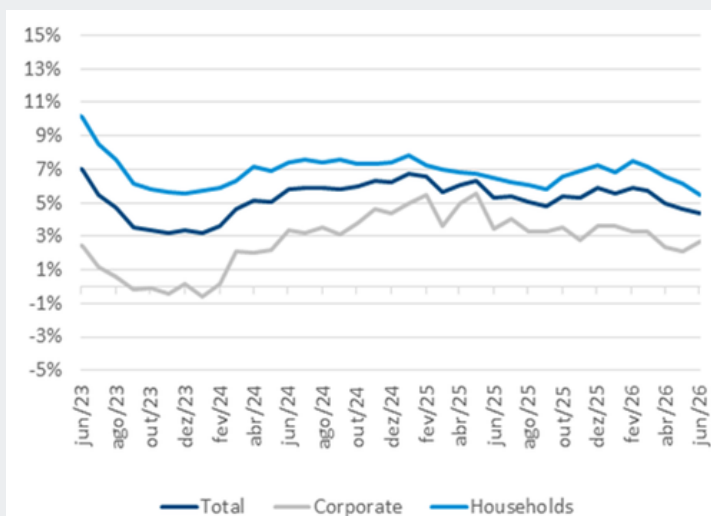
Fonte: BTG / BCB

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

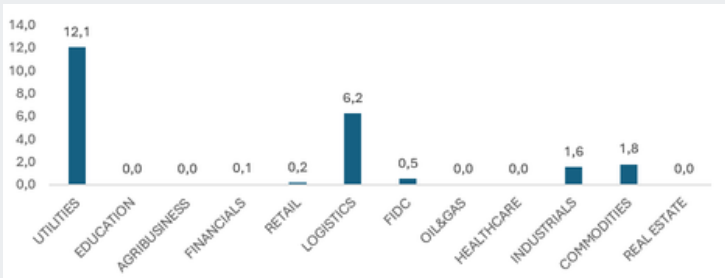
Acreditamos que essa contínua deterioração nas métricas de crédito das famílias e empresas deve continuar pelo menos até o final de 2026. Isso deve fazer com que os bancos se mantenham cautelosos até lá, reduzindo a taxa de crescimento e rolando menos dívida de empresas mais alavancadas conforme já vimos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

Posicionamento por métrica de risco:

- Duration: Reduzimos a duration para 4,5 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 a atribuição de performance por setor no mês de julho. A carteira de crédito gerou um alpha de 22,5bps acima do CDI, com o setor de Utilities contribuindo com 12,1bps. Vale destacar que a carteira de carregos contribuiu com 4,3bps esse mês e a carteira de trading gerou alpha positivo de 18,2bps. Desde o início, a carteira de trading foi bastante relevante na geração de alpha.

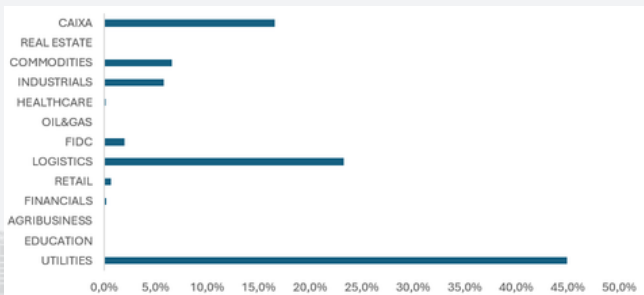
Gráfico 11 - Atribuição de Performance em bps (Sobre o CDI)



Fonte: A1

Por fim, segue abaixo nossa exposição setorial/caixa numa visão mais agregada:

Gráfico 12 - Exposição Macro Setorial em % do PL



Fonte: A1



IMPORTANTE

A PRESENTE CARTA REPRESENTA A OPINIÃO PESSOAL DOS GESTORES E DEMAIS MEMBROS DA EQUIPE DE INVESTIMENTOS DA ASSET1 RECOMENDAMOS A TODOS A LEITURA CUIDADOSA DO AVISO LEGAL CONTIDO ABAIXO.

DISCLAIMERS

O conteúdo aqui veiculado possui caráter exclusivamente informativo, reproduzindo a opinião pessoal dos gestores e demais membros da equipe de gestão da Asset1 Investimentos S.A. ("Asset1") e/ou está baseado em dados publicamente disponíveis. Todas as informações e opiniões aqui contidas foram elaboradas dentro do contexto e conjuntura do momento de sua edição e estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio.

Esta apresentação não configura promessa ou compromisso da Asset1 de realizar operações porventura indicadas, não constituindo assessoria ou consultoria jurídica, contábil, regulatória, fiscal ou de qualquer outra natureza em relação às alternativas de investimento e/ou assuntos diversos aqui tratados. Não há qualquer promessa ou garantia de desempenho, sendo que eventual referência de rentabilidade passada ou histórica não representa garantia de rentabilidade futura.

A Asset1 não comercializa e nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. O conteúdo não caracteriza e não deve ser entendido como recomendação de investimento, análise de valores mobiliários, oferta de venda ou distribuição de quaisquer ativos. Para investir nos fundos sob nossa gestão, o investidor deve iniciar relacionamento junto aos distribuidores/plataformas autorizados e buscar assessoramento sobre a adequação do investimento ao seu perfil.

Fundos de investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, do custodiante ou de qualquer mecanismo de seguro ou do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do regulamento, demais documentos do fundo, como, quando for o caso, a lâmina de informações essenciais, antes de aplicar seus recursos.

A Asset1 não se responsabiliza pela exatidão ou completude das informações ou pela publicação accidental de dados incorretos, omissões ou pelo uso de tais informações. Para mais informações acerca de todos os avisos legais exigidos pela CVM e pela ANBIMA, documentos do fundo e informações institucionais da Asset1, acessar o link:

www.asset1.com.br/credito