As Cartas de Crédito dos fundos A1 já estão disponíveis!

CARTA **DE CRÉDITO**

A1 CP High Grade

Outubro 2026

A1 CP HIGH GRADE



Em outubro, os spreads voltaram a abrir, interrompendo o movimento de fechamento observado de maio a agosto. Os spreads AAA abriram 5 bps, os AA abriram 19 bps, enquanto os spreads de emissores A abriram 10 bps. O diferencial entre os spreads AAA e A manteve tendência de alta. Entendemos que, do ponto de vista de preço, os spreads, principalmente em nomes cíclicos, tendem a continuar abrindo. Em outubro, a captação foi negativa, após vários meses consecutivos de entradas líquidas. O volume de resgates líquidos foi de R$ 8,7 bi. Acreditamos que esse cenário técnico deve continuar volátil nos próximos meses, principalmente em função do ambiente macroeconômico e das aberturas relevantes nas curvas de juros após as eleições.

Desde maio, temos buscado reduzir o risco do portfólio. Reduzimos posições em vários nomes AA e A, além de alguns AAA. Diante do resultado das eleições e da abertura da curva de juros, continuaremos reduzindo o risco do portfólio, uma vez que não enxergamos, no curto prazo, uma redução da Selic. Pelo contrário, acreditamos na possibilidade de elevação em relação aos níveis atuais.

Acreditamos que o Banco Central (BC) deve manter a Selic no nível atual até o final do ano, com potencial de elevação em 2027, o que trará mais pressão para empresas de pior qualidade de crédito e mais alavancadas. Não acreditamos em um cenário de grande estresse nas companhias em que reduzimos posições, mas entendemos que o cenário se tornou mais assimétrico. Além disso, os indicadores de endividamento das famílias, o número de recuperações judiciais (RJs) e a inadimplência das pequenas e médias empresas (PMEs) continuam piorando, o que nos leva a crer que os balanços de diversas empresas devem apresentar maior pressão. Nesse processo de mudança na composição do portfólio, aumentamos a concentração em nomes AAA, aceitando um pouco mais de *duration* em alguns ativos corporativos e, principalmente, bancários.

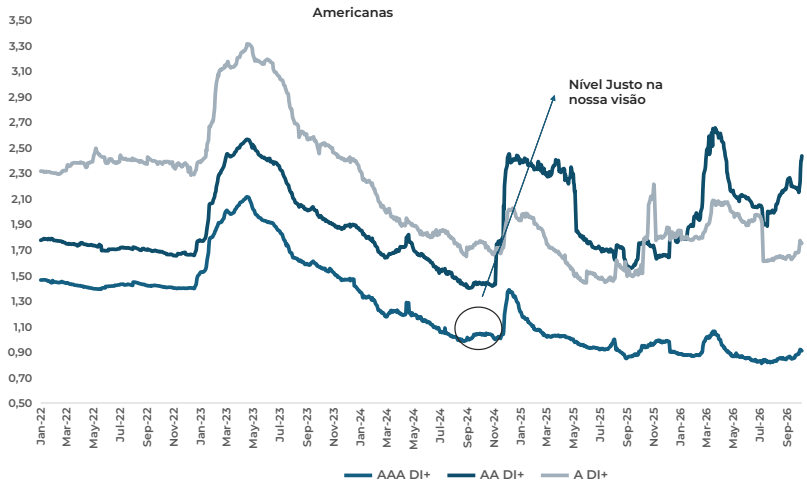
Identificamos oportunidades específicas em alguns nomes AA e A, especialmente naqueles que têm apresentado elevada solidez operacional, boa bancabilidade, governança e liquidez, mas que sofrem com as elevadas despesas financeiras. Temos concentrado nossos esforços em separar o joio do trigo entre esses emissores, buscando aproveitar o carrego elevado e o potencial de fechamento dos spreads no médio prazo. Acreditamos que o mercado de crédito passará por novos momentos de volatilidade ao longo dos próximos meses, seja pela redução do nível de captação, seja pelo carrego muito baixo dos fundos com patrimônio elevado. Vimos diversos papéis negociando entre 30% e 70% do valor de face nos últimos meses, em setores como saúde, varejo, logística e agronegócio, e acreditamos que novos casos de estresse podem surgir nos próximos meses. Nesse sentido, é necessário agir com prudência, considerando o ambiente macroeconômico. Em outubro, observamos aberturas relevantes de spreads, superiores a 100 bps, em alguns papéis, como Hapvida, Livetech e Armac.

Não temos exposição a esses papéis. O fundo foi impactado pela abertura da curva de juros, pois possuía cerca de 4% do portfólio alocado em ativos de crédito prefixados antes das eleições, posição que zeramos após o resultado do segundo turno.

Manteremos a estratégia que se mostrou vencedora nos últimos meses: aproveitar momentos de volatilidade elevada para realizar alocações, preservando o perfil defensivo do portfólio.

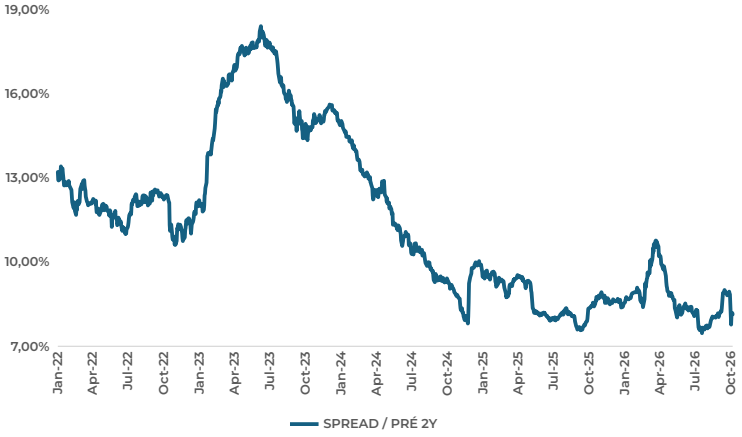
Uma segunda forma de analisar o mercado é observar o histórico da relação spread/*yield* (spread + pré de dois anos). O Gráfico 2 mostra quanto da taxa total é oriunda do prêmio de crédito e quanto é proveniente do soberano. Essa relação manteve-se em 8,1%, ante uma média histórica de 12,4%. Dado o ambiente macroeconômico, com taxas de juros em patamares elevados e desaceleração da atividade, acreditamos que essa relação deveria estar em níveis superiores aos observados atualmente, ou seja, com o prêmio de risco de crédito representando uma parcela maior da taxa total.

Gráfico 1 – Histórico de Spreads por Nível de Rating



Fonte: A1 / ANBIMA

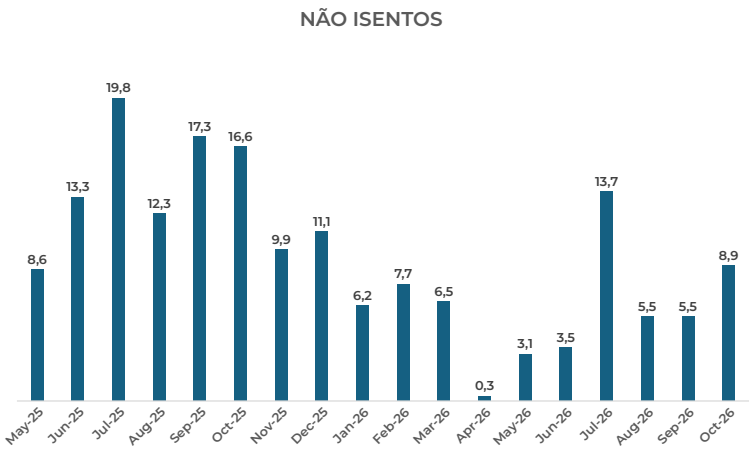
Gráfico 2 – Spread/Yield (Spread + Pré de 2 Anos)



Fonte: A1 / ANBIMA

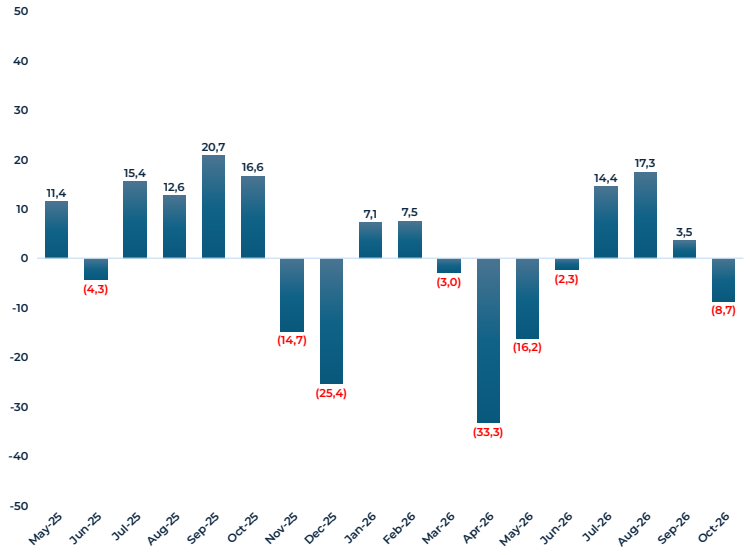
Do lado da oferta de emissões, em outubro, o volume foi superior à média histórica e acima do observado entre julho e setembro. O total de emissões de debêntures somou R$ 14,2 bi, dos quais os fundos compraram R$ 8,8 bi, equivalentes a 62% do total, em linha com a média histórica.

Gráfico 3 – Compras de Debêntures por Fundos de Crédito (R$Bi)



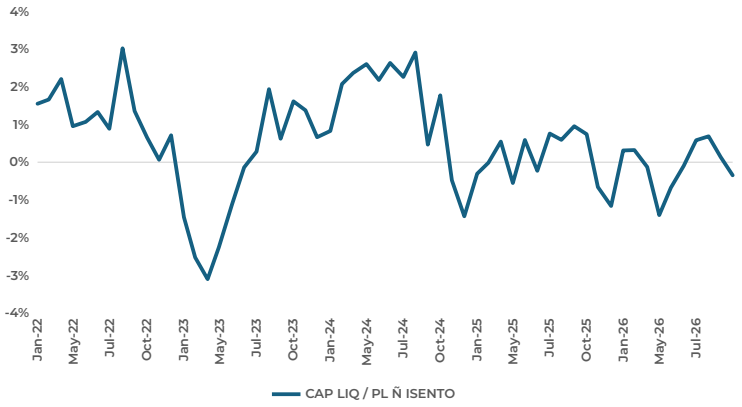
Fonte: A1 & Comdinheiro

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



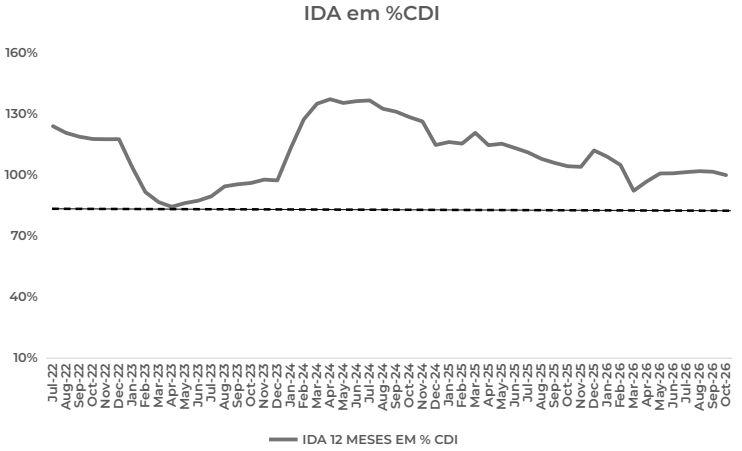
Fonte: A1 & Comdinheiro

Gráfico 4b – Captação Fundos com Patrimônio Alocado em Crédito > 20% (% do AUM)



Fonte: A1 & Comdinheiro

Gráfico 5 – Performance em 12 Meses do IDA-DI



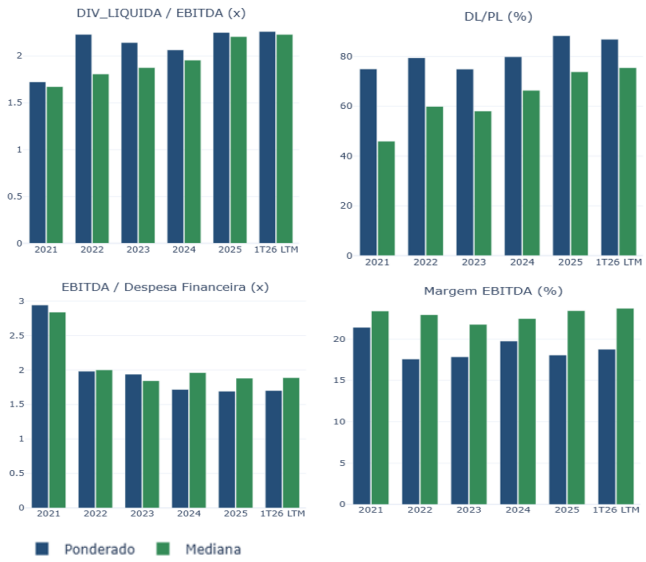
Fonte: A1 / ANBIMA

Os fundos não isentos estão bastante líquidos e suportam um volume relevante 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 reduz a possibilidade de abertura relevante dos spreads no curto prazo, exceto em casos nos quais os fundamentos de crédito estejam deteriorados, como empresas cíclicas, com alavancagem superior a três vezes e necessidade relevante de rolagem de dívida em 2027. Acreditamos que os resgates teriam de somar mais de 5% do AUM dos fundos, ou cerca de R$ 120 bi, para começar a impactar de forma relevante os spreads.

Do 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 elevação relevante da despesa financeira pelo menos até dezembro de 2027, dado que é improvável que o Banco Central reduza a taxa de juros para abaixo de 13,0% em 2027. Além disso, devemos começar a observar uma piora nos indicadores de atividade, o que também deve prejudicar os balanços.

Nas métricas abaixo, com uma amostra de mais de 500 empresas, observa-se uma tendência clara de deterioração da qualidade de crédito. Todos os indicadores pioraram em 2026 e devem continuar se deteriorando até o final de 2027.

Gráfico 6 – Métricas de Crédito das Empresas



Fonte: A1

Do lado operacional, as empresas têm conseguido demonstrar resiliência. No entanto, com a tendência de piora da atividade, as linhas de receita também devem começar a se deteriorar. Os dados do BC sobre o endividamento das famílias, apresentados no Gráfico 7, mostram elevação do comprometimento da renda com o serviço da dívida. Os dados de inadimplência e crédito, apresentados no Gráfico 8a, indicam inadimplência em níveis historicamente elevados e desaceleração do crédito. O dado de crescimento do estoque, apresentado no Gráfico 8b, mostra a consequência natural da deterioração dos indicadores de crédito: uma lenta desaceleração da taxa de crescimento do estoque de crédito.

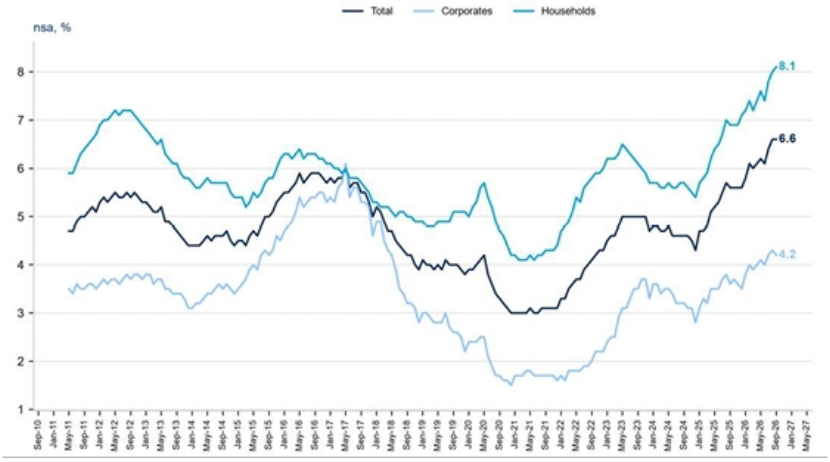
Nas grandes empresas, a situação é um pouco mais confortável do que nas PMEs. Todavia, a alavancagem também permanece acima da média histórica.

Gráfico 7 – Serviço da Dívida das Famílias / Renda Disponível (%)



Fonte: BTG / BCB

Gráfico 8a – Inadimplência no Crédito Livre – Pessoa Física e Pessoa Jurídica



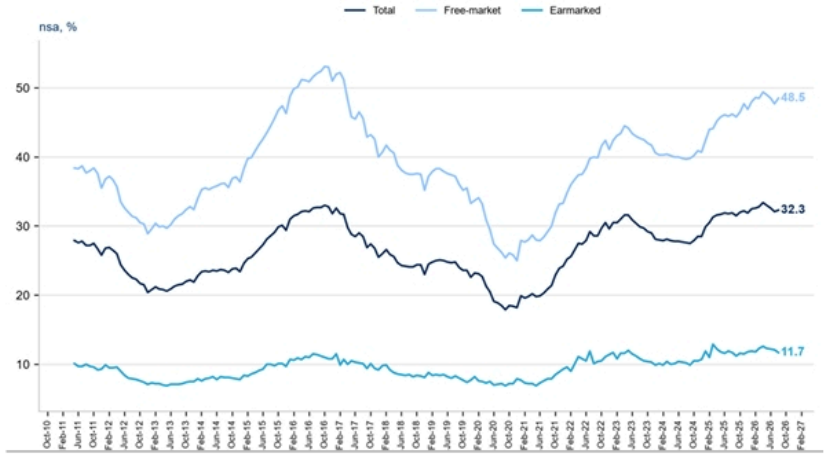
Fonte: BTG / BCB

Gráfico 8b – Crescimento do Crédito Livre



Fonte: BTG / BCB

Gráfico 9 – Taxa de Juros – Crédito Livre e Direcionado



Fonte: BTG / BCB

Acreditamos que a deterioração contínua das métricas de crédito das famílias e das empresas deve persistir pelo menos até o final de 2027. Isso deve fazer com que os bancos se mantenham cautelosos até lá, reduzindo a taxa de crescimento do crédito e rolando menos dívidas de empresas mais alavancadas, conforme já observamos em outros ciclos de elevação de juros.

Posicionamento por métrica de risco:

- *Duration*: mantivemos a *duration* dos portfólios, pois entendemos que a maior parte do movimento de alta já passou. Entretanto, para empresas mais alavancadas ou cíclicas, temos como alvo uma *duration* inferior a um ano.

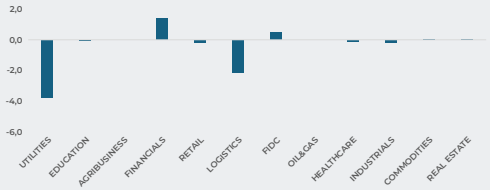
- *Rating*: mantivemos a posição em nomes AAA em função da assimetria de risco nos demais grupos de *rating*. Seguiremos com maior exposição a *ratings* AA e AAA, entre 70% e 100%.

- Liquidez: mantivemos uma 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 em momentos de abertura.

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

A1 HG

Gráfico 10a – Atribuição de Performance em bps sobre o CDI



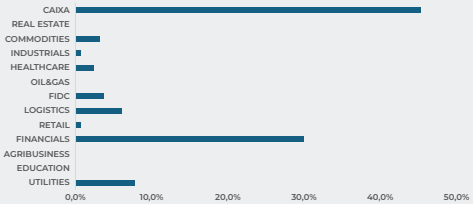
Fonte: A1

Performance Total da Carteira de Crédito *Over CDI*: -31 bps

Além do P&L exposto no gráfico, tivemos impacto de 29 bps em papéis de crédito prefixados após o resultado do segundo turno das eleições. A exposição já foi zerada.

Por fim, segue abaixo nossa exposição setorial e de caixa em uma visão mais agregada.

Gráfico 11a – Exposição Macro Setorial (% do PL)

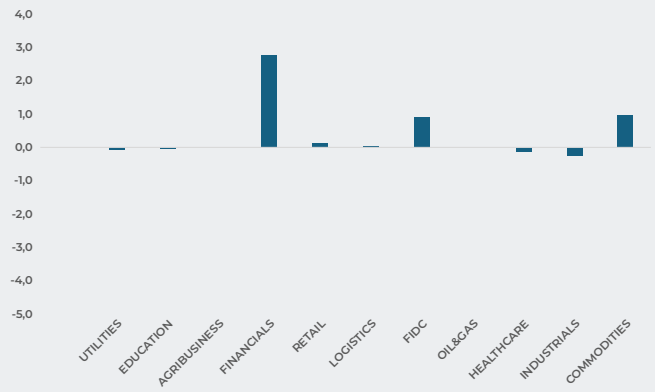


Fonte: A1

Duration da Carteira de Crédito: 2,3 anos

A1 D30

Gráfico 10b – Atribuição de Performance em bps sobre o CDI

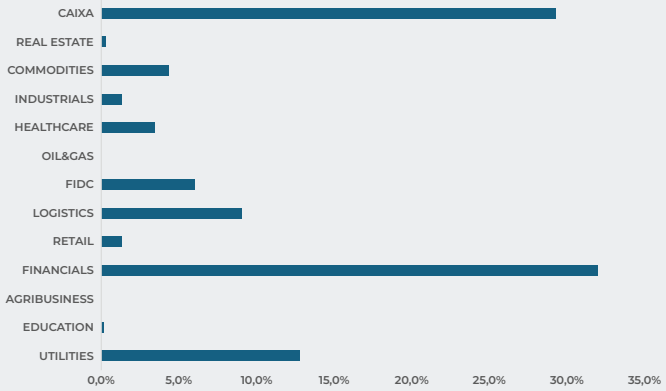


Fonte: A1

Performance Total da Carteira de Crédito *Over CDI*: -43 bps

Além do P&L exposto no gráfico, tivemos impacto de 43 bps em papéis de crédito prefixados após o resultado do segundo turno das eleições. A exposição já foi zerada.

Gráfico 11b – Exposição Macro Setorial (% do PL)

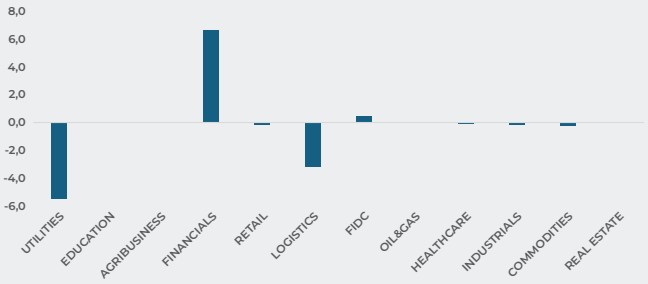


Fonte: A1

Duration da Carteira de Crédito: 2,4 anos

A1 PREV HG

Gráfico 10c – Atribuição de Performance em bps sobre o CDI

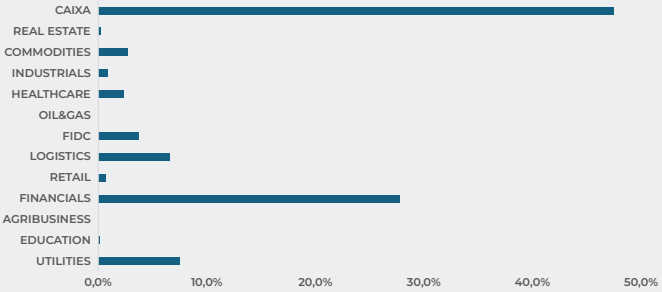


Fonte: A1

Performance Total da Carteira de Crédito *Over CDI*: -29 bps

Além do P&L exposto no gráfico, tivemos impacto de 29 bps em papéis de crédito prefixados após o resultado do segundo turno das eleições. A exposição já foi zerada.

Gráfico 11c – Exposição Macro Setorial (% do PL)



Fonte: A1

Duration da Carteira de Crédito: 2,3 anos

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 acidental 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