As Cartas de Crédito dos fundos A1 já estão disponíveis!

CARTA DE CRÉDITO

A1 CP Debêntures Incentivadas

Outubro 2026

A1 CP DEB INCENTIVADAS



Em outubro, os spreads dos papéis isentos apresentaram forte volatilidade. Nos primeiros 20 dias do mês, houve forte abertura em relação a setembro. Na semana seguinte, os spreads recuaram para níveis próximos aos observados no fim do mês anterior. No mês como um todo, o movimento foi misto: os spreads AAA fecharam 6 bps, enquanto os AA abriram 4 bps e os A, 23 bps. Desde o fim de fevereiro de 2026, os spreads de todos os papéis abriram cerca de 115 bps.

Entendemos que, do ponto de vista de preço, os spreads estão em níveis interessantes, bem acima da média histórica. Dois vetores definem esse equilíbrio: a performance e os resgates dos fundos isentos e a demanda de investidores private e wealth.

Em outubro, os resgates dos fundos isentos foram de aproximadamente R$ 9,8 bi, voltando a acelerar em relação à média dos três meses anteriores, de cerca de R$ 5 bi. Acreditamos que a performance mais fraca de outubro, somada à volatilidade das NTN-Bs, deverá continuar prejudicando a captação desses fundos.

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.

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.

Nesse sentido, é necessário agir com prudência, considerando o ambiente macroeconômico. Em outubro, observamos aberturas relevantes de spreads, superiores a 50 bps, em alguns papéis, como Vero e Brasil Tecpar. 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 segundo turno.

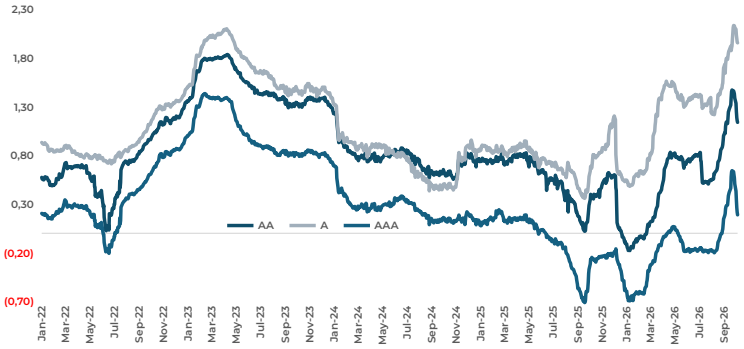
Manteremos a estratégia que se mostrou vencedora nos últimos meses: aproveitar momentos de volatilidade elevada para realizar alocações, preservando o perfil defensivo do portfólio. Acreditamos que, nos próximos meses, conviveremos com spreads ainda pressionados e com deterioração dos resultados das empresas, tanto do ponto de vista operacional quanto financeiro.

Entendemos que o nível atual dos spreads AAA está dentro de um intervalo que consideramos justo, entre +10 bps e +50 bps. Uma segunda forma de analisar esse mercado é realizar o *gross-up* dos spreads e compará-los aos papéis não isentos.

O Gráfico 1 indica que, após a abertura recente dos spreads, o mercado se encontra em níveis mais atrativos quando analisamos os últimos 12 meses.

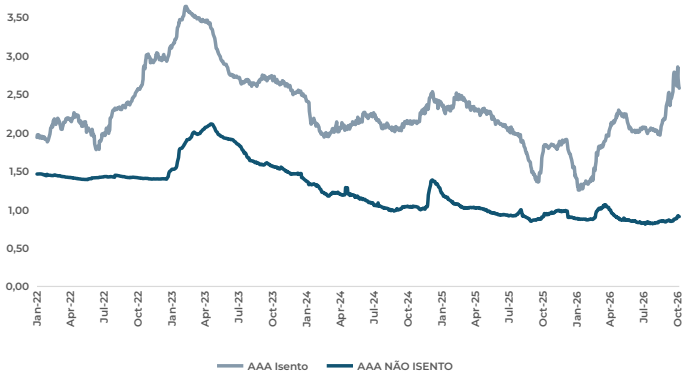
No Gráfico 2, sob a ótica dos spreads após o *gross-up* do imposto, o diferencial dos AAA foi de 1,7%. Isso mostra que os papéis isentos, em termos relativos, estão mais atrativos para a pessoa física do que os papéis atrelados ao CDI. Nos níveis atuais, não pretendemos aumentar a exposição em razão do fluxo ainda negativo, embora entendamos que os spreads estejam bastante atrativos. Historicamente, na maior parte do tempo, os papéis isentos, após o *gross-up*, pagaram mais do que os não isentos, com diferencial médio de aproximadamente 60 bps.

Gráfico 1 – Histórico de Spreads por Nível de Rating



Fonte: A1 / ANBIMA

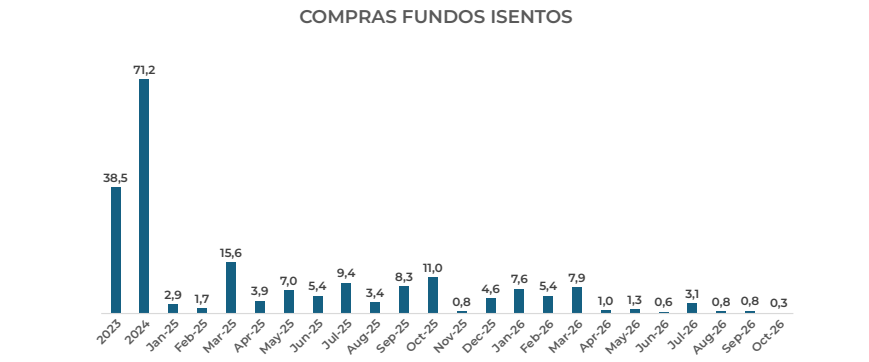
Gráfico 2 – Histórico de Spreads AAA Isentos com Gross-Up x AAA Não Isentos



Fonte: A1 / ANBIMA

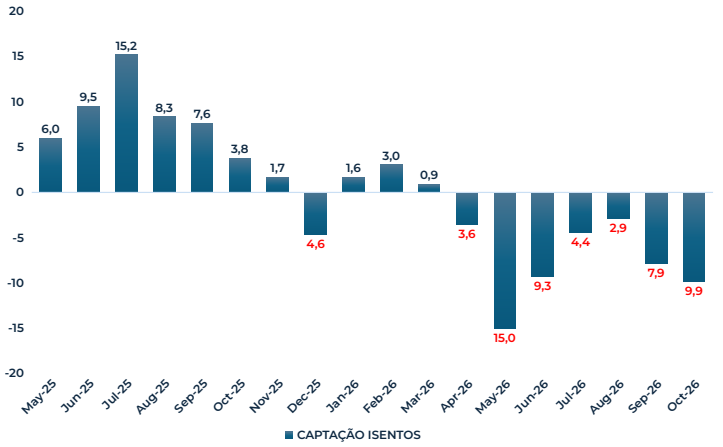
Do lado da oferta, em outubro, o volume de emissões foi de R$ 3,4 bi, enquanto as compras por fundos e pessoas físicas somaram apenas R$ 283 milhões, bem abaixo da média histórica. O dado reforça a falta de apetite dos fundos por papéis isentos.

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



Fonte: A1 & Comdinheiro

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

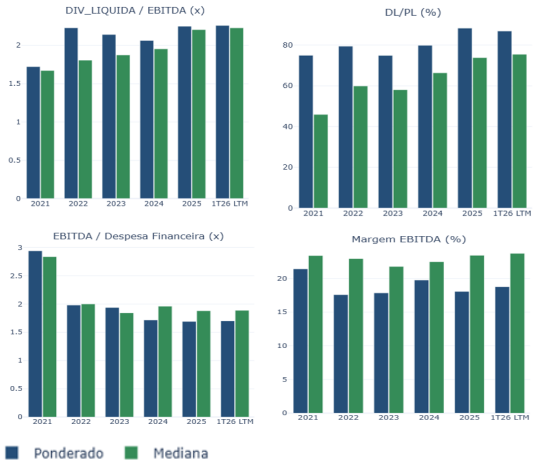


Fonte: A1 & Comdinheiro

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 5 – 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 6, mostram elevação do comprometimento da renda com o serviço da dívida. Os dados de inadimplência e crédito, apresentados no Gráfico 7a, indicam inadimplência em níveis historicamente elevados e desaceleração do crédito. O dado de crescimento do estoque, apresentado no Gráfico 7b, mostra a consequência natural da deterioração dos indicadores de crédito: uma lenta desaceleração da taxa de crescimento do estoque de crédito.

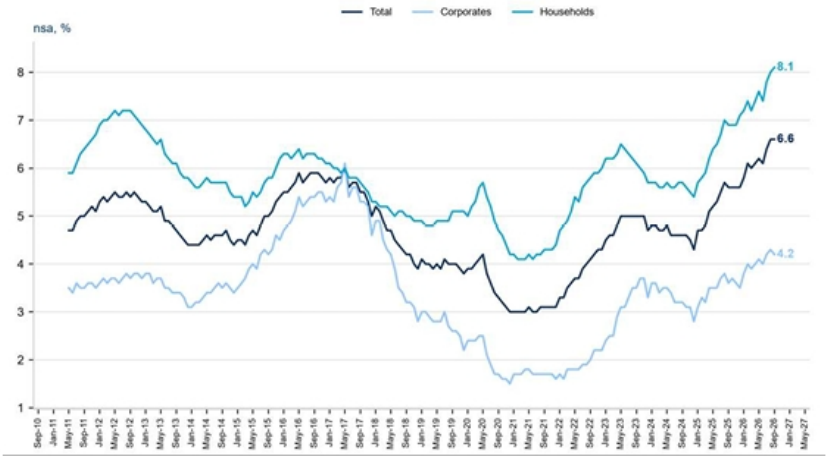
Nas grandes empresas, a situação é um pouco mais confortável do que nas PMEs. Todavia, a alavancagem também permanece acima da média histórica.

Gráfico 6 – Serviço da Dívida das Famílias / Renda Disponível (%)



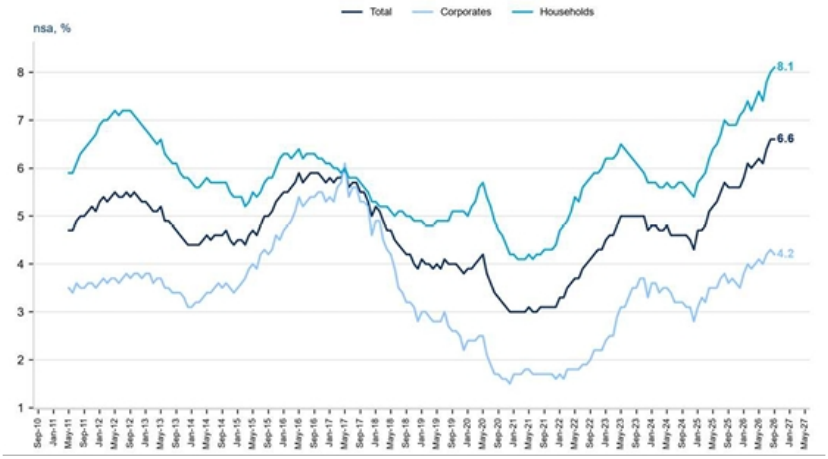
Fonte: BTG / BCB

Gráfico 7a – Inadimplência no Crédito Livre – Pessoa Física e Pessoa Jurídica



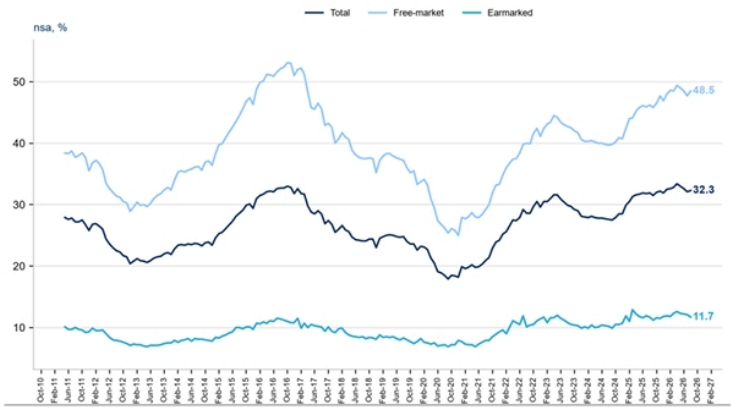
Fonte: BTG / BCB

Gráfico 7b – Crescimento do Crédito Livre



Fonte: BTG / BCB

Gráfico 8 – 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* em torno de cinco anos, em função de uma rotação para nomes AAA com maior *duration* diante do cenário técnico desfavorável.
- *Rating*: aumentamos a posição em nomes AAA no portfólio em função do *valuation* mais atrativo. Seguiremos com maior exposição a *rating*s AA e AAA, entre 70% e 100% do portfólio, por entendermos que esse segmento ainda oferece prêmio com risco de crédito reduzido.
- Liquidez: temos como alvo uma posição de caixa entre 15% e 30%, de forma a reduzir o risco de volatilidade dos spreads e aproveitar oportunidades no mercado secundário em momentos de abertura.

Gráfico 9 – Atribuição de Performance em bps sobre o CDI

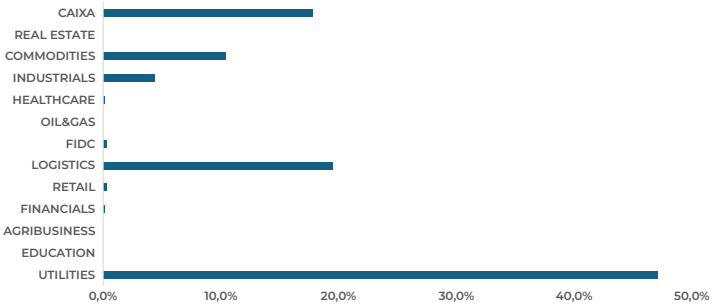


Fonte: A1

Além do P&L exposto no gráfico, tivemos impacto de 30 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 10 – Exposição Macro Setorial (% 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 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