

Crédito Privado

Riza Lotus

Riza Asset Management



Panorama

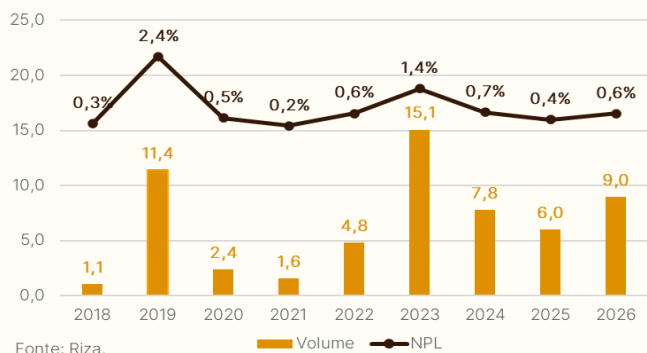
Após alguns trimestres caracterizados por maior estabilidade nos spreads de crédito, o primeiro trimestre de 2026 marcou uma inflexão relevante no ambiente, principalmente no mercado local de debêntures. O período foi pautado por uma sucessão de eventos de crédito que contribuíram para a reprecificação de risco no mercado, com destaque para os pedidos de recuperação extrajudicial de emissores relevantes, como Raízen e o Grupo Pão de Açúcar, além da ação cautelar da Aliança Saúde, que buscou proteção judicial contra credores.

Para além dos eventos mais agudos, observamos também uma deterioração gradual na qualidade de crédito de diversos emissores relevantes, como CSN, Hapvida, Armac, Tupy, Assaí, Cosan e, mais recentemente, Aegea Saneamento.

Importante destacar que esse movimento não surge de forma isolada, mas sim como continuidade de um processo que começou a se delinear no final de 2025, com episódios envolvendo Ambipar e Braskem. Naquele momento, entretanto, os eventos observados foram mais idiossincráticos e pouco representativos em termos agregados, com o default rate encerrando o ano em aproximadamente 0,4%, segundo nosso acompanhamento, patamar historicamente baixo e que ainda sustentava uma percepção de normalidade no mercado.

Já em 2026, o que se observa é uma mudança mais estrutural na dinâmica de crédito. Mesmo considerando apenas o primeiro trimestre, houve uma elevação relevante no volume de defaults em debêntures, que passaram de cerca de R\$ 6,0 bilhões em 2025 para aproximadamente R\$ 9,0 bilhões no acumulado do ano. Mais do que o aumento em si, chama atenção a maior concentração de eventos em emissores de maior relevância, acompanhada de uma ampliação da dispersão setorial, sugerindo um ambiente mais arriscado e menos resiliente.

Default Rate Riza (R\$ mm& %)



Os principais eventos de crédito do período, como Raízen e Grupo Pão de Açúcar, que juntos somavam aproximadamente R\$ 8,6 bilhões em debêntures, tiveram impacto relevante na dinâmica do

mercado. Cabe pontuar que não possuíamos exposição a esses emissores.

No caso da Raízen, apesar do elevado endividamento total, da ordem de R\$ 70,0 bilhões, a participação de debêntures em sua estrutura de capital é relativamente pequena, inferior a 10%, com maior concentração em outros instrumentos, como *bonds* emitidos no mercado internacional. Esse fator tende a mitigar, em alguma medida, o impacto direto sobre o mercado local, ainda que o evento contribua para a deterioração do sentimento geral de risco.

Já no GPA, as debêntures representam uma parcela mais relevante do passivo financeiro, ampliando a sensibilidade do mercado doméstico a esse tipo de evento.

Esse conjunto de revisões negativas, ainda que heterogêneo em suas causas, combinando fatores microeconômicos, alavancagem elevada e um ambiente financeiro mais restritivo, teve como efeito comum a elevação da percepção de risco por parte dos investidores e, conseqüentemente, a abertura generalizada dos *spreads* no mercado secundário, marcando um movimento mais coordenado de reprecificação.

Debêntures AAA - CDI + spread



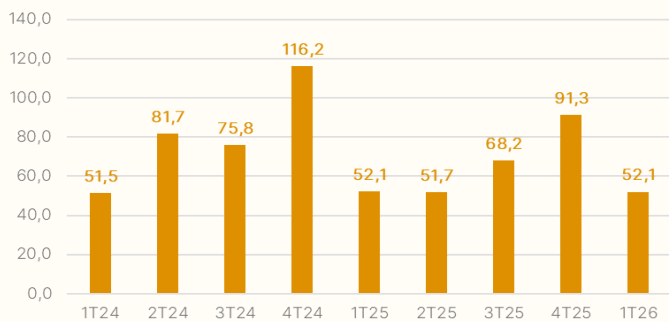
Nesse contexto, a curva AAA apresentou abertura relevante, com movimentos médios na ordem de 10 a 15 *bps* ao longo do mês de março. Em uma janela mais ampla, entre novembro de 2025 e março de 2026, a abertura acumulada de *spreads* gira em torno de 25 *bps*.

Parte relevante dessa dinâmica pode ser compreendida à luz do comportamento do mercado primário nos anos anteriores. Os anos de 2024 e 2025 foram marcados por um volume bastante elevado de emissões, impulsionado, em grande medida, por estratégias de Asset Liability Management (ALM) por parte das companhias.

Nesse contexto, diversas empresas aproveitaram a compressão de spreads observada no período para recomprar passivos mais caros e alongar o perfil de suas dívidas a custos mais baixos, majoritariamente atrelados ao CDI.

Como resultado, o biênio acumulou aproximadamente R\$ 590 bilhões em ofertas primárias, promovendo uma significativa reciclagem de estoque e extensão de prazos das emissões no mercado local. No primeiro trimestre de 2026, observamos um volume de emissões semelhante ao registrado nos mesmos períodos de 2024 e 2025.

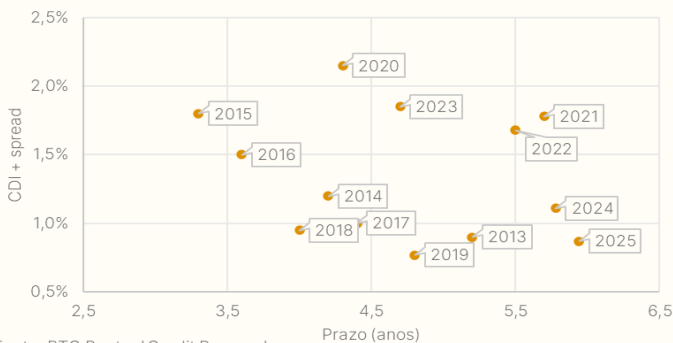
Emissões de Debêntures (R\$ bn)



Fonte: CVM.

Por outro lado, esse mesmo processo acabou por deixar o mercado mais sensível a movimentos de reversão, na medida em que os níveis de spread atingiram patamares historicamente comprimidos. Assim, diante da mudança recente de cenário, marcada pela piora do ambiente macro, aumento de eventos de crédito e diminuição de fluxo financeiro para a classe de ativos, a reprecificação observada tende a ser mais intensa.

Emissão de Debêntures (Rating ≥ AA-) - Spreads vs Prazo

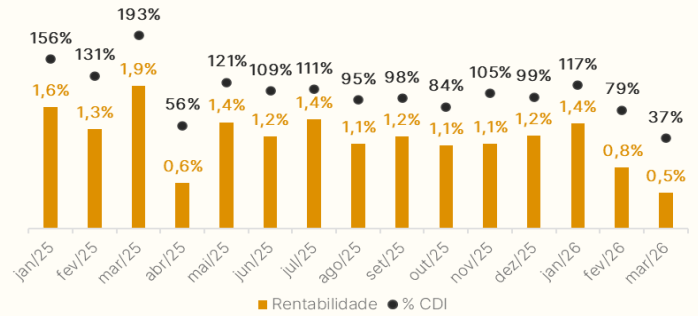


Fonte: BTG Pactual Credit Research.

Tangibilizando esse comportamento, podemos analisar o IDA-DI, calculado pela ANBIMA, que representa o desempenho de uma carteira teórica de debêntures indexadas ao CDI. Por incorporar tanto o carregamento quanto os efeitos de marcação a mercado, o índice é uma boa *proxy* da dinâmica do crédito local.

Nos últimos seis meses, o IDA-DI apresentou retorno de 6,08%, abaixo dos 7,07% do CDI no período, equivalente a 86% do *benchmark*.

Performance Mensal - IDA CDI (%)

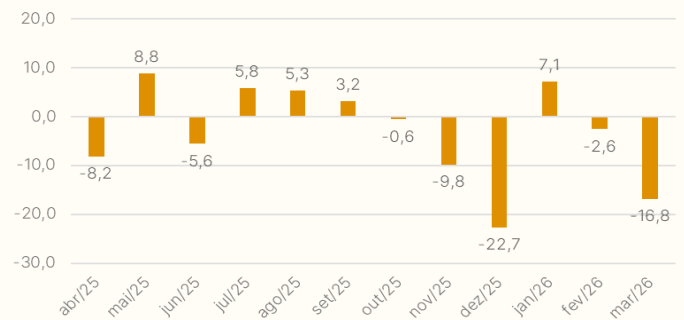


Fonte: ANBIMA & CVM.

No acompanhamento que realizamos de aproximadamente 1.500 fundos focados em crédito privado, que, em conjunto, somam cerca de R\$ 2,1 trilhões em ativos sob gestão, observamos uma deterioração relevante na performance da indústria, com a média de retorno no acumulado de 2026 em aproximadamente 42% do CDI, evidenciando o impacto disseminado da reprecificação observada no período.

A piora na performance, aliada à recorrência de notícias negativas envolvendo emissores relevantes, passou a atuar como catalisador para pedidos de resgate. Como consequência, observamos, nos últimos seis meses, um resgate líquido da ordem de R\$ 45 bilhões, o que representa cerca de 2,3% da amostra de fundos que acompanhamos.

Captação Líquida (R\$ bn)



Fonte: ANBIMA.

Entretanto, é importante colocar esse movimento em perspectiva. A magnitude dos resgates ainda se mostra pouco representativa quando comparada ao tamanho da indústria. Um fluxo de resgates entre 1,0% e 2,0% do patrimônio dos fundos de crédito privado, como observado, não configura, por si só, um cenário de estresse que justifique uma dinâmica de liquidação desordenada de ativos.

Além disso, entendemos que a correção recente de preços deve ser interpretada como um movimento saudável. A indústria vinha operando em patamares historicamente comprimidos de *spread*, resultado de um período prolongado de forte entrada de recursos. Ao longo dos últimos dois anos, o fluxo relevante para a classe, aliado à necessidade de alocação por parte dos gestores para cumprimento de metas de retorno, levou a uma compressão generalizada dos prêmios de risco, caracterizando um ambiente predominantemente de beta, com baixa dispersão de resultados entre estratégias.

Diante desse cenário, a atual reprecificação tende a restabelecer níveis mais adequados de remuneração para o risco assumido, abrindo espaço para uma maior diferenciação entre gestores. Em um ambiente menos técnico e mais seletivo, a geração de alfa volta a ganhar protagonismo

Embora o período recente tenha sido marcado por maior volatilidade, entendemos que os próximos meses tendem a apresentar um ambiente de maior estabilidade nos spreads. O atual patamar da SELIC segue sustentando o apetite estrutural por ativos de renda fixa, o que deve continuar proporcionando suporte relevante para a classe, ainda que em níveis de preço mais ajustados.

RESULTADOS

Retornos

O **Riza Lotus** encerrou o período com um portfólio composto por 327 ativos, duration média de 1,3 ano e carregamento bruto em CDI + 0,80% ao ano. A performance no trimestre foi de 100,6% do CDI.

Já o **Riza Lotus Plus** carregava 218 ativos, com duration média de 1,7 ano e carregamento bruto em CDI + 1,15% ao ano. A rentabilidade no período foi de 98,9% do CDI.

Por fim, o **Riza Lotus Previdência** terminou o trimestre com 275 ativos, duration média de 1,6 ano e carregamento bruto em CDI + 1,10% ao ano. A rentabilidade no trimestre foi de 103,2% do CDI.

Na janela analisada, os fundos da família Lotus apresentaram rentabilidade próxima ao CDI, superando o desempenho do IDA-DI, que rendeu 77,0% do CDI no período, e também a média dos aproximadamente 1.500 fundos que acompanhamos, cuja performance média foi de 42% do CDI.

As performances apresentadas em nossos fundos refletem o posicionamento mais conservador adotado para as carteiras, principalmente em termos de duration. Para fins de comparação, o IDA-DI encerrou março com duration de aproximadamente 2,8 anos, patamar superior ao observado em nossos portfólios, que se situaram entre 1,3 e 1,7 anos.

Essa postura foi tomada de maneira estratégica, antecipando um possível movimento de correção no mercado de crédito, conforme já vínhamos sinalizando na última carta de gestão. A redução de duration contribuiu para diminuir a sensibilidade dos fundos à abertura de taxas, preservando o desempenho em um ambiente de maior volatilidade.

Ou seja, apesar da reprecificação observada ao longo do período, com abertura média entre 20 e 25 *bps* nas debêntures AAA, movimento disseminado entre diferentes setores e perfis de crédito, o impacto foi parcialmente mitigado nas estratégias da família Lotus, refletindo o posicionamento mais cauteloso adotado previamente e a maior disciplina na gestão de risco e alocação.

Em contraponto, a elevação dos spreads ao longo do trimestre resultou em um incremento médio de aproximadamente 15 *bps* no carregamento das carteiras, sem necessidade de assunção de risco adicional.

No período, o único ativo detrator de performance foi o FIDC Prisma Infratelco. O Lotus Plus possui exposição ao *acquisition finance* da Ligga Telecom (antiga Copel Telecom), além de outros ativos que compõem o pacote de garantias da operação.

Ao longo de fevereiro e março, o ativo passou por ajustes de marcação, que impactaram negativamente o fundo em aproximadamente 19 *bps* no período, justificando a rentabilidade levemente abaixo do CDI no ano.

Vale destacar que, conforme amplamente divulgado pela mídia, a Ligga Telecom avançou em um processo de venda para um investidor estratégico, o que, em nossa avaliação, contribuiu para a estabilização do caso e reduz a probabilidade de marcações adicionais relevantes.

PORTFÓLIO

Posicionamento Atual

Conforme destacado em nossas cartas do terceiro e quarto trimestre de 2025, já avaliávamos que os prêmios de crédito se encontravam em patamares historicamente comprimidos, o que tornava a relação risco-retorno menos atrativa, especialmente para posições de maior *duration*. Diante desse cenário, adotamos ao longo de 2025 uma postura pautada por cautela, seletividade e disciplina na alocação, mantendo níveis elevados de caixa e priorizando flexibilidade na tomada de decisão.

O primeiro trimestre de 2026 foi, em grande medida, a continuidade dessa estratégia. Em um ambiente de indústria que gradualmente passou a refletir uma piora de humor, com reprecificação de ativos, deterioração de fluxos e maior dispersão entre emissores, entendemos que, mais do que buscar retorno, a prioridade deveria ser a proteção do portfólio.

Foi nesse ambiente que, no início de março, realizamos um movimento claro de redução de risco na semana que antecedeu o ajuste mais acentuado de mercado, quando as curvas de crédito apresentaram aberturas na ordem de 10 a 15 bps. Reduzimos posições e elevamos o nível de caixa de aproximadamente 22,0% para 40,0% no Lotus e, em menor magnitude, no Lotus Plus e no Lotus Previdência, que registraram aumentos de 10,0% e 5,0% do patrimônio, respectivamente. O movimento refletiu uma decisão ativa de reduzir a exposição direcional a crédito neste momento do ciclo.

Essa postura nos permitiu preservar capital em um ambiente mais volátil, ao mesmo tempo em que manteve elevada opcionalidade para capturar oportunidades. Em momentos como o atual, a liquidez deixa de ser apenas uma característica defensiva e passa a ser um importante diferencial competitivo, permitindo alocações oportunísticas sem a necessidade de desmonte de posições em condições desfavoráveis.

Ao longo do período, realizamos algumas alocações táticas que ilustram bem essa abordagem. Em Hapvida, por exemplo, montamos posição a CDI + 9,50% e realizamos saída a CDI + 7,50%, gerando um ganho de 5,6% na posição de cada fundo ao capturar um fechamento relevante de spread em um curto espaço de tempo. Também iniciamos posição em debêntures da Ecorodovias, com alocações entre 0,3% e 0,7% do patrimônio dos fundos da família Lotus, em níveis de taxa equivalentes aos observados em março de 2024, patamar que avaliamos como assimétrico à luz da qualidade de crédito do emissor e de sua curva.

Por fim, destacamos a alocação em Smart Fit, emissor de boa qualidade de crédito que, até então, vinha sendo negociado com prêmios excessivamente comprimidos, em função de sua menor exposição ao mercado local. A abertura recente criou uma janela de entrada mais atrativa, permitindo a inclusão do nome nos portfólios em níveis mais adequados de remuneração.

Perspectivas

Em relação ao mercado primário, projetamos um volume médio de aproximadamente R\$ 12 bilhões mensais em debêntures tradicionais até o final do ano, totalizando cerca de R\$ 160 bilhões em emissões em 2026, o que representaria uma contração próxima a 40,0% na comparação anual. Esse movimento reflete, em grande medida, uma combinação de fatores.

Em primeiro lugar, os últimos dois anos foram particularmente fortes em termos de atividade no mercado primário, com diversas companhias já tendo ajustado suas estruturas de capital e alongado seus passivos. Por outro lado, não antecipamos, neste momento, um fluxo relevante de entrada de recursos para a indústria que sustente uma demanda marginal por novas alocações.

Somado a isso, o ano eleitoral tende a trazer maior cautela por parte dos emissores, ao passo que o ambiente global, ainda marcado por incertezas geopolíticas e pressões inflacionárias, pode contribuir para a manutenção de taxas de juros em patamares elevados por mais tempo. Nesse contexto, as companhias tendem a adotar uma postura mais conservadora em relação à tomada de novas dívidas.

No entanto, é importante destacar que o mercado de crédito privado possui uma dinâmica predominantemente técnica, na qual os níveis de *spreads* são fortemente influenciados pelo equilíbrio entre captação líquida e oferta primária de debêntures. À luz desse racional, considerando um ritmo mais moderado de emissões e uma captação líquida ainda “comportada” em relação ao tamanho da indústria, junto a um patamar de juros nominais atrativo para a alocação em renda fixa, entendemos que os *spreads* tendem a apresentar maior estabilidade nos próximos meses, ressalvadas eventuais dinâmicas peculiares de emissores específicos.

Diante desse contexto, seguimos atuando em duas frentes com o objetivo de preservar o retorno dos fundos. Mantemos uma postura cautelosa, com níveis de caixa próximos ao centro das bandas de alocação. Ao mesmo tempo, avançamos de forma gradual na ampliação da exposição a ativos estruturados com boas assimetrias, elevando a alocação média da família Lotus de 5,0% ao fim do ano passado para 10,0% ao fim de março. Essa expansão tem sido conduzida por meio de estruturas mais defensivas e níveis adequados de subordinação, contribuindo para o reforço da qualidade do portfólio sem renunciar a retornos atrativos ajustados ao risco.

Alinhado à nossa filosofia de gestão ativa em crédito privado, seguimos vigilantes em relação à qualidade dos ativos do portfólio, buscando nos antecipar a eventuais eventos idiossincráticos dos emissores e atuar de forma oportunística no mercado secundário. Priorizamos emissores recorrentes, com elevada capacidade de geração de caixa, nos quais identificamos oportunidades mais eficientes de alocação, preservando a solidez do portfólio e a consistência da estratégia no longo prazo.



Disclaimer

Este conteúdo tem propósito exclusivamente informativo e se baseia em dados estatísticos, metodologias probabilísticas, fatos concretos do mercado financeiro e em resultados financeiros apurados. Em nenhum momento, o conteúdo desta mensagem representa opiniões pessoais ou recomendações de investimento financeiro de qualquer natureza. Não se configuram, portanto, como ideias, opiniões, pensamentos ou qualquer forma de posicionamento por parte Riza Asset e o Administrador. É terminantemente proibida a utilização, acesso, cópia ou divulgação não autorizada das informações presentes neste conteúdo. O investimento em ações é um investimento de risco. Na realização de operações com derivativos existe a possibilidade de perdas superiores aos valores investidos, podendo resultar em significativas perdas patrimoniais. Para avaliação da performance de um fundo de investimentos é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Leia o prospecto e o regulamento antes de investir. Todas as informações sobre os produtos, bem como o regulamento e o prospecto e regulamento aqui listados, podem ser obtidas com seu agente de investimentos, em nosso site na internet ou no site do referido gestor. Fundos de investimento não contam com garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou fundo garantidor – FGC. A taxa de administração máxima compreende a taxa de administração mínima e o percentual máximo que a política do FUNDO admite despende em razão das taxas de administração dos fundos de investimento investidos. Os fundos de ações e multimercados com renda variável /sem renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Os fundos de crédito privado estão sujeitos a risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência, recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos do fundo. Os fundos de cotas aplicam em fundos de investimento que utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em perdas patrimoniais para seus cotistas. Os fundos de renda fixa estão sujeitos a risco de perda substancial de seu patrimônio líquido em caso de eventos que acarretem o não pagamento dos ativos integrantes de sua carteira, inclusive por força de intervenção, liquidação, regime de administração temporária, falência, recuperação judicial ou extrajudicial dos emissores responsáveis pelos ativos do fundo. Para informações e dúvidas, favor contatar seu agente de investimentos. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. As rentabilidades divulgadas não são líquidas de impostos e taxas de saída e performance. As informações publicadas não levam em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer investidor. Os investidores devem obter orientação financeira independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento. Caso os ativos, operações, fundos e/ou instrumentos financeiros sejam expressos em uma moeda que não a do investidor, qualquer alteração na taxa de câmbio pode impactar adversamente o preço, valor ou rentabilidade. A Riza Asset e o Administrador não se responsabilizam por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas e se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização dessa plataforma. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao valor total do capital investido.

Nome do Fundo

RIZA LOTUS FUNDO DE INVESTIMENTO FINANCEIRO RENDA FIXA

CNPJ

36.498.670/0001-27

Administradora

ri.fundoslistados@btgpactual.com

<https://www.btgpactual.com/asset-management/administracao-fiduciaria>

