"We are all taught that when the doctor prescribes us antibiotics, we're supposed to take the whole course. But very often, people take only partially the course of antibiotics until they feel better, or feel some side-effects, and then they have to go back on the medicine."

Larry Summers

Crédito

Pelo terceiro mês consecutivo a indústria de fundos de crédito teve um desempenho aquém do esperado. O mês de março mostrou uma melhora em relação aos meses anteriores, mas de forma geral, os fundos não superaram o CDI. Assim, o comportamento do mercado no primeiro trimestre de 2023 está longe do imaginado ao fim de 2022. Como ilustração, o IDA-DI - índice de debêntures gerido pela Anbima formado por debêntures remuneradas pelo DI - apresentou retorno de 117,7% do CDI no ano de 2022, -21,3% em janeiro de 2023, -33,2% em fevereiro de 2023 e 60,9% do CDI em março de 2023.

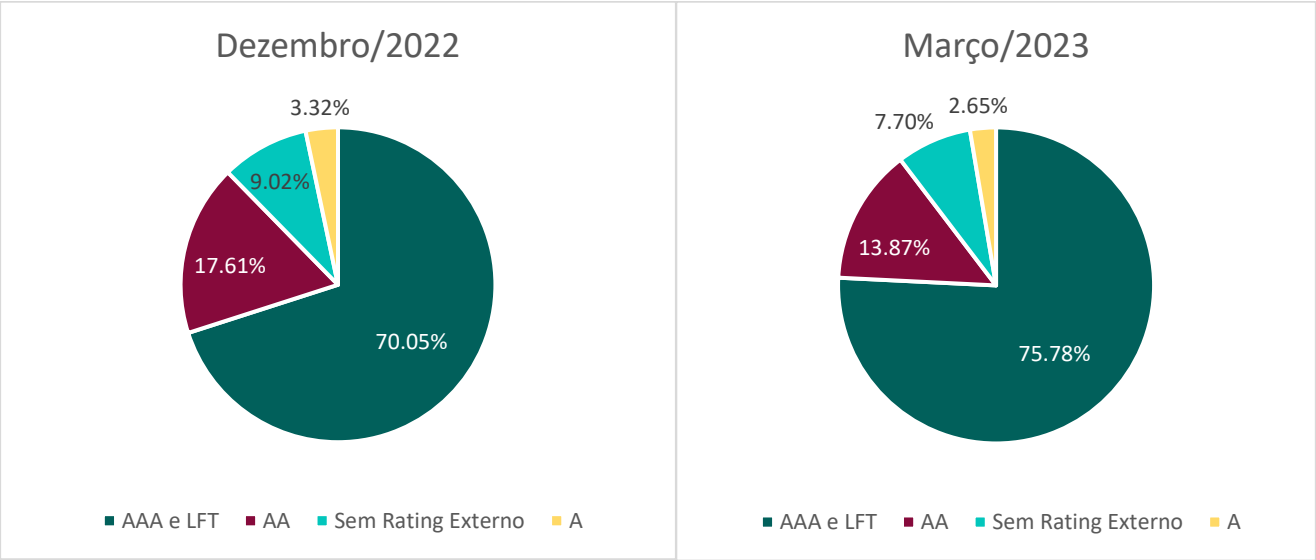
Vale, portanto, a reflexão: será que os motivos que nos levaram a esperar um melhor desempenho na indústria de fundos de crédito ao final de 2022 continuam presentes ou algo ocorreu e vivemos uma mudança mais estrutural de cenário?

Vamos voltar aos dois principais fatores que nos levaram a crer em um bom desempenho dos ativos de crédito para este ano. O primeiro é o fato de que, num cenário de juros elevados, investir em ativos de crédito de empresas de primeira linha historicamente é uma estratégia vencedora. O segundo é que tecnicamente o mercado estava bem, com fundos recebendo aportes recorrentes e com um percentual de caixa elevado.

Quanto ao primeiro fator, acreditamos que continua válido e, como os preços se tornaram mais atrativos, vemos o momento atual como uma boa oportunidade de investimento. Vale inclusive repetir aqui a frase de nossa carta de dezembro que permanece atualíssima: "Entendemos que as melhores oportunidades de investimento devem se concentrar em emissões de empresas de maior porte, líderes em seus setores e atuantes em segmentos menos cíclicos".

Como tivemos captação líquida positiva ao longo de todo primeiro trimestre, temos buscado oportunidades de investimento com as características descritas no parágrafo anterior. Talvez seja importante fazer um único adendo. Nosso foco, ao longo dos últimos meses, foi em investimentos cujas contrapartes possuem classificação de risco AAA, que por sua vez, se comportam melhor em momentos em que o aspecto técnico do mercado está pior.

Composição da carteira do Occam Liquidez FIC RF CP por rating



Passamos assim ao segundo fator mencionado anteriormente. Houve uma deterioração significativa em relação a esse quesito. Em dezembro de 2022, os fundos de crédito estavam com posições de caixa muito elevadas e recebendo aportes de forma consistente. No entanto, após os eventos de Lojas Americanas e Light, a situação se inverteu. Observamos uma saída de recursos da indústria desde meados de janeiro e esse cenário ainda não foi revertido. Assim, o aspecto técnico foi o maior determinante de preços dos títulos de crédito negociados no secundário ao longo de março.

Investidores intensificaram os resgates no início de março, após verificarem o desempenho de fundos em fevereiro. Adicionalmente, surgiram notícias negativas sobre bancos no exterior que geraram uma elevação de percepção de risco por parte de gestores locais. O resultado foi um aumento de spreads em títulos de crédito negociados no mercado secundário local. Destacamos que o spread medido pelo IDA-DI atingiu o patamar de 245 bps no fim de março, vs 218 bps em fevereiro.

Não obstante essa deterioração, vemos alguns sinais interessantes que mostram uma estabilização:
- Mesmo com a abertura de spreads em março, papéis de empresas com melhor risco sofreram menos. Em alguns casos foi possível observar algum fechamento de spreads;
- Algumas empresas foram capazes de anunciar operações de crédito com bancos e acionistas e/ou aumentos de capital, mostrando capacidade de reduzir alavancagem;
- O volume de negociações no secundário continua elevado, de forma que o mercado de crédito segue apresentando boa liquidez.

Com isso, apesar da cautela que o momento inspira, estamos muito confiantes com os investimentos que realizamos ao longo dos últimos meses. Acreditamos que não houve nenhuma mudança estrutural e que o ambiente é bom para investimento em títulos de crédito de baixo risco. Assim, nosso cenário base é de vermos uma melhora gradual ao longo dos próximos meses.

Rendimentos em Março de 2023

FUNDOS	Mês	Acumulado ano	Desde o Início	Data de Início	Patrimônio (R$ mil)	Taxa de Administração	Taxa de Performance
CRÉDITO							
OCCAM LIQUIDEZ FIC RF CP	0,99%	2,83%	10,80%	22/06/2022	125.285	0,40 %a.a.	Não possui
CDI	84%	87%	104%				

Nova Occam Brasil Gestão de Recursos

Rua Dias Ferreira, 190
Sala 402 Leblon - Rio de Janeiro RJ
CEP 22431-050

Rua Elvira Ferraz, 250
Sala 1008 Vila Olímpia – São Paulo SP
CEP 04552-040

BNY Mellon Serviços Financeiros Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.

Av. Presidente Wilson, 231
11º, 13º e 17º andares Centro - Rio de Janeiro RJ
CEP 20030-905