

*“We don’t have inflation because the people are living too well. We have inflation because the government is living too well.”*

*Ronald Reagan*

## Crédito

Ao longo do último mês, uma pergunta me foi feita recorrentemente por diversos investidores: os spreads de crédito estão baixos demais? Nós nos fazemos essa pergunta recorrentemente, não só no último mês, mas sempre. Assim, gostaríamos de dividir com vocês um pouco sobre nossas reflexões. Para facilitar, vamos dividir esta explanação em tópicos:

- 1) Minha maior preocupação, ao longo de toda minha vida profissional, não é com o nível de spreads. Isso pode parecer um desvio da pergunta, mas é um ponto que acredito ser importante salientar. O maior risco em crédito é o de não receber ou o de ter atrasos. Comprar títulos com spread baixo, ou seja, com preço elevado, é evidentemente um problema importante, mas não da mesma magnitude de um problema de default e não tão importante quanto no caso de uma compra de uma ação. O motivo é simples: o preço de uma ação pode apresentar uma valorização gigante, mas pode também ter uma queda vertiginosa. No entanto, se o preço de um título de dívida tem um teto claro (na medida em que ninguém investe em título com spreads negativos), também tem quedas mais modestas e que serão recuperadas para o investidor paciente que aguardar o vencimento (obviamente, desde que não ocorra um default).
- 2) A conjuntura atual favorece o mercado de crédito e dá suporte ao preço dos títulos de dívida: (i) os juros estão elevados e os investidores buscam a segurança da renda fixa, (ii) investir em títulos de crédito emitidos por empresas de primeira linha historicamente dá bons resultados em momentos de maior turbulência, (iii) o desempenho dos fundos nos últimos doze meses é muito bom e tem atraído investidores, (iv) os gestores estão com posições de caixa elevadas e estão a busca de alocações. Ao olharmos o passado, vemos que o nível geral de preços está elevado, mas nos parece razoável à luz do cenário acima, exceto em alguns casos mais particulares.
- 3) Gostamos de operações mais estruturadas e de bons riscos menos conhecidos. Os investidores têm destinado recursos principalmente para fundos conservadores e os gestores também estão atuando de forma comedida, talvez por termos vivido alguns casos emblemáticos de crédito em 2023. Assim, títulos menos conhecidos e operações cujo investimento demanda análise mais detalhada da estrutura estão menos demandados e, portanto, com spreads mais atrativos. Na nossa visão, fundos com maior prazo de resgate, que usualmente compram esses ativos, dão maior flexibilidade ao gestor e deverão apresentar desempenho superior ao longo dos próximos 12 meses.
- 4) Nos níveis atuais, nossa preferência não é por créditos óbvios de prazo longo. Os nomes óbvios e mais líquidos são os que têm sido mais avidamente buscados pelos investidores e, portanto, estão com preços mais elevados (spreads comprimidos). Embora a conjuntura seja favorável e o fato de não enxergarmos motivo para abertura de spreads, preferimos focar apenas em títulos curtos. Os títulos longos, em algum momento deverão abrir os spreads, ainda que não consigamos precisar quando. Seguimos, portanto, reduzindo o *duration* de nossa carteira.
- 5) Gostamos de títulos isentos de forma geral e, principalmente, os mais longos. O ponto aqui é que o benefício fiscal aumenta na medida em que o retorno nominal do ativo aumenta. No momento, o retorno nominal é muito alto e há ainda uma proteção para a inflação. Assim, o investimento em fundos de debêntures de infra ou a aquisição de tais ativos diretamente nos parece uma boa estratégia, desde que (sim, sempre há um desde que), os investidores estejam preparados para uma volatilidade

maior. Nosso fundo de debêntures de infra apresentou uma rentabilidade excelente no último mês e a maior rentabilidade dentre os fundos de crédito da Occam.

6) O que pode dar errado: (i) algum evento de grande magnitude imprevisto (crise externa aguda, algum evento geopolítico, algum evento de crédito relevante); (ii) a rentabilidade da indústria piorar muito e começarmos a ter volume elevado de resgates. O primeiro ponto é imprevisível por natureza, mas improvável e, exceto se causado por evento de crédito, pode até favorecer a captação para fundos de renda fixa. O segundo ponto em algum momento deverá ocorrer, mas os fundos estão muito líquidos e recebem um influxo muito grande de caixa por conta de amortização e pagamento de juros dos títulos de crédito, de forma que não nos preocupa no curto prazo.

Em resumo, acreditamos que os fundos de crédito privado deverão apresentar um bom desempenho ao longo dos próximos 12 meses em termos absolutos, embora não na mesma magnitude que o apresentado nos últimos 12 meses. Fundos com maior prazo de resgate deverão ter um desempenho melhor e fundos isentos também se mostram como boas alternativas de alocação. Os fundos de crédito da Occam renderam próximos ao CDI no mês de outubro, por conta de realocações que executamos na carteira (venda de títulos longos), e por aberturas pontuais de alguns papéis. Estamos com posição de caixa elevada em todos os fundos e atentos para boas oportunidades que possam surgir ao longo dos próximos meses.

Petrônio Cançado

## Rendimentos em Outubro 2024

FUNDOS	Mês	Acumulado ano	Desde o Início	Data de Início	Patrimônio (R\$ mil)	Taxa de Administração	Taxa de Performance
<b>CRÉDITO</b>							
OCCAM Liquidez FIC RF CP	0.93%	10.41%	36.36%	22/06/2022	2,787,001	0.40% a.a.	Não possui
% CDI	100%	116%	114%				
Occam Crédito Corporativo 30 FIC FIRF CP LP	0.90%	10.70%	26.96%	28/12/2022	504,598	0.60% a.a.	20% sobre CDI
% CDI	97%	119%	116%				
Occam Infra Ativo 30 FIC FIRF CP	1.13%	7.33%	7.33%	02/04/2024	13,595	1.30% a.a.	Não possui
% CDI	122%	120%	120%				

### Occam Brasil Gestão de Recursos

Rua Elvira Ferraz, 250

Sala 1008 Vila Olímpia - São Paulo SP - CEP 04552-040

Rua Dias Ferreira, 190

Sala 402 Leblon - Rio de Janeiro RJ - CEP 22431-050

### 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

