



“The most probable outcomes fail to happen all the time and even if they happen, they fail to happen on time.”

Howard Marks

Crédito

No mês de setembro tivemos alguns movimentos relevantes no mercado de crédito, que não são identificados quando analisamos apenas os grandes indicadores.

Tivemos fechamento de spread relevante ocorrendo em alguns nomes, com destaque para Cosan e Movida. Tal movimento pode ser explicado tanto por expectativas relativas a aumento de capital, como por melhores perspectivas quanto à captação de dívida no futuro, antecipando um potencial cenário de juros mais benigno. O fato é que há maior diferenciação entre spreads de títulos AAA e de outros cujos emissores se encontram mais alavancados ou atuam em segmentos mais cíclicos. Dado que o fluxo de recursos para fundos de renda fixa e de crédito privado continua positivo, é natural que a busca de gestores por títulos com um mais spread acabe gerando uma compressão em nomes que comecem a apresentar uma melhor perspectiva.

Desta forma, o grande desafio para os gestores é encontrar tais oportunidades num ambiente que ainda é hostil, seja em virtude das condições econômicas ou políticas. Neste contexto, a indústria passou por dois eventos negativos em setembro: Braskem e Ambipar, que por motivos de alavancagem e governança, acabaram tendo seus títulos perdendo valor de forma relevante. Nós nunca tivemos títulos de Braskem e nossa posição em Ambipar era residual. Estávamos diminuindo exposição há bastante tempo em virtude da piora de governança na companhia. Como a posição era muito pequena e tivemos ganhos em outros ativos, o impacto no mês foi bastante limitado.

A demanda por títulos de crédito atrelados ao CDI continua muito elevada e, em nossa visão, as melhores oportunidades estão concentradas em FIDCs e operações estruturadas. Nós estamos com bastante liquidez nos fundos e buscando ativamente investimentos com boa relação risco x retorno.

O mercado de debêntures de infraestrutura passou por um teste importante no mês de setembro e demonstrou força impressionante. Os títulos tinham apresentado um fechamento expressivo de spreads quando o governo fez uma MP prevendo tributação, ainda que com alíquota menor, de tais papéis a partir de Jan/26. A novidade foi que o congresso, no processo de apreciação da MP, sinalizou que irá manter a isenção ao transformá-la em lei. O mercado temeu que este fato pudesse trazer impacto negativo nos preços, mas o que vivenciamos foi a continuidade do fechamento de taxas.

Vemos duas razões para tal comportamento: (i) com a tributação majorada de títulos públicos e manutenção da isenção das debêntures, o benefício de carregar ativos de infraestrutura aumentou e (ii) o mercado para esses ativos está mais líquido e ganhando eficiência, de forma que o benefício fiscal embutido está sendo mais bem precificado.

É importante aguardar a redação final da lei a ser votada ainda em outubro, mas o sinal de força dos títulos de infraestrutura em setembro foi inequívoco. As discussões sobre o fim da isenção de produtos incentivados podem voltar de tempos em tempos, tendo em vista a necessidade de o governo aumentar receitas. No entanto, como 2026 é um ano eleitoral, é provável que saia do radar pelo menos no próximo ano.



Rendimentos em Setembro 2025

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	1.27%	11.06%	53.55%	22/06/2022	3,744,519	0.40% a.a.	Não possui
% CDI	104%	107%	112%				
Occam Crédito Corporativo 30 FIC FIRF CP LP	1.29%	11.39%	42.92%	28/12/2022	427,087	0.60% a.a.	20% sobre CDI
% CDI	106%	110%	112%				
Occam Infra Ativo 30 FIC FIRF CP	2.17%	10.43%	23.11%	02/04/2024	116,151	1.30% a.a.	Não possui
% CDI	178%	101%	121%				

Occam Brasil Gestão de Recursos

Rua Elvira Ferraz, 250

Sala 113 e 114 - Vila Olímpia - São Paulo

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. Chile 330

14º andar – Centro - Rio de Janeiro

CEP 20031-170