



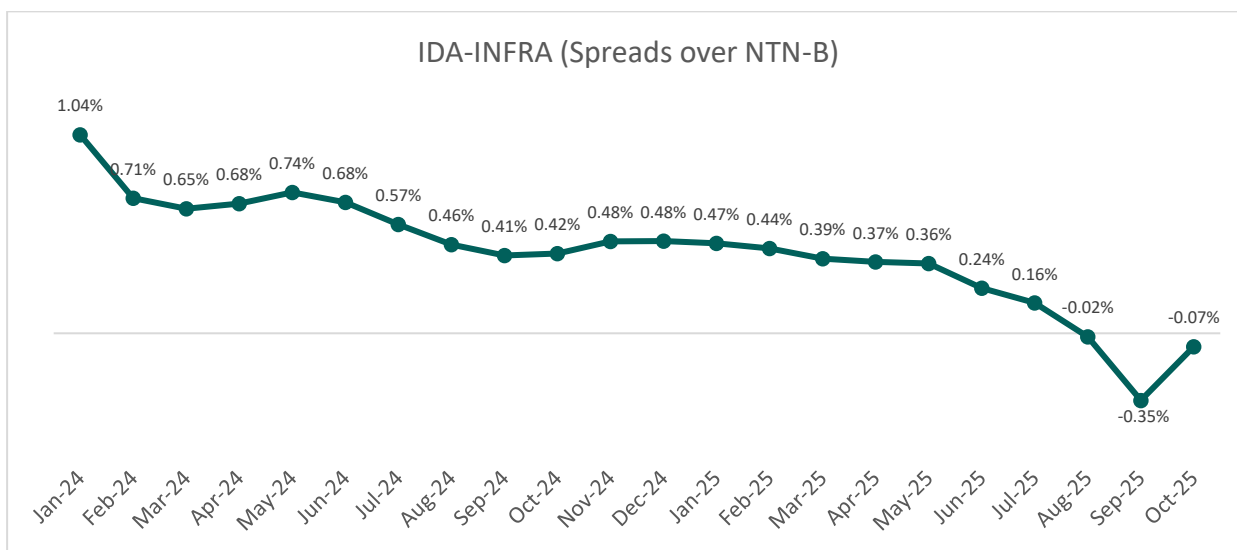
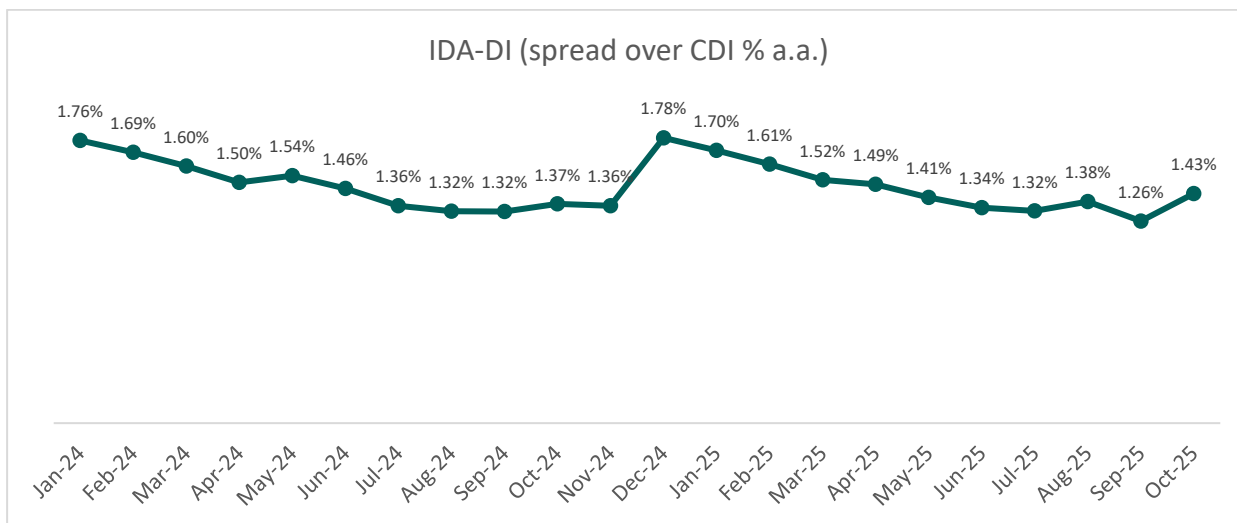
“The virtual cycle of AI has been designed, and this is ... the reason why you’re seeing the world’s capex going so fast.”

Jensen Huang

Crédito

O mercado de crédito brasileiro viveu um mês mais agitado em outubro. O ambiente político e macroeconômico, tanto brasileiro quanto internacional, não deram causa à agitação. Pelo contrário, acreditamos que os juros locais deverão permanecer em patamar elevado por muito tempo e que as movimentações políticas e geopolíticas continuarão a ser generosa fonte de incertezas, de forma que os investidores seguirão direcionando seus recursos para renda fixa. Assim, as causas das oscilações de preço vivenciadas em outubro vieram do próprio mercado.

De um lado, meses seguidos de valorização dos ativos de crédito costumam pedir por uma realização. O spread médio das debêntures negociadas no mercado secundário, medido pelo IDA-DI, vinha em um movimento de fechamento, passando de CDI+1,78% a.a. em janeiro de 2025 para CDI+1,26% a.a. ao final de setembro. De forma ainda mais acentuada, destacamos a queda do spread médio das debêntures de infraestrutura no gráfico abaixo. Havia muitos agentes sendo vocais em afirmar que tal movimento de fechamento estava exagerado.





O gatilho para realização de preços veio na virada de setembro com os eventos de crédito em Ambipar e a queda de preços observada nos títulos de Braskem e Raízen. O que, além de prejudicar o desempenho médio dos fundos de crédito privado, geraram um clima de incertezas. Quando eventos improváveis ocorrem ao mesmo tempo é tentador colocar uma causa comum a todos e os juros elevados no Brasil surgem como uma explicação simples e fácil, que ganha o coração dos investidores mais ariscos. Seja pelo temor de um novo evento de crédito, pelo receio de uma onda de resgates gerada pela maior volatilidade nas cotas, ou pela simples percepção de realização de lucros, gestores e investidores foram às vendas.

Como já vínhamos aumentando a posição de caixa dos fundos de crédito há meses, vimos o ocorrido em outubro como oportunidade para comprar. Uma análise mais cuidadosa nos leva a crer que os juros elevados no país, por mais que imponha um custo elevado a todas as empresas, não foi o principal fato gerador dos eventos de crédito ocorridos. Ambipar padece por governança. Braskem por governança e pelo desastre ambiental em Alagoas. Raízen possui sócios com grande capacidade de levantar recursos, mas recentemente deram declarações de que não estariam dispostos a capitalizar a companhia que se encontra bastante alavancada. Ou seja, cada caso tem uma causa diferente e esperar um novo evento no curto prazo nos parece uma má aposta. Grandes empresas resistem a ciclos de aperto monetário e não imaginamos que, desta vez, será diferente.

Também não acreditamos que teremos volume significativo de resgates em virtude do desempenho recente mais fraco da indústria de fundos de crédito. Apresentamos três razões para tanto: (i) o histórico de seis ou doze meses continua forte; (ii) o retorno nominal continua elevado e há poucas alternativas para os investidores dado o cenário político e macroeconômico já mencionado anteriormente; e (iii) o desempenho recente, apesar de mais fraco não gerou nenhuma perda relevante. Os fundos de renda fixa continuam como uma boa alternativa de investimento e, ainda que algum fluxo de saídas possa ocorrer, não nos parece que será intenso ou duradouro.

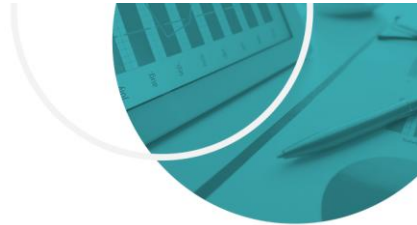
Finalmente, o comportamento do mercado de títulos em CDI ao longo de outubro sinaliza que a realização em curso será mais contida do que gostaríamos. Como já mencionado anteriormente, havíamos reduzido nossas posições em ativos longos de crédito há algum tempo e ansiávamos por uma realização de preços para voltar às compras. O fato é que muitos gestores haviam realizado o mesmo movimento e aumentado as posições de caixa, aproveitando esse movimento para comprar, o que acaba limitando a abertura. Isto já ocorreu em outubro. O volume negociado no mercado secundário em CDI foi elevado. Os títulos AAA estão apresentando uma excelente liquidez e uma pequena abertura de spreads pode impulsionar um movimento de compra. Títulos com mais risco tendem a sofrer um pouco mais e só deverão se recuperar caso o cenário de mera realização se confirmar.

O mercado de debêntures de infraestrutura mostrou uma realização de preços mais acentuada. A razão é que estes títulos apresentaram um desempenho muito forte nos meses anteriores. Pelo mesmo motivo descrito anteriormente, acreditamos que se trata de uma realização e ressaltamos que o mercado encontrou um suporte de preço nos últimos dias de outubro. Como a abertura foi mais forte, nós fomos às compras principalmente nos últimos dias do mês.



OCCAM
BRASIL

CARTA MENSAL
OUTUBRO 2025



Rendimentos em Outubro 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	1.19%	12.38%	55.37%	22/06/2022	3,407,141	0.40% a.a.	Não possui
% CDI	93%	105%	111%				
Occam Crédito Corporativo 30 FIC FIRF CP LP	1.15%	12.67%	44.57%	28/12/2022	447,691	0.60% a.a.	20% sobre CDI
% CDI	90%	108%	111%				
Occam Infra Ativo 30 FIC FIRF CP	-0.40%	9.99%	22.63%	02/04/2024	178,756	1.30% a.a.	Não possui
% CDI	-	85%	110%				

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

