



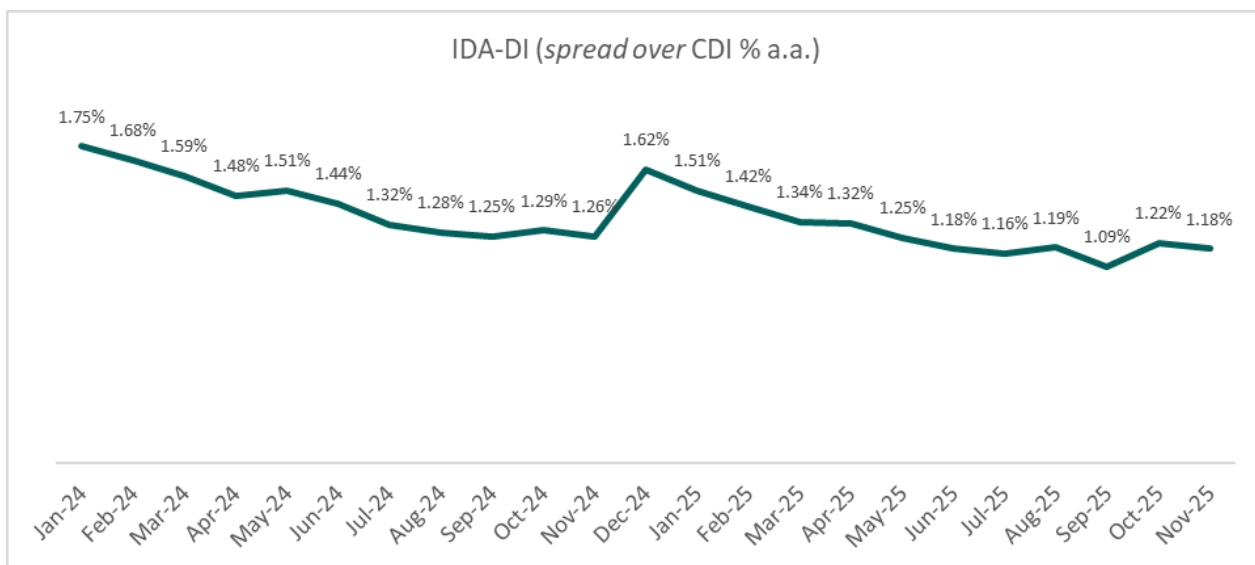
“Once someone joins the board of a central bank under the public eye, they immediately become moderate.”

Rudiger Dornbusch

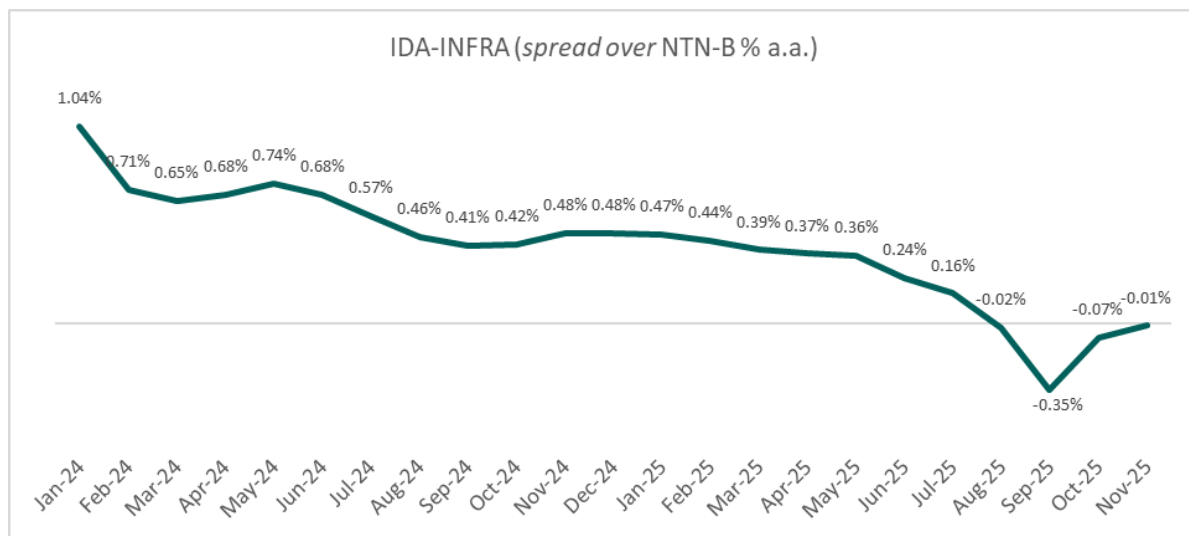
Crédito

Depois de experimentarmos uma realização de preços no mercado de crédito em outubro, vimos uma maior estabilidade em novembro. Neste último mês, com spreads um pouco mais elevados, vimos maior equilíbrio entre compradores e vendedores, com volume significativo no mercado secundário, puxado pelas sobras de emissões que não foram completamente vendidas no mercado primário, por estarem fora de preço ou que possuíram volume elevado, como o caso da emissão de Sabesp que, apesar do prêmio em linha com comparáveis, acessou o mercado com volume bastante elevado. Com isso, pelo receio em relação à demanda total das ofertas, vimos os gestores optando por aguardar para comprar no mercado secundário com alguns bps mais aberto.

O spread do IDA-DI passou de 122 bps para 118 bps ao longo do mês enquanto o spread do IDA-Infra saltou de -7 bps para -1 bps no mesmo período. O volume negociado no mercado secundário foi de R\$ 118,8 bilhões, o que representa uma média diária de R\$ 5,7 bilhões, concentrado no mercado CDI e em grandes trades advindos de sobras de emissões primárias, como mencionamos acima.



* IDA-DI ajustado por emissores excluídos do histórico do índice.



É sempre muito difícil precisar o momento em que uma realização de preços irá ocorrer e, uma vez iniciada, é quase impossível saber sua magnitude. Não obstante, em nossa última carta mensal tecemos a hipótese de que a realização seria curta e não muito forte. O comportamento que observamos em novembro é mais um sinal, ainda que não definitivo, de que tal hipótese deverá prevalecer. Vamos, mais uma vez, explicitar quais são os elementos que sustentam a força do mercado de crédito no momento:

- O patamar de juros está elevado e, embora seja esperado um início de ciclo de afrouxamento monetário, este deve ser comedido. Desta forma, investidores devem continuar buscando alocações em renda fixa e o início da queda de juros alivia um pouco o custo financeiro das empresas: tal combinação deve sustentar o preço dos ativos de crédito emitidos por empresas de primeira linha.
- As incertezas inerentes a períodos eleitorais devem fazer com que os investidores aguardem para ter clareza quanto às propostas para a economia dos candidatos antes de realizar alocações de risco.
- Os fundos de crédito e renda fixa apresentam um bom desempenho nas janelas de 12 ou 24 meses.
- O volume de novas emissões diminuiu um pouco e, no nosso acompanhamento, vemos um mercado primário com um volume menor de emissões, ao menos no curtíssimo prazo.

Soma-se a estes fatores o efeito do pagamento de mais de R\$ 40 bilhões de depósitos garantidos pelo FGC a credores do Banco Master, sob liquidação. Acreditamos que fundos de renda fixa sejam um destino de parte relevante desses recursos, que deverão ser recebidos e realocados ao longo dos próximos meses.

O risco é que investidores tenham receio de novos eventos de crédito relevantes, como os que ocorreram em outubro e optem por investimentos ainda mais conservadores que fundos de crédito. Embora o patamar de spread atual nos pareça atrativo, o aumento da volatilidade de títulos e de fundos de infraestrutura, também pode afastar investidores que adquiriram tais ativos sem ter plena ciência de que este tipo de oscilação de preços pode ocorrer. Finalmente, temos o risco de que as tesourarias de grandes bancos ou alguns fundos optem por virar o ano com maior liquidez e, assim, aumentem a venda de títulos ao longo de dezembro. Vale lembrar que em dezembro de 2024 o mercado apresentou abertura de ~35 bps. Ambos os eventos seriam contrários à resiliência de preços no curto prazo.

No entanto, dada a dinâmica de mercado de novembro, o cenário que nos parece mais provável ao longo dos próximos meses é o de uma gradual recuperação de preços. Assim, aproveitaremos eventual realização para aumentar posições em títulos de baixo risco.



OCCAM
BRASIL

CARTA MENSAL
NOVEMBRO 2025



Rendimentos em Novembro 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	1.09%	13.61%	57.07%	22/06/2022	3,259,020	0.40% a.a.	Não possui
% CDI	104%	105%	111%				
Occam Crédito Corporativo 30 FIC FIRF CP LP	1.08%	13.89%	46.14%	28/12/2022	458,314	0.60% a.a.	20% sobre CDI
% CDI	103%	107%	111%				
Occam Infra Ativo 30 FIC FIRF CP	0.87%	10.95%	23.70%	02/04/2024	185,456	1.30% a.a.	Não possui
% CDI	83%	85%	108%				

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

