



M8 Asset

RELATÓRIO MENSAL

Maio | 2022

M8 PARTNERS

A M8 Partners é uma gestora com forte atuação na gestão patrimonial e de investimentos, com mais de R\$6 bilhões sob gestão. Na área de investimentos temos como foco a gestão de ativos de crédito privado, principalmente na gestão de fundos de direitos creditórios (FIDC's) próprios e de terceiros. A seguir as análises de mercado, a atribuição de performance, posicionamento dos nossos fundos e perspectivas futuras.

Análise Macro

O pior já passou?

O mês de maio iniciou dando sequência à re-precificação dos preços dos ativos de risco no mercado global ainda, sob o impacto da guerra e sob o impacto das medidas de lockdown da China, exacerbando os desajustes econômicos nas cadeias produtivas, onde o principal reflexo é a redução do crescimento e alta da inflação, que adquire um caráter mais resiliente dado o choque que estamos vivendo. O mercado, após atingir níveis importantes com UST 10yrs batendo 3.20% (+172bps no ano), o S&P e Nasdaq retrocedendo 38,2% (3800) e 50% (12100) do movimento de alta pós-pandemia (abril 2020), ensaiou uma ligeira recuperação puxada pela queda nas taxas do TSY e alívio na valorização do dólar globalmente. Saímos do sufoco com a melhora nas duas últimas semanas e fechamos o mês com ligeira queda na taxa de TSY 10 anos (-9bps), com o S&P "flat", Nasdaq -2.05%, e o dólar mais fraco com DXY -1.2% levando a um pequeno alívio global. As commodities divergem com os problemas concentrados no petróleo, que se mantém acima de \$110.00 nas commodities agrícolas, enquanto os metais e minerais desabam frente a queda forçada na atividade Chinesa. E agora? De um lado tivemos um ajuste de preços significativo nos últimos 60 dias que chega perto dos níveis de *bear market* na Bolsa, indicando um suporte técnico. Do outro lado temos que os fundamentos se deterioraram e uma incerteza ainda elevada pela guerra e Covid, questionando as expectativas de crescimento global. Isso tudo num ambiente de ajuste gradual da política monetária e do enxugamento de liquidez pelos Bancos Centrais.

Hoje nos perguntamos, qual será o vetor resultante dessa conjuntura? Fizemos o primeiro ajuste de um *bear market* ou só uma re-precificação das expectativas por conta dos desajustes causados pela covid, guerra e lockdown na China?

No Brasil, voltamos a estar mais alinhado com os movimentos globais após forte desempenho relativo aos seus *peers*. O Ibovespa (111.350) fechou em alta de 3,2% no mês (6,3% no ano), após fazer atingir mínima de 103.500, já o Real (BRL) voltou a se valorizar em 4,8% (15% no ano) com a melhora no fluxo financeiro e comercial. Os juros voltam a ser o foco após decisão do Copom de elevar a Selic a 12.75% e deixar a porta aberta para novos ajustes finos, por conta do cenário de inflação bem acima da meta. Isso levou a um ligeira aumento das taxas de DI com o mercado abandonando os 12.75% e precificando uma Selic terminal entre 13,25 e 13,75%. Apesar da incerteza gerada pelo morde e assopra do Banco Central, o mercado futuro parece já precificar o fim do ciclo de alta ao redor de 13,50%, ficando em aberto o prazo que permanecerá nestes níveis e quando será o início da queda. E é aqui que divergimos do mercado, que já vê queda da Selic no primeiro trimestre de 2023, pois acreditamos que os fundamentos da inflação, principalmente da inflação “core” que vem rodando 1% ao mês, não permitirá o Banco Central levar a inflação para meta antes de 2024. Além disso, a aproximação da eleição e o ativismo fiscal do governo e do congresso, com várias medidas exóticas para beneficiar a população em período eleitoral e para conter o ímpeto inflacionário, acabam por elevar o problema fiscal mais que compensando os ganhos de receita gerado pela inflação e melhora nas expectativas de crescimento do país.

Mercado de Crédito

“Segue o jogo” no cenário incerto que vivemos até agora em 2022, com perda de foco para a guerra entre Rússia e Ucrânia passando a ser um assunto secundário, ficando no radar a maior preocupação dos mercados com: (i) a inflação mundial, (ii) aumento de juros americano e (iii) escassez de matéria prima, entre outros fatores geradores de volatilidade em praticamente todos os segmentos macroeconômicos de ativos que lastreiam as carteiras. Entendemos que um dos fatores para os desarranjos do mercado financeiros se estende sim à guerra, mas que somados a todas as decisões e medidas econômicas mundiais tomadas durante a pandemia para a redução dos impactos gerados com a Covid-19, acabaram afetando a economia mundial conforme já previsto em análises anteriores. Nesta conjuntura os ativos de crédito privado se mantêm como um dos principais destinos de recursos de investidores, que buscam na rentabilidade nominal (atrelada a taxa de juros acima de dois dígitos e uma volatilidade menos agressiva) um “porto seguro” para fugir das incertezas que ainda vem pela frente.

Neste cenário, os investidores institucionais continuam buscando e se mostram mais dispostos a investimentos em mercado de crédito estruturado, principalmente voltado para o segmento de FIDC's. Enquanto este fator é bastante favorável para o mercado corroborando a resiliência e confiança no setor. Como gestores de carteira alocadora no segmento de FIDC's nos obrigamos a tomar alguns cuidados adicionais relacionados a índices de risco para a manutenção do bom andamento da indústria, como por exemplo acompanhar de perto a maior alavancagem das carteiras ante manutenção do risco de crédito e o casamento de taxas entre ativo e remuneração das cotas superiores em patamares acima de CDI +4% em média.

Na indústria dos fundos multicedente / multisacado, com forte atuação em crédito para pequenas e médias empresas através do desconto de recebíveis, os fundos continuam operando em ritmo forte, mas já sentindo os abalos da crise de aperto financeiro das empresas como consequência da alta inflação das matérias primas e da pressão de caixa pelo aumento das despesas financeiras advindas da elevada taxa de juros, pesando nos

balanços e que por consequência acabam gerando os atrasos nos pagamentos das duplicatas, afetando diretamente o resultado dos FIDC's. Em termos, esta redução média de 95% de liquidez vista no ano passado para 85% de liquidez atual primariamente é ruim para as carteiras, mas historicamente é uma situação favorável, quando os FIDC's acabam corrigindo as taxas de desconto para suprir estas perdas e somam nos resultados as moras e multas cobradas por atrasos, gerando maior resultado nominal em médio e longo prazo.

Com forte atuação no mercado de recebíveis pulverizados, encerramos o mês de maio dentro de nossas expectativas, aproveitando o excelente momento de alta no fluxo financeiro aos produtos de renda fixa e crédito privado. Mesmo com a situação macro ainda sem viés definido, verificamos que o mercado de FIDC's se beneficiou com a manutenção de alto giro nas carteiras com melhores retornos nas taxas de aquisição dos créditos, mantendo os retornos das cotas juniores mesmo com um aumento pontual nas provisões causadas pela conjuntura econômica mais difícil.

Como pontos de atenção para o restante do ano de 2022, além dos já comentados mensalmente como recompras e PDD's, mantemos nossa posição de acompanhar de perto o novo pacote 'auxílio' de crédito para as empresas com faturamento de até R\$ 300 milhões lançado durante o mês de maio, mas que ainda não impactou nos resultados do mercado, gerando expectativa de maior liquidez até o mês de julho. Este pacote pode afetar as carteiras dos FIDC's investidos com uma diminuição na quantidade de títulos para aquisição, gerando mais caixa com custo de captação alto, bem como funcionar como um freio para a estratégia de aumento de taxa de desconto prejudicando as rentabilidades das cotas subordinadas por uma maior oferta de dinheiro na atividade de crédito. Continuaremos a monitorar de perto os índices de subordinação para verificar a alavancagem, bem como as recompras e provisões das carteiras, visando o conservadorismo pelo cenário econômico previsto.

Performance dos Fundos

Fechamos o mês de maio dentro das expectativas da M8 para o bom desempenho dos fundos, confira abaixo a rentabilidade acumulada.

Data Base: 31/05/2022

FUNDO	MÊS	MÊS ANTERIOR	ANO	ACUMULADO
M8 CAPITAL PLUS FIRF CP LP	1,15 112% do CDI	0,97 116% do CDI	4,99 114% do CDI	12,42 138% do CDI
M8 CREDIT OPPORTUNITIES FIC FIM CP	1,34 130% do CDI	1,09 131% do CDI	5,81 134% do CDI	44,70 144% do CDI
M8 CREDIT STRATEGY PLUS FIC FIM CP	1,38 133% do CDI	1,21 145% do CDI	6,62 152% do CDI	43,46 254% do CDI
M8 HIGH YIELD FIM CP	0,46 44% do CDI	0,82 98% do CDI	4,28 98% do CDI	31,16 142% do CDI
M8 LIQUIDEZ FIRF REFERENCIADO DI	1,05 102% do CDI	0,65 78% do CDI	4,35 100% do CDI	31,61 92% do CDI

A RENTABILIDADE NÃO É LÍQUIDA DE IMPOSTOS. A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR DO FUNDO, DO GESTOR DA CARTEIRA, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS FGC. AO INVESTIDOR É RECOMENDADA A LEITURA CUIDADOSA DO PROSPECTO E DO REGULAMENTO DO FUNDO DE INVESTIMENTO AO APLICAR SEUS RECURSOS. ESTE FUNDO UTILIZA ESTRATÉGIAS COM DERIVATIVOS COMO PARTE INTEGRANTE DE SUA POLÍTICA DE INVESTIMENTO. TAIS ESTRATÉGIAS, DA FORMA COMO SÃO ADOTADAS, PODEM RESULTAR EM SIGNIFICATIVAS PERDAS PATRIMONIAIS PARA SEUS COTISTAS, PODENDO INCLUSIVE ACARREJAR PERDAS SUPERIORES AO CAPITAL APLICADO E A CONSEQUENTE OBRIGAÇÃO DO COTISTA DE APORTAR RECURSOS ADICIONAIS.



A presente instituição aderiu ao Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para os Fundos de Investimento.

***Fundos abertos para alocação institucional, B2B e B2C:** M8 Capital Plus, M8 Credit Opportunities, M8 Credit Strategy Plus e M8 Liquidez.

***Fundo fechado para captação:** M8 High Yield.

M8 Capital Plus FIRF CP LP (39.958.460/0001-62)

O fundo **M8 Capital Plus** fechou o mês de maio a +1,15% (112% do CDI) e no ano +4,99% (114%), com o patrimônio atingindo R\$88,2 milhões, novas captações líquidas e novas adições ao time de gestão levando a uma maior atividade na carteira do fundo no segmento de crédito high grade. No mês começamos a implementar uma nova dinâmica de gestão dos ativos com redução significativa da liquidez, uma maior diversificação da carteira de crédito privado e uma realocação do nosso portfólio de letras financeiras. Aproveitamos também a oportunidade para zerar nossa posição de NTN-B's curtas por conta do menor IPCA no curto-prazo. Todavia, mantivemos nossa estratégia de redução de *duration* da carteira e maior pulverização dos ativos, dado que ainda acreditamos que o processo eleitoral no Brasil deve ser volátil e, que o risco fiscal e de inflação segue não dando trégua no Brasil.

No mês tivemos desempenho positivo nas diversas estratégias de renda fixa adotadas pelo o fundo, como na carteira de FIDC's, o aumento de carregos proporcionando pelas novas alocações em crédito privado e a realocação de nossas posições em letras financeiras que buscamos aumentar o carregos do fundo e aumentar a aderência da carteira ao *benchmark* CDI.

Num ambiente onde o Banco Central deixa as portas abertas para um ciclo maior de alta de juros e na dependência do arrefecimento da inflação, o fim do ciclo de juros permanece incerto, mas em nossa opinião ainda bem próximo. Com isso, seguimos na estratégia de manter um menor *duration* e mais próximo do *benchmark*, pois as indefinições sobre o fim do ciclo e a provável manutenção dos juros por um período mais longo ainda pode trazer muita volatilidade e ajuste na curva de juros.

No mês, procedemos diversas alterações em nossa carteira de debêntures e de letras financeiras otimizando a nossa liquidez e diversificando mais a nossa carteira de títulos privados, mas mantendo o core de nossa estratégia com a alocação em FIDC's e em LFSC's, que seguem sendo destaque no desempenho do fundo. A carteira de FIDC fechou o mês em 141% do CDI e as posições em LFSC renderam ao redor de 127% do CDI.

Nas posições em IPCA, zeramos toda posição em NTN-B's, realizando um ganho de 50bps, pois entendemos que a queda no IPCA de curto-prazo levaria a abertura nas taxas. Mantivemos nossa pequena alocação em pré-fixado, que apesar da volatilidade em sua precificação por conta das taxas de mercado, segue com carregos acima da Selic.

Em termos de posicionamento, vendemos boa parte da carteira de LF's curtas (até 2023) aproveitando uma demanda inesperada no início do mês, optando por alongar para 2024 com mais *yield*. Nas debêntures fizemos venda dos papéis que rendiam menos de CDI + 1% a.a. ou equivalente, trocamos Petrobras por Eletrobras, reduzindo *duration* e aumentando retorno.

O contexto para o mercado de crédito ainda permanece bastante positivo, não somente por conta da Selic que vai passar de 13%, mas também pelo recorde de emissões que seguem sendo facilmente absorvidas pelo mercado. Apesar disso, os spreads de crédito seguem fechando marginalmente, pois a cada Selic mais alta, menor é a % e spread sobre o CDI demandado pelo o mercado. Para o mês de junho vemos oportunidade em novas emissões como Valid, Votorantim Cimentos e WDC, como forma a manter a estratégia de maior diversificação, contudo, sem aumentar o risco da carteira dado as incertezas eleitorais.

M8 Credit Opportunities FIC FIM CP (26.841.302/0001-86)

O fundo **M8 Credit Opportunities** continua apresentando resultados consistentes, encerrando maio com excelente performance beneficiada principalmente pela remuneração das cotas investidas atreladas a CDI+, proporcionando aos investidores um retorno de 5,81% acumulado no ano, representando 134% do CDI com o mesmo nível de segurança relacionado a Risco x Retorno histórico da carteira, mantendo o *call* de investimento para o produto, dadas as perspectivas de CDI acima de dois dígitos ainda para 2023. Os índices de risco da carteira se mantiveram em mesmo patamar durante os 5 primeiros meses do ano, momento em que ainda acompanhamos de perto para voltar a nossa medida ideal, em índices como recompras abaixo de 3% e subordinação mínima de 35%, mesmo estando seguros das posições, uma vez que pouco se alteraram.

Com os valores em caixa, mantivemos nossas alocações estratégicas em ativos que já fazem parte da carteira do Fundo, mantendo principalmente a alocação de FIDC's estruturados e geridos por esta gestora, seguindo a métrica de participação de ativos próprios em 81,40% do PL total do Fundo, sempre visando o aumento do retorno do fundo com o menor risco possível. A liquidez do Fundo é de 51,71% do PL, sendo alocados em FIDC's Abertos (51,45%) e Fundos DI (0,26%), ótimos níveis relacionados a nosso risco passivo de liquidez.

A respeito da performance dos ativos em carteira, o índice de recompra se manteve nos mesmos patamares apresentando leve alta de 3,40% para 3,59%, resultado confortável mas ainda não dentro do parâmetro esperado de 3%, porém não representando riscos adicionais a carteira. O índice de PDD se manteve abaixo dos 2%, nos trazendo segurança referente a recuperabilidade de créditos vencidos e liquidez dos ativos. Estas variações proporcionaram aumento da remuneração das cotas subordinadas juniores que mantiveram um resultado confortável consolidando o bom desempenho operacional. Ainda em relação as cotas subordinadas, o M8 Credit Opportunities apresentou uma leve queda no índice de subordinação para nossos investimentos, representado por 32,59% ante 32,78% do mês anterior, resultado esperado porém ainda buscando o índice

ideal de 35%.

Com a situação prevista para o mercado, acompanhando a alta da Selic e incertezas macroeconômicas, mantemos nossas expectativas de um ano excelente para o M8 Credit Opportunities, com aumento da captação via entrada de novos cotistas advindos de outros segmentos de mercado. Acreditamos que o carregamento das taxas da renda fixa deverá criar um fluxo de capital mais agressivo para o setor de crédito gerando maior liquidez para o segmento de fundos de renda fixa e crédito privado.

Continuamos muito satisfeitos com a performance dos ativos investidos e bastante confortáveis com a carteira do fundo mantendo a participação em ativos geridos pela M8 Partners em 81,40%, gerando assim maior segurança e controle para a carteira. Seguiremos com nossas diretrizes para a gestão do M8 Credit Opportunities, com a manutenção da qualidade dos ativos investidos bem como o monitoramento bastante próximo da performance destes ativos, colhendo relatórios mensais dos Fundos e *calls* com as respectivas consultorias para retirada de dúvidas pertinentes em caso de piora do risco-retorno, estratégia comprovada com a obtenção das 4 estrelas do ranking de Fundos Morningstar e 5 estrelas do ranking de Fundos FGV no início de 2022.

M8 Credit Strategy Plus FIC FIM CP (32.300.395/0001-34)

O fundo **M8 Credit Strategy Plus** encerrou o mês de maio com performance levemente abaixo de nossas expectativas, principalmente por causa de provisões pontuais relacionadas a vencidos nas carteiras, mas com o segundo melhor resultado nominal do ano como consequência da remuneração das cotas investidas atreladas a CDI+ quando ativos não cotas subordinadas juniores, proporcionando aos investidores um retorno de 6,63% acumulado nos primeiros cinco meses do ano, representando 153% do CDI com o mesmo nível de segurança relacionado a Risco x Retorno histórico da carteira, mantendo o *call* de investimento para o produto, dadas as perspectivas de CDI acima de dois dígitos ainda para 2023 e a manutenção das remunerações das cotas subordinadas juniores com 25,51% do PL do Fundo. Os índices de risco da carteira se mantiveram no mesmo patamar durante todo período de 2022, com poucas variações em termos de recompra e subordinação, momento em que ainda acompanhamos de perto para voltar a nossa medida ideal com recompras abaixo de 3% e subordinação mínima de 35%, mesmo estando seguros das posições uma vez que as provisões pouco se alteraram. O bom resultado se deve ao aumento da Selic, sendo a expectativa de atingir patamares acima de 12,75% somado ao spread médio de 4,5% dos ativos com rentabilidade fixa a CDI+ representando 73,77% da carteira e 25,51% do patrimônio diretamente vinculado às taxas de aquisição de recebíveis via investimento em cotas subordinadas juniores, gerando uma perspectiva de resultados consistentes próximo a CDI+ 8% para o ano de 2022, com adversidade em praticamente todos os segmentos do mercado financeiro, dadas as incertezas políticas e macroeconômicas nacionais e internacionais.

Com monitoramento muito próximo das consultoras, continuamos acreditando que o curto e médio prazos continuarão com forte liquidez, apesar de um pouco mais baixa do que os últimos dois anos, voltando aos patamares pré-crise e entendemos que apesar dos excelentes índices apresentados pelos ativos investidos, o mercado voltado para a aquisição de recebíveis pode ter uma recaída nas expectativas de crescimento, gerado pelo novo auxílio do governo e efeitos colaterais causados pela guerra na Ucrânia via aumento de preço de combustíveis e commodities pressionando os caixas das empresas.

Neste cenário entendemos que poderá ocorrer uma falta de papel para aquisição e muita liquidez dificultando o repasse dos aumentos da Selic, prejudicando nossa expectativa de retorno do M8 Credit Strategy Plus, mesmo com a verificação já de um aumento tímido de taxas gerando um resultado de 1,38% no mês de maio, ante 1,12% no mesmo mês do ano anterior.

Comentando sobre o desempenho do M8 Credit Strategy Plus, em maio o Patrimônio Líquido chegou a R\$67.163 milhões, acima de seu PL médio para os últimos 12 meses com valor de R\$51.359 milhões. O Fundo entregou um resultado de +1,38% no mês (ante +1,21% no mês de abril), representando 133% do CDI, sendo o segundo melhor resultado mensal no ano.

Destaque para a estratégia de rentabilidade se mostrando menos volátil desde 2021 devido a manutenção dos investimentos em cotas subordinadas juniores, representando 25,51% do patrimônio líquido em cotas juniores representadas por 8 ativos investidos nesta classe. Esta estratégia se mostra não somente favorável a um excelente retorno mensal, como também segura em relação a movimentos adversos de liquidez nas carteiras através de eventuais provisões realizadas em alguns ativos que são suportadas pelos diferentes FIDC's investidos.

Com os valores em caixa, mantivemos nossas alocações estratégicas em ativos que se encontram na carteira do Fundo, sempre visando o aumento do retorno do fundo com o menor risco possível. A liquidez do Fundo se manteve acima de 50%, com 57,89% do PL sendo alocados em FIDC's Abertos (57,78%) e Fundos DI (0,72%), mantendo em ótimos níveis nosso risco passivo de liquidez.

A respeito da performance dos ativos em carteira, o índice de recompra se mostrou estável com uma leve majoração de 3,36% em abril para 3,48% em maio, porém ainda não abaixo dos 3% ideal. Em contrapartida, os níveis de PDD se mantiveram próximos a 1% referenciando a excelente liquidez dos ativos. A subordinação júnior em maio apresentou índice de 30,58%.

Continuamos muito satisfeitos com a performance dos ativos investidos e bastante

confortáveis com a carteira do fundo, onde 88,18% são FIDC's sob gestão ativa M8 Partners. Seguiremos com nossas diretrizes para a gestão do M8 Credit Strategy Plus, com a manutenção da qualidade dos ativos investidos bem como o monitoramento bastante próximo da performance destes ativos, colhendo relatórios mensais dos Fundos e *calls* com as respectivas consultorias para retirada de dúvidas pertinentes em caso de piora do risco-retorno.

M8 High Yield FIM CP (29.242.761/0001-31)

O fundo **M8 High Yield** encerrou o mês de abril em +0,46% (44% CDI) e o ano em +4,28% (98% do CDI), impactado pelas condições mais adversas no mercado de *bonds* brasileiros que afetaram nossa carteira internacional, pelas perdas na marcação a mercado da posição de *bonds* da Vale que caíram 8% no mês por conta do lockdown na China e da queda do preço do minério. Além disso, tivemos resultado negativo em nossa estratégia de inclinação da curva de juros devolvendo os ganhos do mês anterior. Posição essa devidamente encerrada à medida que repensamos os movimentos da política monetária. No mais, as alocações “core” em FIDC’s, LFSC e debentures seguem entregando um bom resultado com ganhos ao redor de 150% do CDI.

No portfólio internacional tivemos o primeiro mês de retorno negativo causado pelo impacto da marcação a mercado dos *bonds* brasileiros (20% de exposição em dólar) que caíram entre 2% e 5% no mês. O fundo internacional fechou o mês a -0,34% em dólar (+1,11% YTD), mas acreditamos que essa marcação negativa é mais uma situação pontual de mercado e que o bom carregamento e bons créditos investidos vão compensar esse momento adverso ao longo do ano. Apesar do quadro adverso vivido pelo portfólio internacional, o resultado do hedge cambial ajudou a minorar o retorno em reais, com os ganhos do hedge cambial mais que compensando as perdas dos ativos em dólar diante da valorização do real. Com isso, o portfólio internacional em reais fechou o mês em 0.88% (85% do CDI).

No mês, as posições pós-fixadas seguem bem diversificadas com as posições em FIDC’s abertos e CRI’s apresentando um desempenho ao redor de 150% do CDI, enquanto as LF’s e debênture privadas seguem apresentando retornos estáveis ao redor de 130% do CDI. As posições de crédito em IPCA seguem entregando retorno acima da média por conta do maior carregamento do IPCA de abril e do ligeiro fechamento de taxa. Contudo, aproveitamos a oportunidade do fechamento nas taxas das B’s curtas para zerar nossa posição em títulos públicos, enquanto mantemos a alocação em crédito privado. Mantivemos nossa pequena alocação em pré-fixado, que apesar da volatilidade em sua

precificação por conta das taxas de mercado, segue com carregos acima da Selic. Apesar do impacto negativo dos *bonds* da Vale, a remuneração do *bond* se mantém elevada com um *cash flow yield* acima de 12% ao ano. Além disso a empresa continua sendo um dos melhores créditos do Brasil e uma das beneficiárias da mudança energética com a evolução dos carros elétricos. Na parte internacional, mantivemos nossas alocações e aumentamos o percentual de caixa, aguardando uma melhor oportunidade e uma melhora na dinâmica do mercado de *bonds* que sofreram um duplo impacto: primeiro com a abertura das taxas de juros americanas e mais recente com a forte abertura dos *spreads* dos créditos *high yield* que competem diretamente com os títulos de *emerging markets*.

Num ambiente onde o Banco Central deixa as portas abertas para um ciclo maior de alta de juros e na dependência do arrefecimento da inflação, o fim do ciclo de juros permanece inserto, mas em nossa opinião, bem próximo. Todavia, permanecemos na dúvida sobre o período que os juros se manterão elevados dado que o core da inflação permanece elevado e longe das metas do BC. Por isso, mantemos uma estratégia focada em *high yield* de qualidade (FIDC's e LFSC), com posições de crédito em IPCA, flat nas posições de juros e mais atrelado ao CDI. Taticamente reduzimos as posições em NTN-B's curtas esperando uma abertura nas taxas e aguardamos nova oportunidade de capturar os ganhos da inflação.

O contexto para o mercado de crédito ainda permanece bastante positivo não somente por conta da Selic que vai passar de 13%, mas também pelo recorde de emissões que seguem sendo facilmente absorvidas pelo mercado. Apesar disso, os *spreads* de crédito seguem fechando marginalmente pois a cada Selic mais alta, menor é o % e *spread* sobre o CDI demandado pelo o mercado. O mercado de crédito *high yield* segue demandando ativos e por isso vemos um aumento do interesse de investidores institucionais por FIDC's e crédito estruturado. Contudo, mantemos um viés menos otimista para crédito para o segundo semestre e por isso estamos muito mais seletivos nesse segmento *high yield*.

M8 Liquidez FIRF DI Referenciado (26.374.829/0001-48)

O fundo **M8 Liquidez** fechou o mês de maio com patrimônio líquido de R\$83,3 milhões e com um retorno mensal de +1,05% (102% do CDI). No mês, o fundo não fez alteração significativa na carteira aumentando somente o volume de compromissada, como percentual da carteira em função da maior movimentação por parte dos investidores institucionais e alongando o vencimento. Com o mercado de crédito mais ativo, os FIDC's voltaram a emprestar mais usando a liquidez, o que explica a queda do patrimônio do fundo.

No mercado de dinheiro, vimos uma situação mais equilibrada levando o mercado a um ligeiro redução do desconto nas LFT's, com o fechamento das taxas no secundário. Nesse ambiente, o fundo se beneficiou de uma carteira bem diversificada de LFT's e do alongamento das posições que obtiveram retorno superior ao CDI, como no caso da LFT 03/2028 que renderam cerca de 120% do CDI no mês, e que levaram a carteira a fechar com retorno líquido de 101,6% do CDI.

Durante o mês continuamos a ver uma maior movimentação de recursos por parte de nossos clientes institucionais em volumes superiores às medias do primeiro trimestre. Em função disso, passamos a trabalhar com um volume maior de compromissadas, acima de 50% do PL e alongamos o *duration* alocando no extremo da curva de LFT's (2008) de forma a manter uma boa folga no enquadramento do fundo diante de maiores movimentações.

O fundo segue monitorando o fluxo de resgate e aplicações diárias dos clientes institucionais buscando manter uma liquidez (compromissadas) folgada e um melhor balanceamento da carteira de LFT's.

Perspectivas para Junho

Como comentamos em nossa análise macro, vemos o mercado global numa interseção entre o técnico (preços) e o fundamento (valor) e estamos nos perguntando qual será a resultante desses fatores. O ambiente global segue arisco por conta de uma guerra que pode se prolongar, por conta do forte ajuste econômico causado pelo lockdown da China que segue reverberando nas commodities, no comércio e logística global, mas também por conta do evidente ajuste monetário e de liquidez que os BC's iniciam. Em suma, a inflação segue muito fora do normal e levanta dúvidas sobre a velocidade do aperto monetário global, ao mesmo tempo que gera incertezas sobre o crescimento. A certeza que temos é de que ainda não temos clareza de qual cenário irá predominar: se teremos um ajuste gradual do crescimento ou iremos flertar com a recessão; se a inflação alta é só um desvio da norma por conta da pandemia, guerra e gargalos econômicos ou se é uma nova realidade global.

Por outro lado, o movimento de re-precificação do mercado foi curto (60 dias) e intenso levando a grandes correções de preços que em muitos casos beiram o início de um *bear market* e em muitos casos desalinhados com os fundamentos específicos da classe de ativo. Como exemplo, o título de 10 anos do tesouro americano rendeu -10,48% no ano, as bolsas dos países desenvolvidos tiveram quedas significativas que variaram de 10% a 23%, como no caso do Nasdaq. Esse foi realmente um ajuste de preço no mundo desenvolvido bastante significativo e em nossa visão já precifica muito da incerteza atual. Em nossa visão, os níveis voltam a ficar atrativos e se mostram num ponto interessante de entrada no mercado. Contudo, com o cenário de médio-prazo ainda incerto sobre qual o ajuste necessário nos juros, sobre como o enxugamento da liquidez que se inicia vai afetar esse mercado e sobre como todos esses impactos já mencionados irão afetar o crescimento global, nos mantemos mais conservadores tendo reduzido nossa exposição em ativos de risco.

No Brasil o quadro econômico se mostra mais promissor, com melhoras nas expectativas de crescimento (entre 1% e 2% esse ano) e porque somos beneficiários da atual

conjuntura global, colhendo os frutos da alta de preços nas commodities agrícolas, na melhora da balança comercial e fortalecimento do balanço de pagamentos. Desde o início do ano, os ativos brasileiros são destaque em relação aos seu *peers* e os nossos problemas e fraquezas estão bastante desassociados das circunstâncias globais e mais circunscritas ao cenário local, como a forma irresponsável da condução fiscal, da aproximação de uma eleição bastante polarizada e das atitudes do governo no questionamento da lisura das eleições.

Do lado econômico, apesar da melhora nas expectativas de crescimento para este ano, os nossos problemas de baixo crescimento e produtividade, de desarranjo fiscal e da inflação seguem presentes e mascarados por políticas eleitoreiras e pelos ganhos fiscais da inflação. O tema principal segue sendo o ajuste final do ciclo de alta dos juros e as exóticas discussões no Congresso e Governo para controlar os preços básicos (de energia, gasolina, entre outros) e dar impulso ao candidato do governo, mas que apontam sempre na mesma direção de maior rombo fiscal. Nos juros, as perspectivas se voltam não mais para o nível de Selic terminal e sim por quanto tempo temos de manter a política monetária restritiva para trazer a inflação, hoje em 12%, para a meta de 3,25% em 2023 e 2024. Dado o ambiente inflacionário global, achamos que o BC terá uma tarefa herculana para atingir seus objetivos. Por isso discordamos do mercado futuro que já precifica queda de juros no início de 2023. Em relação ao dólar, o movimento de apreciação do Real parece ter encontrado uma forte resistência no 4.50 a 4.60, com as incertezas eleitorais e fiscais acreditamos que deve se manter no range mais recente de 4,80 a 5,30. Em relação à Bolsa, apesar das notícias de melhor crescimento continuamos céticos quanto ao desempenho futuro, seja porque esperamos resultados trimestrais piores por conta do aperto nas margens operacionais (inflação e custo) e dos custos financeiros mais altos (juros em dois dígitos), seja pela dependência de renovados fluxos que tem ditado o movimento desse mercado desde o início do ano.

M8 Asset



As informações contidas neste material são de caráter meramente e exclusivamente informativo, não se tratando de qualquer recomendação de compra ou venda de qualquer ativo negociado nos mercados financeiro e de capitais. A M8 Partners não se responsabiliza pelas decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste material. A M8 Partners não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. É fundamental a leitura do regulamento ou estatuto dos fundos antes de qualquer decisão de investimento. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. Riscos gerais: em função das aplicações do fundo, eventuais alterações nas taxas de juros, câmbio ou bolsa de valores podem ocasionar valorizações ou desvalorizações de suas cotas. Para obtenção do Regulamento, Estatuto, Histórico de Desempenho, além de eventuais informações adicionais, favor entrar em contato.