

M8 Asset

RELATÓRIO MENSAL
Setembro / 2022



Saiba mais!

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

Back on a Rollercoaster

Após forte “rally” nos mercados de risco em agosto, os mercados voltaram a se preocupar com a inflação, com a velocidade do ajuste dos juros americanos e com uma maior probabilidade de uma redução induzida do crescimento ou recessão. O discurso do Powell in Jackson Hole e os comunicados dos membros FED, deram o tom do aperto monetário necessário que foi corroborado na decisão de subir o fed funds em 0,75% em setembro, bem como anunciar os “forwards dots” indicando um fed funds de 4 a 4,25% ainda em 2022 e de 4,75% em 2023. Isto causou um movimento de alta dos juros levando o TSY 10 anos atingir 4%. Em setembro vimos esse “shift” na curva futura de juros americana que voltou a pressionar os mercados junto com um dólar bastante forte contra as moedas globais criando leve desajuste no mercado de moeda, dado que os outros BC's se mostraram bem mais complacente nos juros que o FED Americano. Apesar das commodities desabarem em setembro, o impacto desinflacionário disso ainda não apareceu por conta de uma atividade econômica e consumo ainda fortes nos EUA. O mesmo, não se pode dizer da Europa e China que já dão sinais claros de uma recessão e menor crescimento respectivamente.

Nesse ambiente de correção econômica e expectativas de maiores ajustes para frear a economia, os mercados voltaram a realizar com o SPX e Nasdaq caindo 9,3% e 10,5% respectivamente e quedas de 5 a 7% na Europa e Asia. A volatilidade (VIX) voltou a subir e

o dólar se fortaleceu frente as moedas de G7 ganhando 2,5%, 3,9% e 4,2% frente ao Euro, Pound e Yen respectivamente. Na curva de juros americana, o mercado voltou a precificar não só os 75bps, mas também uma taxa terminal mais alta que levaram a taxa de 2 e 10 anos atingirem 4,35% e 4% respectivamente. Com dólar em alta e queda nos preços das commodities, os emergentes voltaram a sofrer com forte abertura dos spreads, impacto nas bolsas e desvalorização de suas moedas.

O Brasil foi uma rara exceção. Com os dados econômicos indicando um maior crescimento para 2022, inflação negativa pelo segundo mês consecutivo, juros já bastante elevado e um beneficiário da crise energética e alimentar global, o Brasil começa a se diferenciar dos outros emergentes. Em setembro, apesar das correções nas bolsas globais e da proximidade da polarizada eleição, o Brasil se mostrou relativamente mais atrativo com o Bovespa fechando +0,47%, o Real caindo 4.4% e os juros locais com queda da ordem de 20 a 30bps. O Copom em setembro sinalizou o fim da alta dos juros com a Selic a 13,75% e comunicou a manutenção da taxa por um período mais longo. Todavia, o mercado ignorou o discurso do BC e passou a precificar quedas no primeiro trimestre de 2023, com uma Selic ao fim de 2023 de 10,35%, ou seja, uma queda de 350bps ao longo de 2023 e muito distante do Focus cuja mediana é 11,25%. As eleições se aproximam com a liderança do Lula nas pesquisas, mas com grande probabilidade de um segundo turno, que acabou se confirmando e com surpresas positivas na nova composição partidária num congresso mais de centro-direita.

Análise de Crédito

No ambiente externo, o momento do mercado global continua incerto no curto e médio prazo, com alta volatilidade em consequência principalmente da inflação na Europa e Estados Unidos somada a uma austeridade dos Bancos Centrais nos países mais desenvolvidos levando a um aumento das curvas de juros globais, cenário desafiador para um mercado preocupado com a continuidade de alta nos custos da matriz energética e uma possível recessão.

No ambiente interno, o mercado local se mostrou mais calmo mesmo com a proximidade de uma definição relacionada as eleições, aproveitando o bom momento resultante de uma baixa por dois meses consecutivos nos índices de inflação e fim do aperto monetário com a manutenção da taxa Selic em 13,75% a.a. O processo de desinflação gerado principalmente por um arrefecimento nos preços dos combustíveis e por uma perspectiva positiva da normalização gradativa das cadeias produtivas auxiliou o mercado de crédito e juros interno a passar por setembro com menos volatilidade e maior solidez, já com o mercado sinalizando uma Selic de 10,35% para o final de 2023, mostrando otimismo relacionado ao médio prazo.

Neste cenário, o mercado de crédito no Brasil continua apresentando forte liquidez ainda com fluxo de capital elevado, mesmo com menor oferta de operações de crédito, quando o momento para este segmento passa por desafios relacionados a inadimplência e aperto de caixa das empresas tomadoras de recursos com a finalidade de capital de giro. O momento pede muita cautela em relação ao crédito privado, sendo que “é dado” que forte liquidez somada a forte concorrência entre instituições financeiras e fundos de crédito geram um desequilíbrio na relação Risco x Retorno dos créditos concedidos, com empresas se beneficiando de operações com taxas mal precificadas e trazendo maior risco às carteiras. Estamos acompanhando de perto os movimentos deste mercado, buscando maior proteção das carteiras através créditos com mais garantias para suportar o momento.

Para o mercado de crédito middle market, especificamente o mercado de duplicatas onde atuam os FIDC's multicedente/multisacado, o mês de setembro continuou bastante difícil com empresas que faturam até R\$ 1 bilhão por ano (historicamente com necessidade de capital de giro) ainda passando por aperto financeiro relacionado a despesa financeira atrelada a Selic de 13,75%, dada a inflação, que apesar do arrefecimento, ainda deixou sequelas no âmbito da cadeia produtiva. Verificamos uma leve melhora na liquidez das duplicatas, mas ainda com riscos e índices elevados de companhias entrando com pedidos de recuperação judicial. Este movimento adverso no mercado de crédito em aquisição de recebíveis promove um maior cuidado dos FIDC's em concessões de crédito e por isso o caixa dos Fundos continuam elevados, gerando um alto custo do passivo com remuneração média de CDI +4,0% afetando diretamente a rentabilidade das cotas subordinadas juniores que apresentaram em setembro resultados aquém do esperado somando ao custo do passivo ocioso, um aumento da inadimplência e taxas de desconto baixas devido a concorrência e forte liquidez.

Como fator mitigante aos riscos mais elevados em termos de crédito, continuamos atuando diretamente com os consultores de crédito em operações calçadas de garantias reais como imóveis, bem como priorizando FIDC's com níveis de subordinação considerados ainda elevados. Reduzimos um pouco a exposição em cotas mezanino para uma manutenção de subordinação acima de 50% para nossas cotas investidas. Com isso nossa carteira se mantém em níveis estáveis de risco para um retorno dentro das nossas expectativas, ainda com uma perspectiva positiva para o final do ano em relação aos ativos investidos.

Perspectivas Macroeconômicas

No cenário global, iniciamos o mês de outubro com indicação de que o cenário recessivo começa a ser precificado e com um tom bastante forte por parte do FED de fazer mais e mais rápido de forma a quebrar a espinha da inflação. Todavia, os outros BC's se mostram mais leniente e dado o estado das economias na Europa e Asia seguimos acreditando que eles vão fazer um ajuste menor que o FED. Isto deixa os mercados mais nervosos e apreensivos com um dólar forte que tende a impactar os mercados de risco, principalmente a bolsa. Todavia, em nossa opinião os juros americanos já precificaram esse novo patamar de juros e se os indicadores começarem a dar sinais mais evidente de afrouxamento econômico, independente da inflação começar a cair, acreditamos numa maior acomodação das taxas globais. A questão central vai continuar sendo o dólar e um alívio da moeda pode ser bom para os mercados de risco global. Todavia, vemos isso mais como um pullback ainda dentro de um "bear market" para as ações americanas. Ainda permanecem grandes incertezas sobre a duração da guerra e os ajustes na cadeia de oferta e demanda global, e sobre a velocidade com que essa inflação global vai voltar para o target de 2%.

No Brasil, tivemos o primeiro turno da eleição com fortes surpresas tanto pela menor vantagem do Lula sobre Bolsonaro (do que relatado pelas pesquisas), quanto pela consolidação de um congresso mais de centro direita e que consolida o partido do Presidente Bolsonaro (PL) como a maior bancada na Câmara e no Senado e um forte antagonismo aos partidos de esquerda. O jogo eleitoral recomeça bastante indefinido para o segundo turno das eleições e bastante acirrado sem favoritismo claro. No campo econômico nada mudou, com números correntes melhores no campo da atividade, do emprego, da inflação e até mesmo do fiscal para este ano. Contudo, com a fragilidade do arcabouço fiscal, promessas eleitoreiras que furam o teto fiscal e pouca visibilidade das propostas, os mercados seguem preocupados, mas com viés positivo pois teremos ou a continuação de Bolsonaro com um congresso ao seu lado, ou teremos a volta da

esquerda (PT) mas com forte oposição do congresso.


Com uma eleição tão apertada, seguimos fortemente alocado em renda fixa e na espera de definições. Um pleito muito apertado pode levar a contestações e muito barulho inicialmente, mas não acreditamos em algo pior. Por outro lado, o Brasil segue mais adiantado que seus “peers”, tanto no ciclo econômico quanto no ajuste monetário global em andamento, que de certa forma torna o Brasil relativamente mais atrativo. De certa forma estamos neutros nos mercados de risco, pois apesar do recente salto do Bovespa rompendo as máximas recentes (116000), vemos a recessão global e projeção de queda no crescimento em 2023 como um alerta às expectativas de melhores resultados à frente. Apesar de ouvirmos que os “valuations” em bolsas seguem atrativos nas empresas líderes e em setores específicos, não vemos o cenário econômico para 2023 como dando suporte aos níveis da bolsa. No câmbio, não vemos muita razão para grandes mudanças se mantendo no range de 5000 com 5400. Contudo dependendo do resultado da eleição, podemos testar esses limites rapidamente.

Os juros nos parecem a melhor oportunidade com o encerramento do ciclo de alta e sua tendência de queda futura. A velocidade dessa queda é que começa a ser precificado na curva futura. Apesar disso, achamos que o mercado já precifica muita queda com uma Selic em janeiro 2024 a 10,50% (queda de 325bps), em contradição com as projeções do Focus em 11,25%. Vemos duas dinâmicas no mercado de juros que podem levar a precificar mais queda: primeiro um ajuste de 300 a 350bps em 2023 pode parecer muito, mas está dentro do contexto histórico de outros movimentos de baixa; o segundo é que com expectativa de inflação para 2022 abaixo de 6% e se aproximando do teto do target do BC (5%), e de projeções que coloca a inflação de 2023 dentro da meta do BC, o mercado pode vir a questionar o BC sobre a manutenção dessa taxa em 13.75% por um período prolongado. Apesar de vermos a posição do BC como correta e conservadora por conta da inflação, a queda do crescimento para 2023, um cenário global recessivo pode antecipar esse movimento de queda.

Performance dos Fundos


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

RENTABILIDADE DOS FUNDOS



SETEMBRO | 2022

FUNDO	MÊS	MÊS ANTERIOR	ANO	ACUMULADO
M8 CAPITAL PLUS	1,30 121% do CDI	1,31 112% do CDI	10,30 116% do CDI	18,10 131% do CDI
M8 CREDIT OPPORTUNITIES	1,34 125% do CDI	1,48 127% do CDI	11,72 132% do CDI	52,65 143% do CDI
M8 CREDIT STRATEGY PLUS	1,02 95% do CDI	0,94 81% do CDI	11,42 128% do CDI	49,90 225% do CDI
M8 LIQUIDEZ FIRF REFERENCIADO DI	1,05 98% do CDI	1,13 97% do CDI	8,78 99% do CDI	37,26 93% do CDI



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

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 FOC. 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 ADOPTADAS, 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.

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

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

O fundo **M8 Capital Plus** fechou o mês de setembro a +1,30 (121% do CDI) e no ano em +10,30% (115,8% do CDI), mantendo um bom desempenho e boa diversificação de estratégias que continuam entregando um resultado dentro das expectativas, com a exceção de nossa exposição em inflação, que apesar de elevada taxa real ainda é impactada pelo carregamento negativo do IPCA no mês. O mês de setembro foi um mês desafiador para os gestores em geral, tanto do lado econômico quanto do político tivemos várias causas de stress nos mercados externo e interno. A inflação persistentemente alta no exterior e a proximidade das eleições causaram muitos temores nos mercados. Por incrível que pareça, o mercado de crédito privado passou ao largo desta situação.

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

O fundo **M8 Credit Opportunities** encerrou setembro com resultado de 1,34% para os investidores, equivalente a 125% do CDI. Este resultado reflete a boa capacidade de geração de ativos com a manutenção das estratégias de investimento em pulverização no mercado de recebíveis. No ano o Fundo já entrega um retorno de 11,72% (equivalente a 132% do CDI). A captação continua forte dentro do esperado, com o patrimônio do Fundo encerrando o mês acima dos R\$280 milhões, crescimento já previsto com alocações programadas para não prejudicar o resultado ou métricas de risco. Nossa estratégia de alocação visa manter recursos em até 5% do Patrimônio em caixa para suportar eventuais resgates de investidores sem necessidade de desinvestimentos ou alteração de estratégia. Os índices da carteira se mantiveram estáveis com um leve aumento das PDD's que já estava previsto chegando próximo aos 3,0%.

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

O fundo **M8 Credit Strategy Plus** fechou o mês de setembro com performance dentro do esperado, porém abaixo de nossas expectativas no início do ano, com o resultado sendo afetado principalmente pela precificação das PDD's e acumulo de caixa dada a falta de recebíveis, que já apresenta uma melhora sensível, mas que deve ser sentida somente no decorrer do mês de outubro, gerando um passivo alto com remuneração média de CDI + 4,5% a.a em recursos alocados em fundos DI, impactando diretamente no resultado das cotas subordinadas juniores representando 32,48% da carteira investida do Fundo. Mesmo com esta sazonalidade e resultado abaixo do CDI, mantemos 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 em patamares acima de 30% nominal, lembrando que a estratégia do M8 Credit Strategy Plus visa ganhos no longo prazo, passando por algumas sazonalidades.

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

O fundo **M8 Liquidez** encerrou setembro em + 1,05% (98% do CDI) e no ano +8,78% (99% do CDI líquido). No mês, começamos a ver uma maior atividade na liberação de crédito por parte dos nossos clientes institucionais, levando a um aumento da utilização de caixa e consequente aumento dos resgates no fundo que trouxeram o PL do fundo para R\$143,7 MM. Essa movimentação nos fluxos de resgate já era antecipada por nós, à medida que vimos uma normalização no segmento de crédito direto e pela própria sazonalidade onde verifica-se um aumento das contratações de crédito no segundo semestre. Apesar disso, mantivemos a estratégia na carteira do fundo de manter um colchão razoável de compromissadas ao mesmo tempo que nos mantemos na parte longa das LFT's.

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.