

M8 Asset

RELATÓRIO MENSAL

Dezembro / 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

Lula 3 – “The Brazilian Waltz”

Encerramos o ano de 2022 com fortes ajustes nos mercados globais que apresentaram fortes perdas nas bolsas e na renda fixa, ao mesmo tempo que o dólar foi destaque contra as principais moedas do mundo. O tradicional rally de fim de ano não aconteceu e no mês de dezembro vimos um ligeiro aumento da volatilidade com os juros americanos voltando a precificar um aumento da taxa terminal do Fed Funds (de 4,60% para 5.10%) sinalizado nos “dots” do FOMC. Isso num cenário ainda não muito claro sobre o comportamento da inflação, que já dá evidentes sinais de acomodação; do comportamento da economia americana, que ainda demonstra robustez nos serviços e no emprego; e conseqüentemente sobre os juros americanos. Neste último percebemos uma maior leniência do mercado e uma acomodação dos níveis dos juros, principalmente a parte mais longa, em linha com o projetado com o FED. No resto do mundo, encerramos o ano com muita incerteza sobre a economia na Europa com a guerra e um BCE bem mais leniente com a inflação que o FED. Na Ásia encerramos o ano com a China reduzindo a rigidez no combate à Covid, dado o desconforto com crescimento de 3%, e sinalizando medidas para recuperar o crescimento, principalmente sobre as bolhas locais.

No mercado, os juros americanos (TSY) de 10 anos abriu 27bps para 3,87% no mês e encerra o ano com aumento na taxa de mais de 235bps. O dólar foi destaque do ano com

forte apreciação frente as principais moedas (+5,5% contra EUR, +13,9% frente ao Yen), refletindo a maior resiliência econômica dos Estados Unidos frente ao resto do mundo. As exceções foram poucos emergentes, como Brasil e México onde o forte aumento nos juros locais contrabalançaram um dólar mais forte no resto mundo. Nas bolsas, o mercado vivenciou a tempestade perfeita com a reprecificação do cenário econômico, forte ajustes nas empresas tecnológicas por conta da elevação do custo de capital e um ano inteiro de dissabor saindo das máximas históricas pós pandemia ao fim de 2021 para quedas significativas: SPX -19,5%, Nasdaq -33,5%, Euro Stoxx -11,9% e Shanghai -14,6%. Aqui novamente alguns emergentes se diferenciaram como o Brasil e Chile que fecharam o ano +4,7% e +22,1% respectivamente, apesar de um dezembro com pequenas perdas. No risco emergente (CDS), vimos uma melhora significativa nos spreads neste fim de ano com EMBI global -17bps no mês e +44bps no ano, após abrir mais de 150bps no ano. O mês de dezembro se encerra com ligeira abertura do Treasury, dólar mais fraco frente as moedas G7 e bolsas em forte baixa, com SPX -5,9% e Nasdaq -8,7%.

No Brasil encerramos o ano com significativa diferenciação frente aos “peers” emergentes e aos países desenvolvidos, com o BRL apreciando 5,2% frente ao dólar no ano (-1,7% em dezembro) e a Bolsa subindo 4,7% no ano (-2,4% em dezembro), muito por conta do forte aumento nos juros locais que atraiu forte fluxo de estrangeiros, da percepção de “valuation” atrativo frente os seus “peers” (bolsa), da solidez das contas internacionais (elevado saldo comercial e forte FDI mais que compensando a conta corrente negativa) e de ser um beneficiário da agenda global ESG. Todavia, o ano foi marcado pela elevada volatilidade na curva de juros que abriu mais de 200bps, com o DI Jan25 fechando a 12,66% (-36bps no mês e + 207bps no ano), e o DI Jan29 fechando em 12,66% (+2bps em novembro e +195bps no ano). Além disso, vimos a inflação de 12m flertar com os 12% para encerrar o ano em 5,7% após medidas de desoneração, e vimos o arcabouço fiscal (teto de gastos) ser implodido num conluio gastador entre governo e congresso.

Encerramos o ano com a eleição mais apertada da história e uma mudança significativa de governo (da direita para a esquerda) e no congresso, que em sua fase de transição já

dá fortes indicações de uma volta às políticas desastrosas do passado, da falta de compromisso com a responsabilidade fiscal e de não ser um governo de frente ampla, mas sim a volta do balcão de negociações. Em outras palavras, a própria valsa brasileira com um passo para frente (agenda ambiental, cultural e de educação) e dois para trás (política econômica, fiscal, lei das estatais, etc...).

No mercado de crédito, este foi ano da renda fixa pós-fixada com os juros locais voltando para 2 dígitos (13,75%), forte entrada de recursos na classe de ativo e fechamento de spreads tanto nas debêntures quanto nos títulos de instituições financeiras que ao longo do ano propiciaram boas oportunidades e spreads atrativos sobre o CDI. No mês de dezembro vimos mais do mesmo com debêntures de segunda linha abrindo spread, forte interesse em LF's e ligeira recuperação dos títulos pré-fixados e inflação. A novidade foi o elevado resgate em fundos de renda fixa no mês e forte migração para títulos financeiros (LIG, LCA, LCI e CDB's) que não tem marcação a mercado, onde os bancos estão oferecendo taxas competitivas e acima do 100% do CDI.

Análise de Crédito

Durante o ano de 2022, os mercados foram testados em diversas variáveis, sendo elas no mercado internacional através de um medo de recessão global, inflação nos continentes Americano e Europeu, alta de juros nos Estados Unidos, guerra na Ucrânia, temor relacionado a produção na China devido a novos “lockdowns” por conta de surtos de COVID entre outros fatores menos expressivos, enquanto no mercado local dados econômicos como alta dos juros e inflação, além do cenário político adverso por conta das eleições dominaram as discussões sobre perspectivas futuras. Estes fatores colaboraram para que este ano que passou fosse um dos mais desafiadores da última década, gerando grande volatilidade e incerteza em praticamente todos os segmentos da indústria.

Neste cenário de incertezas e adversidades, o mercado de crédito privado voltado para a economia real não passou ileso, tivemos um ano de muito trabalho relacionado as carteiras, com muitos pedidos de recuperação judicial pelas empresas tomadoras de crédito (cedentes), níveis elevados de recompras e substituições de títulos em consequência de inadimplência dos sacados, em um momento em que a gestão ativa de FIDC's fez com que a M8 entrasse diretamente nos processos não só das concessões de crédito como também na renegociações de ativos inadimplentes. Este aumento de inadimplência verificado ao longo do ano e demonstrado nos índices corroborou a assertividade de nossa estratégia de alocação, quando a resiliência do mercado de FIDC's multicedente/multisacado se viu diante de uma manutenção da subordinação e rentabilidade positiva das cotas subordinadas juniores, mesmo com cenário bastante negativo para o setor.

Em termos de perspectiva de crescimento, a equipe de gestão da M8 Partners entende que a captação para o Fundo continuará forte durante o ano de 2023, aproveitando o CDI ainda em patamares elevados com manutenção de incertezas global e local, com os investidores buscando menos volatilidade e olhando mais para “spreads”.

Em relação a qualidade dos créditos nosso entendimento é de que o pior já passou, sendo uma volatilidade ainda esperada para o primeiro trimestre com melhoras a partir do segundo em decorrência de medidas já anunciadas pelo novo governo dando foco na geração de empregos através de subsídios a pequena e média indústria, fator bastante positivo ao mercado de atuação dos nossos Fundos.

Para o mercados de crédito middle market, especificamente o segmento de duplicatas onde atuam os FIDC's multicedente/multisacado, o mês de dezembro apresentou a manutenção de uma melhora ainda tímida relacionada aos outros meses do ano em termos de liquidez dos títulos, porém ainda com resultados de provisões de créditos vencidos em meses anteriores afetando as rentabilidades das cotas subordinadas com índices de perdas pouco mais elevados do que o usual mesmo não gerando preocupação adicional devido a subordinação elevada das carteiras.

Perspectivas Macroeconômicas

A Big IF....

Em nossa opinião, a visibilidade para o ano de 2023 ainda segue nublada e muito dependente dos dados de inflação e emprego, e do tamanho do aperto monetário necessário para desacelerar a economia e reverter a tendência da inflação para trazê-la para as metas dos BC's globais. O cenário básico com o qual começamos o ano ainda é de uma desaceleração nos EUA, dúvidas na Europa se já precificamos o pior momento ainda diante de uma guerra, e de como vai se dar a recuperação do crescimento Chinês diante da batalha contra o Covid. Em outras palavras vemos uma desaceleração do crescimento econômico global, mas não temos certeza se esse quadro vai trazer a inflação para as metas dentro do horizonte esperado pelo mercado (2 anos). Dessa forma, o risco de novos ajustes nos juros permanece mesmo este não sendo o cenário básico do mercado. Em termos de política monetária, o FED se situa hoje na ponta mais "Hawkish" (fazer mais e mais rápido para colocar a inflação na meta) enquanto os outros BC's se mostram mais lenientes muito por conta do já fragilizado estado de suas economias. Dentro deste cenário, achamos que o mercado já precifica uma forte desaceleração, porém não um cenário recessivo e isso pode fazer grande diferença no retorno dos ativos em 2023, bem como no manejo da política monetária. Se por um lado os juros parecem ter encontrado seu patamar (entre 4 e 5%), por outro os ativos de risco como bolsa ainda não precificam uma recessão e tem espaço para mais quedas. O dólar já parece ter feito a sua máxima (DXY a 115) contra as principais moedas após 2 anos consecutivos de forte apreciação.

No Brasil, o período de transição foi marcado pelo futuro "velho" petismo com predomínio da agenda de esquerda sobre os interesses da aliança que elegeram Lula; com um governo multifacial que embarca até PSD, MDB, União Brasil e partes do Centrão em suas negociações; com uma clara ausência de lideranças em posições chaves (teremos um poste na fazenda?) e de um projeto de Brasil; e um certo viés

revisionista que só traz insegurança jurídica e econômica. O governo inicia marcando gol na política com a aprovação da PEC de Transição e sofrendo goleada no plano econômico com a abertura de um rombo fiscal adicional de R\$175bi, decretando o fim do Teto de Gastos, propostas revisionistas de Leis (trabalhista e previdenciárias), e promessas de um novo arcabouço fiscal e tributário que despertam enorme desconfiança. Para nós, o novo governo precisa decidir suas prioridades, principalmente no plano fiscal e econômico, antes de embarcar numa agenda multifacetada pelas diferentes posições dessa aglutinação governamental. E isso irá acontecer só após a eleição dos presidentes da Câmara e do Senado, que definirá quem vai controlar a agenda no congresso (legislativo vs executivo?) e como a oposição irá se comportar diante dos anseios petistas e da esquerda que dependem de aprovação no congresso.

Diante deste cenário de início de governo com uma agenda muito difusa, revisionista e propostas que refletem os erros da agenda petista do passado (fim das privatizações, expansão fiscal, estatismo e ect...), os mercados reagem negativamente e com bastante volatilidade. O momento econômico global é bem diferente hoje do que no primeiro governo Lula, erros de política fiscal e econômica podem ter custos elevados como maior resiliência inflacionária, descontrole da dívida e pesado custo sobre o crescimento econômico. Existe hoje uma clara dicotomia entre a política fiscal expansionista e a política monetária contracionista com juros (reais e nominais) que podem permanecer elevados por muito mais tempo mesmo após a inflação cair de 12% para 6% este ano. Em outras palavras, as políticas macroeconômicas não estão conversando entre si.

Neste quadro, as perspectivas para os ativos brasileiros seguem muito incerta e dependente de importantes definições políticas governamentais e de como essa agenda governamental vai ser conduzida no congresso, principalmente porque o PT vai precisar tanto do bloco PSD/MDB/União Brasil e do centrão (cara mais oposicionista) para aprovação de sua agenda. Nos juros, enquanto o Focus aumenta a previsão de Selic no fim de 2023 e 2024 para 12% e 9% respectivamente (era 11 e 8% antes da eleição), o mercado trabalha com Selic a 13% e 12,50%. Isto acontece principalmente pela falta de um arcabouço fiscal (Teto já morreu) e desconfiança das políticas ventiladas neste início

de governo. A redução dos juros ainda este ano nos parece o cenário mais provável com importante casas prevendo corte da ordem de 100bps no último trimestre do ano. Achamos que os juros já se encontram em patamar elevado frente as projeções de inflação do mercado, mas os efeitos nefastos de uma política expansionista ainda podem se fazer sentir tanto na inflação (que deve ficar mais uma vez acima da meta em 2023) quanto no dólar e risco Brasil.

Na bolsa, parece existir um consenso de que o valuation é atrativo em relação aos seus "peers", porém o técnico se mostra difuso com os gringos elevando suas apostas (entraram com mais de R\$100bi em 2022) e os locais com pouca exposição. Além disso, o quadro de desaceleração global e de baixo crescimento para o Brasil, num ambiente de custo financeiro elevado, nos deixa mais pessimista com as expectativas de resultados. Apesar disso, concordamos que no Brasil existem grandes empresas líderes de setores bastante descontadas. No dólar, apesar de acreditarmos que os fundamentos de balança comercial, conta corrente e FDI justifiquem uma apreciação do real (como vimos em 2022), vemos a moeda se mantendo nesse range de 5,10-5,50 por conta das incertezas sobre as mudanças na condução da economia e do fato de o dólar ser o hedge natural para as incertezas locais.

Performance dos Fundos

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

RENTABILIDADE DOS FUNDOS				
DEZEMBRO 2022				
FUNDO	MÊS	MÊS ANTERIOR	ANO	ACUMULADO
M8 CAPITAL PLUS	1,29 115% do CDI	1,07 105% do CDI	14,32 116% do CDI	22,40 129% do CDI
M8 CREDIT OPPORTUNITIES	1,41 125% do CDI	1,28 125% do CDI	16,12 131% do CDI	58,79 143% do CDI
M8 CREDIT STRATEGY PLUS	1,08 96% do CDI	1,15 113% do CDI	15,33 124% do CDI	55,16 211% do CDI
M8 LIQUIDEZ FIRF REFERENCIADO DI	1,08 97% do CDI	1,00 98% do CDI	12,19 98% do CDI	41,56 93% 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.

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

+ Acesse as informações, lâminas e demais documentos dos fundos [aqui](#).

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

O fundo [M8 Capital Plus](#) fechou o mês de dezembro com +1,29% (115% do CDI) e o ano em +14,32% (116% do CDI), com um melhor desempenho no mês apesar do mercado ainda se mostrar bastante volátil durante o período de transição do governo. Apesar de um mercado ainda volátil na curva de juros, perdas na bolsa (-2,4%) e real desvalorizando (-1,73%), no mês de dezembro o fundo melhorou o desempenho em todas as estratégias com destaque para a parcela de FIDC's que fechou em 1,40% (124,4% do CDI), a recuperação na parcela pré-fixada que fechou em 1,39% (123,7% do CDI) e a melhora no desempenho da carteira pós-fixada que encerrou o mês em 1,19% (106% do CDI). Apesar das posições em inflação fechar o mês em 79% do CDI, o impacto vem do crédito em IPCA com a abertura de taxa dado que as NTN-B's fecharam o mês em linha com CDI.

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

O fundo [M8 Credit Opportunities](#) encerrou o mês com resultado de +1,41% aos investidores, equivalente a 125% do CDI. O resultado reflete o contínuo trabalho de geração de ativos com a manutenção das estratégias de investimento em pulverização no mercado de recebíveis e alta subordinação. No ano o Fundo entregou excelente resultado com retorno de +16,21% (131% do CDI). A captação continua forte dentro do esperado, com o patrimônio do Fundo encerrando o mês acima dos R\$336 milhões, crescimento já previsto com alocações programadas para não prejudicar o resultado ou métricas de risco. Nossa estratégia de alocação mantém volumes abaixo de 15% de investimento por ativo sendo FIDC's de gestão de terceiros com alocações individuais próximas a 5% em máxima, na liquidez em até 5% do Patrimônio em caixa para suportar eventuais resgates de investidores sem necessidade de desinvestimentos ou alteração de estratégia. Nesta mesma estratégia mantemos a liquidez total do Fundo entre 30% e 40% investidos em FIDC's abertos com resgate em até D+30.

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

O fundo [M8 Credit Strategy Plus](#) se manteve dentro dos patamares previstos em dezembro, com o Patrimônio Líquido ultrapassando R\$89.011 milhões, acima de seu PL médio para os últimos 12 meses com valor de R\$75.597 MM. O Fundo entregou um resultado de 1,08% no mês (ante 1,15% no mês de novembro), representando 96% do CDI, resultado afetado pela menor rentabilidade das cotas juniores, porém ainda com acumulado de +15,33% no ano (124% do CDI).

Destaca-se a estratégia com volatilidade ainda reduzida causada pela pulverização de 9 cotas subordinadas juniores investidas, com o efeito de amortecimento de precificação em provisões na estratégia de alocação dividida em 34,62% do Patrimônio Líquido do Fundo. Esta estratégia continua se mostrando favorável a um excelente retorno mensal como também segura em relação a movimentos adversos de liquidez nas carteiras, quando de eventuais provisões realizadas em alguns ativos são suportadas pelos diferentes FIDC's investidos.

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

O fundo [M8 Liquidez](#) encerrou o mês em +1,08% (97% do CDI) e no ano +12,19% (98% do CDI líquido), encerrou o ano com um PL de R\$ 366,8mm. O aumento do PL do fundo no fim de ano é normal, devido ao aumento de caixa dos investidores institucionais (FIDC's) nessa época do ano por conta da redução do volume de operações de crédito. Em termos de estratégia, mantivemos a carteira com elevado colchão de compromissadas para administrar o crescimento dos fluxos diários por conta do aumento da liquidez e do crescimento dos clientes institucionais. O fundo também se manteve aplicado nas LFT's longas para gestão do prazo média da carteira.

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.