

M8 Asset

RELATÓRIO MENSAL

Abril / 2023



Saiba mais!

M8 PARTNERS

A M8 Partners é uma gestora com forte atuação na gestão patrimonial e de investimentos, com mais de R\$7 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

Arcabouço Fiscal: “A Emenda foi pior que o Soneto”

No mês de abril o ambiente global se manteve favorável apesar dos eventos recentes nos bancos médios cuja rápida ação dos agentes FDIC e FED contornou em grande medida os riscos de contágio. Com os juros americanos se mantendo estáveis nas mínimas recentes, o dólar (DXY a 101) se mantendo comportado após uma queda de mais de 12% das máximas (DXY a 115), e queda na volatilidade (VIX a 15), os mercados de risco mantiveram tendência com ganhos nas principais bolsas globais e emergentes, fechamento de spreads nos emergentes e ganhos nas moedas e juros locais. Nos EUA, o mercado continua a precificar o melhor cenário com economia se mantendo em crescimento, favorecendo a bolsa, e os juros precificando queda já em outubro diante das expectativas de parada no ciclo de alta. O FOMC no início de maio confirmou as expectativas de mercado, aumentando o FED Funds para entre 5 e 5.25%, com um discurso mais “dovish” sinalizando uma possível parada e dependente dos dados.

Neste ambiente os juros americanos caíram mais com TSY 2yrs caindo 14bps e o TSY 10yrs caindo 11bps. Com os dados econômicos se mantendo resiliente, a inflação dando sinais de enfraquecimento, apesar de ainda alta ao redor de 4.5%, e commodities mais fraca, as bolsas seguem em alta com SPX +1,5% (+8,6% ano), NASD +0,04% (16,8% ano), Stoxx +1,03 (+14,9%) e Nikkei +2,9% (10,5% ano). Os mercados da Ásia e emergentes também melhoram favorecidos pela expectativa de crescimento e pelo cenário de

acomodação global. O EMBI Global spread caiu 5bps e está “flat” no ano. Nos latinos, à exceção da Colômbia que passa por problemas no governo, os mercados fecharam o mês bem positivo com ganhos nas moedas, nas bolsas e a no mercado local. Os mercados locais se mantêm bastante atrativo aos estrangeiros, dado as perspectivas de fim de ciclo e início de queda de juros.

No Brasil os indicadores econômicos seguem surpreendendo com uma atividade mais resiliente que levaram a revisão para cima de 1% do crescimento de 2023 e uma inflação que dá sinais de melhora no “core” e cai abaixo de 5% no acumulado de 12 meses, apesar das medidas de serviço ainda permanecerem elevadas (7%). O fogo amigo contra o BC diminui um pouco com a fala de Roberto Campos no Congresso, mas a campanha permanece para redução dos juros, alteração da meta e indicações para o BC de nomes alinhado com o governo. Com isso o foco foi a apresentação mais detalhada do arcabouço fiscal, cujo detalhes ficaram pior do que inicialmente apresentado. Primeiro retiraram o compromisso com o superavit, de 0,5% e 1% para 2025 e 2026 respectivamente, deixando de se comprometer com metas futuras e somente quando for feita a LDO desses anos. Segundo retiraram as penalidades pelo não cumprimento das metas e regras em direto conflito com a Lei de Responsabilidade Fiscal. E outras que ao final das contas enfraquecem o novo arcabouço, que passa a ser um mero programa de boas intenções fiscais por parte do governo. Isso sem falar do desafio de crescer as receitas em torno de R\$ 400bi até 2026, que só será alcançável com maior carga tributária e crescimento econômico. Ou seja, a cara desse governo é ir forçando medidas (mudança no marco do saneamento, lei das estatais) que são cada vez mais parecidas com o projeto econômico dos governos Dilma.

O mercado local respira aliviado com o arcabouço, mesmo que as contas não pareçam fechar, juntamente com o ambiente externo ensaia uma melhora com fechamento das taxas longas (DIF26 -16bps e DIF29 -40bps), enquanto as curtas precificam uma Selic ao redor de 12% (12,5% é a mediana do Focus) e início da queda dos juros em agosto. As bolsas avançam fechando o mês com ganhos +2,5%, mais ainda negativa no ano por conta do cenário de indefinição macro e de crédito mais difícil após “defaults” de LAME e

Light. O dólar fez nova mínima ficando ligeiramente abaixo de 5,00 e ameaçando um importante suporte que pode levá-lo à 4,50. Isto seria muito bom para as expectativas de inflação podendo levar o BC a antecipar o início da queda dos juros.

Em resumo, o mercado segue precificando nos juros um cenário de afrouxamento dos juros que de certa forma já nos parece bem precificado pois os juros longos e curtos cederam entre 100 e 150bps do último “spike” e já caíram 250bps do pico alcançado após a eleição de Lula e os acordos para aprovar a PEC com mais ganância. A bolsa segue sofrendo com a falta de clareza do cenário macro que tem levado a uma tendência de resultados mais fracos, mas nesses níveis nos parece com desconto suficiente em relação aos seus “peers” globais.

Análise de Crédito

Os mercados no mês de abril continuaram sofrendo com os efeitos da cautela, apresentando resultados aquém do desejado na maioria dos ativos, por conta de grande volatilidade gerada em torno das incertezas ligadas ao arcabouço fiscal e seus reais efeitos para a economia real, bem como a continuidade aos ataques ao BACEN pela definição da manutenção da Selic em 13,75%. Neste cenário, a M8 enxerga diversas oportunidades relacionadas a crédito privado com muita cautela, focando em setores menos agressivos e olhando oportunidades no mercado via fluxo alto de resgates em fundos de renda fixa, originando ativos de baixo risco de crédito com preços atrativos atrelados as marcações a mercado e necessidade de readequação de carteiras.

Dentro de nossas expectativas, o mercado de crédito continua sofrendo com recuperações judiciais de empresas principalmente pelo arrefecimento de caixa, gerado pelo baixo fluxo de consumo e juros altos pressionando as margens, porém em carteiras de crédito não relacionadas aos nossos investimentos, os quais observamos a manutenção da liquidez para o segmento dos FIDC's multicedente/multisacado confirmando nossas premissas passadas.

Continuamos com nossa posição em que o mercado de recebíveis continuará volátil e incerto, sendo a gestão da M8 Partners se mantendo ativa nas estratégias de concessão e renegociação de operações, trazendo bastante conforto sobre nossas alocações em carteira, com novos ativos em período de avaliação para possível investimentos.

Mesmo com a volatilidade ainda presente pelo menos até o fechamento do primeiro semestre, seguimos bastante otimistas no ambiente dos FIDC's, principalmente nesta fase da atual "crise de crédito" que para nós já atingiu o setor de pequenas e médias empresas e agora passa a atingir um nível acima, gerando inadimplência nas empresas maiores que atuam preponderantemente no setor bancário.

Ainda sobre o mercado de crédito middle market, especificamente o segmento de duplicatas onde atuam os FIDC's multicedente/multisacado, o mês de abril confirmou

nossas expectativas apresentando o reaquecimento das atividades de compra de recebíveis, com maior geração de recebíveis de boa qualidade passíveis de aquisição pelos Fundos, que por sua vez melhoraram a atividade operacional vislumbrada pela diminuição dos níveis de caixa. Temos diversos FIDC's fomentando novas emissões de cotas para captação, sendo alguns somente para repor pagamentos de amortizações e outros buscando um crescimento ainda tímido por conta dos riscos macroeconômicos.

Perspectivas Macroeconômicas

O Governo Lula vai conseguir entregar suas promessas fiscais?

Após a divulgação do projeto final de arcabouço fiscal, o mercado respira com certo alívio e se apega às possíveis mudanças e apertos nas regras por parte do congresso. Agora com as medidas em campo, o jogo político se volta mais para o congresso com foco nas aprovações das MP e decretos do novo governo. A verdadeira disputa agora vai ser no congresso e nas composições para aprovação ou não das medidas do novo governo. Em nossa opinião, o congresso vai ser o grande contraponto às medidas, muitas esdrúxulas que esse governo tenta impor, que em sua maioria repetem as medidas do governo Dilma e que levou a pior recessão das últimas décadas. Se por um lado vemos a oportunidade de uma janela de melhora com a implementação e compromisso com a responsabilidade fiscal (de ajustes nos gastos tributários e de crescimento econômico), por outro lado permanecemos desconfiados com o rumo e medidas que o novo governo busca implementar, pois parecem mais uma volta ao passado do que de volta ao futuro. Em nossa opinião, o projeto fiscal para o Brasil é fraco, não entrega os objetivos de chegarmos em 2026 com superávit primário de 1%, não entrega a sustentabilidade da dívida/PIB e está totalmente calcado somente no crescimento de receita e da economia, dados que os gastos não sofrem restrição de crescimento, somente a limitação de crescer 70% do aumento real da receita. Em resumo, se o Brasil não crescer ao redor de 3% os objetivos do plano fiscal não serão alcançados.

Apesar de nosso maior pessimismo com a entrega de resultado por parte deste governo, o cenário da economia bem como o ambiente político podem favorecer este governo, dado que existe consenso da necessidade da aprovação de um arcabouço fiscal e de uma reforma tributária que podem neutralizar muito esses riscos fiscais. Do lado da economia, apesar de um mercado de crédito mais apertado e do elevado custo financeiro que ainda vão se fazer sentir no resultado das empresas, não vemos risco de uma desaceleração maior da atividade e já vemos muitas empresas com bastante desconto na

bolsa. Olhando para frente, os riscos de que o dólar pode seguir abaixo de 5,00 ajudando nas expectativas de inflação, e a possibilidade de que a política fiscal abra espaço para um afrouxo na política monetária, passando a atuar juntas, temos uma avenida de possibilidades de melhora nos ativos, principalmente na bolsa pois retiramos as nuvens cinzas que ainda nublam o cenário macro.

Em resumo, a entrega de um melhor arcabouço fiscal segue sendo o grande desafio, bem como a formação de um consenso para a reforma tributária que podem pavimentar um cenário de melhora para o Brasil. Por outro lado, as indicações de medidas parafiscais (aumento do crédito pelos bancos estatais e pelo BNDES), de mudanças em marcos regulatórios, trabalhistas e legais (responsabilidade fiscal, leis das estatais), em outras palavras o governo sendo PT, podem atrapalhar em muito o cenário de possível melhora. O futuro das medidas e as negociações no congresso é que vão ditar o ritmo da mudança.

Nesse ambiente de novas possibilidades, mas de ainda muita suspeita, preferimos nos manter cautelosos quando a adição de risco. O atual momento do mercado de crédito (principalmente high grade) inspira cautela nas exposições ao crédito corporativo, cujos os “spreads” de crédito ainda não se estabilizaram. Nossa preferência segue sendo por títulos de instituições financeiras, títulos públicos e cotas sêniores em FIDC's, dada a elevada subordinação desses instrumentos. Vemos o mercado de juros futuros como já precificando bastante queda no miolo da curva, o que coloca um freio em nossas alocações pré-fixadas. Continuamos gostando dos títulos de inflação curtos, com taxas próximo de 7%, e nos longos acima de 6% dado que vemos a inflação ainda distante das metas. O dólar pode ser a variável surpresa se se consolidar abaixo de R\$5,00, a bolsa nos parece ser o ativo mais descontado e com maior potencial de retorno num cenário de entrega do arcabouço fiscal e da reforma tributária. Em resumo, seguimos cautelosamente mais otimistas com um olho no gato e o outro no peixe.

Performance dos Fundos

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

| RENTABILIDADE DOS FUNDOS | | | | |
|----------------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|----------------------|
| ABRIL 2023 | | | | |
| FUNDO | MÊS | MÊS ANTERIOR | ANO | ACUMULADO |
| M8 CAPITAL PLUS | 0,87 94% do CDI | 0,73 62% do CDI | 2,54 60% do CDI | 25,56 114% do CDI |
| M8 CREDIT OPPORTUNITIES | 1,15 125% do CDI | 1,46 124% do CDI | 5,23 125% do CDI | 67,10 143% do CDI |
| M8 CREDIT STRATEGY PLUS | 1,48 162% do CDI | 1,73 147% do CDI | 4,28 102% do CDI | 61,80 197% do CDI |
| M8 LIQUIDEZ FIRF REFERENCIADO DI | 0,86 94% do CDI | 1,14 97% do CDI | 4,07 97% do CDI | 46,79 95% 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 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.

+ 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](#) teve retorno de 0,86% em abril (91% do CDI), ou 2,54% no ano (60% do CDI) numa melhora gradual, mas ainda impactado por conta da marcação a mercado do papel da Light (precificado a 32% do valor de face) e dos ativos de crédito no secundário.

No mês, o mercado continuou em sua toada de ajuste de prêmios de risco em todos os ativos, inclusive os soberanos (como as LFT's), com a indústria de renda fixa sofrendo mais uma vez. Conseguimos minimizar as perdas por continuar a investir de forma diversificada com bom percentual em FIDC's multicedente/multisacado, em inflação e pré-fixados.

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

O fundo [M8 Credit Opportunities](#) encerrou o mês com resultado de 1,15% aos investidores (125% do CDI), refletindo o contínuo trabalho de geração de ativos com a manutenção das estratégias de investimento em pulverização no mercado de recebíveis e alta subordinação.

A captação se manteve dentro do esperado, com o patrimônio do Fundo encerrando o mês acima dos R\$ 436 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.

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

O fundo [M8 Credit Strategy Plus](#) encerrou abril com 1,48% (162% do CDI), gerado principalmente pelo encerramento de precificação de alguns ativos concentrados inadimplidos durante o ano passado em conjunto com significativa diminuição de caixa. Com isso, a carteira de cotas juniores representada por 37% do patrimônio do Fundo conseguiu entregar resultado positivo aos cotistas através de retornos acima do CDI nas 10 cotas subordinadas juniores investidas, atingindo o desempenho dentro dos patamares previstos para o mês.

Continuamos na estratégia de volatilidade reduzida, causada principalmente pela pulverização em cotas subordinadas juniores investidas, com o efeito de amortecimento de precificação em provisões na estratégia de alocação dividida em 36,68% do Patrimônio Líquido do Fundo. Esta estratégia continua se mostrando favorável a um excelente retorno mensal e também segura em relação a movimentos adversos de liquidez nas carteiras.

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

O fundo [M8 Liquidez](#) fechou o mês com 0,86% (94% do CDI) e 4,07% no ano (97% do CDI), encerrando o mês com um PL de R\$309MM (+14%). O PL do fundo apresentou um aumento no mês, justamente devido à queda das atividades dos clientes institucionais.

Apesar das grandes incertezas relativas às políticas a serem implementadas pelo novo governo e ao elevado volume de rolagem dos títulos públicos em 2023, não acreditamos que o Tesouro irá alterar sua estratégia de colocação de títulos públicos. Posto isto e vendo um maior redirecionamento para outras classes de ativos, podemos continuar vendo maior pressão na curva das LFT's que deve levar ao questionamento da manutenção da estratégia "barbell". Continuamos monitorando o mercado e refletindo sobre a continuidade da estrutura "barbell" de investimento.

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.