

M8 Asset

RELATÓRIO MENSAL

Maio / 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, atribuição de performance, posicionamento dos nossos fundos e perspectivas futuras.

Análise Macro

May Rally...To be Continued?

No mês de maio tivemos a continuidade de um ambiente positivo nos mercados de risco, com as bolsas americanas se beneficiando de um resiliente crescimento da economia americana e de novos incumbentes do grupo do trilhão (NVIDIA) tecnológico, que levou o Nasdaq a uma alta de 26.8% e de 11,6% do S&P no ano, alta que foi quase toda causada pelo desempenho das big techs. Além disso, a forte queda nas commodities (WTI Oil - 9,6%, Copper -6,5% e CRB -5,3%), um dólar forte frente as principais moedas (EUR -3%, Yen -2,2%) e um FED à beira de uma pausa na alta de juros (TSY 10yr. 3,64% +22bps) contribuíram para um cenário bastante positivo globalmente, principalmente para os emergentes Latinos (CDS Latam -10bps) que apresentam bom desempenho no ano com forte apreciação contra o dólar e bolsas em alta, com exceção de Colombia (-14%) e Brasil (-1,3%). Todavia, o Ibovespa fecha o segundo mês em alta numa recuperação saudável, puxada pela melhora no ambiente macro com a passagem do arcabouço fiscal.

A Europa segue anestesiada pela alta da inflação e gradativamente se desacelerando, mas não ainda em recessão. A China ainda segue lutando para manter a máquina de crescimento e reforçando as medidas de sustentação da economia.

No Brasil as nuvens cinzentas do ambiente macro começaram a se dissipar com a forte aprovação do arcabouço fiscal, ligeiramente mais rígido pelo congresso, numa vitória política do Presidente da Câmara. Quem se beneficiou foi o governo e os investidores com

a dissipação das dúvidas fiscais, que passou a ter algum controle e que não desestabiliza a dívida/PIB do país. Com sinais de melhora na inflação, com a queda dos combustíveis e dos preços no atacado (IPA), e melhora na expectativa de crescimento para cerca de 2%, o mercado engatou uma forte melhora com achatamento dos juros longos (-87bps), com um Real (USD BRL 5,056) ao redor das mínimas recentes e uma bolsa em alta de 3,74% no mês. Nos juros, o mercado antecipou o movimento de queda da Selic futura com o DI Jan24 -8bps, DI Jan26 -88bps e DI Jan 29 -87bps, num forte achatamento da curva que segue invertida, com o low em janeiro 2027. Com isso o mercado precifica uma Selic de 11,50% em janeiro 2024 (12,50% no Focus) e de 9,40% em janeiro 2025 (10% no Focus). Falta só o Mr. Bobby "EGO" field se convencer de que com inflação acumulada em 12 meses de 3,94%, 4 meses de inflação core abaixo de 5,5% e um arcabouço praticamente definido, faltando só a confirmação pelo Senado, existem condições para reduzir a Selic antes do que imaginado pelo COPOM. Em nossa opinião só não começa a queda ainda em junho porque não quer.

No mercado de crédito vimos uma melhora nas condições do mercado, com a volta de captação para rolagem de dívida dos melhores nomes de crédito, mas ainda bancada pelos bancos que estão absorvendo as emissões. Vimos também uma ligeira volta na captação de fundos tirando um pouco a pressão vendedora, que juntamente com o fechamento na curva futura de juros ajudou na estabilização e ligeiro fechamento nas taxas de papéis que stressaram durante o caso Americanas/Light. De um lado o IDA-DI (index de debêntures) subiu 1.5% no mês com fechamento de mais 30bps, do outro lado a queda dos juros futuros beneficiaram tanto as posições pré-fixadas quanto as pós-fixadas. Com esse cenário, vemos um mercado de crédito mais estável e em patamares mais atrativos. Contudo ainda não esperamos uma consolidação do movimento de fechamento de spreads pois ainda não está claro a melhora nos balanços, na disponibilidade maior de crédito (high grade e high yield), na captação da indústria dos fundos DI e renda fixa, dado a forte migração de investidores para produtos bancários e incentivados.

Análise de Crédito

O mês de maio apresentou resultado estável para as carteiras de crédito, com uma calma apresentada por um ambiente mais positivo devido a aprovação do arcabouço fiscal, a inflação apresentando melhores índices e majoração da expectativa de crescimento do país níveis próximos a 2%, além do cenário internacional menos nebuloso.

Para o mercado de crédito, apesar da melhora das condições de mercado para ativos high grade e high yield, por conta da volta da capacidade de rolagem de dívidas pelas grandes empresas e da diminuição de resgates nos fundos de renda fixa, trazendo de volta uma precificação positiva dos títulos, observamos um mercado de economia real ainda machucado por conta da falta de papéis de curtos prazo (duplicatas) para aquisição pelos FIDC's afetando as captações e prejudicando as rentabilidades das cotas juniores, que apesar de positivas ainda se mostram com resultados próximos ao CDI.

Mantendo nosso cenário projetado, o mercado de recebíveis pulverizados continuou sob afetação neste mês com inadimplências pontuais nas carteiras, que apesar do ajuste feito ao longo dos últimos 12 meses em relação a pulverização e mudança de direção para créditos mais seguros, ainda sofre com perdas pontuais e pequenas, prejudicando as cotas por conta da diminuição do spread excedente que age nas rentabilidades suprimindo estas perdas menores. Mantemos nossa perspectiva de um primeiro semestre mais fraco com o mês de junho ainda fraco para a aquisição dos recebíveis com perspectivas otimistas para o segundo semestre como resultado do otimismo macroeconômico, quando os empresários deverão voltar a investir na pequena e média indústria majorando a quantidade e qualidade de recebíveis.

Neste cenário, continuamos com aquisições pontuais em cotas seniores de FIDC's já consolidados olhando bastante para as garantias e modelos de crédito das consultoras de crédito, com trabalhos mais firmes e visão mais de pulverização dentro das características que entendemos mais seguras para este mercado.

Perspectivas Macroeconômicas

Brazil – On an improvement path?

Iniciamos o mês de junho com forte melhora, seguindo um ambiente mais favorável externamente e internamente que contribuem para a continuidade do movimento de crescimento. Com menor risco global, continuamos não antevendo nenhum movimento de ajuste dos mercados, seja por conta de uma possível recessão (refutada pelos recentes dados econômicos), seja por conta da inflação que segue marginalmente melhorando com forte queda nas commodities. Todavia, chamamos a atenção para os níveis de mercado, principalmente as bolsas do G7 que já apresentaram ganhos de dois dígitos no ano, diante de um cenário que ainda tem incertezas quanto a inflação e a desaceleração econômica.

No Brasil o quadro começa a mudar de forma mais significativa após aprovação do arcabouço fiscal que limita a velocidade de crescimento da dívida/PIB, onde tem elementos mais restritivos e de contenção do que o almejado pelo governo, numa vitória política do congresso (mais de direita) que se coloca como o contraponto às loucuras estatizantes e ao viés esquerdista do governo atual. As derrotas no marco do saneamento, arcabouço e na estrutura do governo mostra que o grande desafio do governo será mais político, na formação de sua base e na composição com o congresso. O Governo conseguirá definir a agenda no Congresso ou será o Congresso que vai definir a agenda do novo governo?

O arcabouço significa um avanço, mas ainda está longe de garantir o seu sucesso dado a dependência muito grande do aumento da receita que só pode advir de um maior crescimento ou de uma maior tributação. Além disso, temos agenda importante a definir como a questão da meta de inflação e da reforma tributária. Os objetivos de superavit primário de 1% em 2026 parecem alcançáveis com o novo arcabouço e uma reforma tributária que começa a tomar corpo e agilidade no congresso. Nesse sentido, a discussão da nova meta e da reforma tributária começam a ganhar contornos positivos

com o governo tentando interferir menos na meta e mais no prazo para alcançá-la, com uma reforma tributária que parece estar se encaminhando bem no congresso para aprovação ainda este ano.

Olhando para o segundo semestre do ano vemos uma boa janela de oportunidades para os ativos brasileiros, tanto pelo valor relativo em relação aos seus peers, com a nossa bolsa “lagging” o desempenho das bolsas emergentes e globais, quanto pela consolidação de um ambiente de melhor crescimento, de apreciação do real frente ao dólar e da estabilidade da inflação. Na inflação, as expectativas de inflação implícita na curva de NTN-B já se situam ao redor de 5% (vindo de mais de 6%) para prazos mais longos, abrindo espaço para o início do ciclo de queda dos juros. A questão agora é quando o BC vai se convencer de que as condições atuais, bem melhor que a melhor das expectativas (inflação acumulada em 12 meses abaixo de 4%), já permitem um afrouxamento da política monetária.

Em relação ao mercado e após um bom movimento de fechamento nas taxas futuras, acreditamos que os juros do crédito privado oferecem oportunidade seletiva de carregamento e retorno melhor que os títulos públicos que já precificam uma forte redução da Selic (250bps em 2024 e mais de 200bps em 2025) e nos parece demasiada e otimista. Todavia, estamos mais otimistas com a bolsa e com a queda do dólar. No caso do dólar, os fundamentos seguem a favor com forte resultado da balança comercial e FDI cobrindo com folga o déficit da conta corrente, só faltando uma nova onda de fluxo para romper o 4.90% onde estamos testando pela terceira vez. Acho que vale o ditado, água mole em pedra dura tanto bate até que fura. Na bolsa, seguimos otimistas e acreditamos que ela vai buscar os 121.000 pontos ao longo do ano pelas seguintes razões: o técnico segue positivo com menor alocação de multimercados e institucionais, já estamos bem perto do vale de resultados, menor pressão financeira com a queda de juros, melhora nas expectativas de crescimento, que já se situam ao redor de 2% e por fim, o atrativo valor relativo do Bovespa em relação aos seus peers.

Porém, ainda nos perguntamos: o que pode dar errado para afetar a melhora de cenário? Acreditamos que existem dois riscos: A arrogância do Banco Central em não iniciar um

ciclo de queda de juros antes de setembro e o Governo insistir e conseguir liderar a agenda retrógrada do PT como já bem ensaiada nesses cinco meses de governo. Está última vem sendo refutada pelo congresso.

Performance dos Fundos

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

RENTABILIDADE DOS FUNDOS				
MAIO 2023				
FUNDO	MÊS	MÊS ANTERIOR	ANO	ACUMULADO
M8 CAPITAL PLUS	1,50 134% do CDI	0,87 94% do CDI	4,08 76% do CDI	27,39 115% do CDI
M8 CREDIT OPPORTUNITIES	1,40 125% do CDI	1,15 125% do CDI	6,71 125% do CDI	69,44 143% do CDI
M8 CREDIT STRATEGY PLUS	1,24 110% do CDI	1,48 162% do CDI	5,57 104% do CDI	63,81 194% do CDI
M8 LIQUIDEZ FIRF REFERENCIADO DI	1,13 101% do CDI	0,86 94% do CDI	5,25 98% do CDI	48,45 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 ADOPTADAS, PODEM RESULTAR EM SIGNIFICATIVAS PERDAS PATRIMONIAIS PARA SEUS COTISTAS, PODENDO INCLUSIVE ACARRREJAR PERDAS SUPERIORES AO CAPITAL APLICADO E A CONSEQÜENTE 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 com rendimento de +1,50(134% do CDI), e 4,08% no ano (76% do CDI). Os ativos de crédito privado começam a se recuperar dos 3 meses de forte perda após os eventos da Americanas e Light, com os spreads de crédito voltando a fechar um pouco, porém se acomodaram em um patamar mais elevado do que os de janeiro. Na carteira de ativos corporativos não fizemos nenhuma movimentação relevante, apenas ajustes intergrupos e diminuição de exposição a setores. Já na carteira de ativos bancários aumentamos a posição e começamos a fazer uma troca de ativos % CDI por ativos CDI +. Aumentamos um pouco nossa parcela de FIDC's, que continua sendo a nossa preferida em termos de risco/retorno (dada a alta subordinação e retorno estável), reduzindo a volatilidade do fundo. Para o mês de junho nossa atenção continuará sendo a rolagem das dívidas das corporações para este ano, o nível de spread em que isso ocorrerá e se as colocações vão ficar no book dos coordenadores ou absorvidas pelo mercado. É nossa opinião de que as companhias tenderão a usar as Notas Comerciais (NC) com prazo de até 3 anos, aguardando um melhor momento para voltar a captar mais longo (5 e 7 anos). Isso só deverá ocorrer a partir do momento em que o Banco Central efetivamente começar o ciclo de queda de juros, descomprimindo as despesas financeiras e efetivamente reduzindo a alavancagem das empresas.

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

O fundo [M8 Credit Opportunities](#) encerrou o mês de maio dentro de nossas expectativas com resultado de 1,40% (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. O carrego da carteira se manteve em CDI + 4,35% bruto, em alocações prioritariamente em cotas seniores representando 73,38% do patrimônio com subordinação (colchão de garantia) média de 49,83%, distribuídos em 31 FIDC's com pulverização de mais de 3.000 cedentes, em uma estratégia de alocação com concentração máxima de 15% por FIDC investido. O Patrimônio líquido do Fundo encerrou o mês com valor de R\$ 477MM, resultado da resiliência do produto resultante da resiliência deste mercado em relação ao mercado de Renda Fixa high grade e high yield.

Como pontos positivos da carteira podemos destacar a alta liquidez acima de 90% em termos de pontualidade de pagamentos das duplicatas adquiridas pelos Fundos e a liquidez representada por 30% em cotas de FIDC's abertos e caixa, atingindo excelentes níveis de risco/retorno da carteira.

Para o mercado de recebíveis de curto prazo (principais ativos dos FIDC's investidos) observamos uma falta de papéis no mercado resultado da situação econômica incerta relacionada a questões políticas internas e externas, gerando incertezas e a continuidade da falta de investimentos na pequena e média empresa. Estes fatores resultaram no fraco crescimento do mercado de FIDC's, marcados pela cautela dos consultores de crédito, com o trabalho contínuo de originação de recebíveis de melhor qualidade em taxas mais baixas para giro de caixa com menores retornos para as cotas subordinadas, diminuindo a posição em risco de crédito e preservando a segurança.

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

O fundo [M8 Credit Strategy Plus](#) encerrou o mês de maio aquém de nossas expectativas com resultado de 1,24% (110% do CDI), resultado refletido baixo volume de recebíveis negociados pelos FIDC's, gerado ainda pela falta de investimentos e menor volume de produção no segmento de pequenas e médias empresas e o spread excedente pelas operações não suprimindo as precificação de perdas pontuais nos recebíveis pulverizados, a ponto de gerar ganhos financeiros que façam as cotas subordinadas juniores voltarem ao nível normal de 2,5% ao mês em média.

Com o cenário projetado ainda que dentro de nossas expectativas, esperamos uma melhora sensível nos retornos a partir do segundo semestre, prejudicado em relação a este mercado específico, com cotas subordinadas juniores representando 32% da carteira de fundos investidos sendo 10 ativos nesta classe. Para o mês de junho, assim como o primeiro semestre de 2023, a perspectiva se mantenha com volatilidade acima da média mesmo que não exista nenhuma perda significativa para as carteiras.

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

O fundo [M8 Liquidez](#) fechou o mês de maio a +1,13% (101% do CDI) e +5,25% no ano (98% do CDI), encerrando o mês com um PL de R\$309mm. O PL do fundo se manteve equivalente ao mês anterior, justamente devido à queda das atividades dos clientes institucionais (FIDC's), que ainda enxergam alguma instabilidade no mercado de crédito. Dessa forma, com a queda do número das operações de crédito, os clientes institucionais mantiveram seus caixas, o que explica a manutenção do patrimônio do M8 Liquidez. 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 majoritariamente aplicado nas LFT's longas para gestão do prazo médio da carteira.

No mês, a estratégia "barbell" de investimento com maior alocação em compromissadas e posição na parte longa da curva de LFT's apresentou um resultado acima do CDI, uma vez que as taxas das LFT's fecharam de forma significativa, aumentando o ganho nos títulos do governo. No mês de maio, toda curva de LFT voltou a eduzir os prêmios sobre a Selic, desde a mais curtinha até a mais longa, impactando positivamente os PU's e recuperando o desempenho mais fraco do mês passado. Com isso o fundo, que além de manter um volume maior de compromissada, fechou em 101% do CDI após os custos.

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. Isto posto e vendo um maior redirecionamento para outras classes de ativos, podemos continuar vendo maior pressão na curva das LFT's. Desta forma, continuamos monitorando o mercado, e refletindo sobre a continuidade da estratégia de investimento atual.

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.