

M8 Asset

CARTA DO GESTOR

Agosto / 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

When Power Struggle, Market Suffers...

O mês de agosto trouxe um aumento da volatilidade no mercado global e local, tanto pelas revisões econômicas mais negativas relativo à China e o “power struggle” geopolítico com os EUA, quanto pelo fortalecimento do dólar frente ao G7 e à abertura nas taxas de juros americanas (pós FOMC) que voltaram a testar às máximas de 2022 (TSY 10yrs 4,35%). Além disso, vimos uma forte realização nas principais bolsas globais com quedas da ordem de 5 a 7% durante o mês. Apesar da forte melhora nos ativos de risco na última semana do mês capitaneado pelas commodities, principalmente o petróleo e bolsas, o mês de agosto encerra ainda sob uma nuvem de dúvidas que levam o mercado a precificar juros mais elevado por um período mais prolongado de tempo e um risco maior de desaceleração com os dados da China e Europa.

Nesse cenário de maiores dúvidas, os ativos globais encerram o mês em ligeira realização contaminando também os ativos emergentes, seja pela via de juros (TSY) mais elevados impactando os preços dos bonds, seja pela redução de risco levando a desvalorização de suas moedas frente ao dólar e saída de recursos das bolsas. A curva de juros americana segue reduzindo sua inversão (2-10yrs caiu de -120 para -75bps) com a parte longa abrindo de 15 a 20bps, sinalizando que podemos estar perto do fim de ciclo de alta, mas que os juros devem permanecer elevados por prazo maior de tempo. O dólar voltou a se fortalecer frente as moedas do G7 e os mercados de risco fecharam em queda com o SPX -1,8%, Nasdaq -2,2%, Euro Stoxx -3,9% e Nikkei -1,7%. Os emergentes são mais impactados com o EMBI Global Spread abrindo

18bps, as moedas se desvalorizando e as bolsas sofrendo fortes quedas no mês com o Bovespa fechando a -5,1%, IPSA Chile -6,6% e México IPC -3,3%.

No Brasil, a política voltou a cena gerando dificuldades e um cabo de guerra entre o Centrão, liderado pelo Presidente da Câmara, que busca maior participação (orçamentária) no governo, e o próprio governo que depende de uma base para seguir com sua agenda. Esse impasse (diga-se “luta por mais poder”) trouxe dúvidas sobre o arcabouço e a proposta de lei orçamentária para 2024. O primeiro foi aprovado com as alterações do Senado, enquanto a LOA foi apresentada sob forte desconfiança do mercado a respeito da meta de zerar o déficit primário em 2024 e das projeções de aumento de receitas. Nesse ambiente de cabo de guerra por espaço político e controle do orçamento e de dúvidas na entrega dos compromissos pelo Governo, os mercados voltaram a realizar. No mercado de juros, a decisão do Copom de iniciar o ciclo com queda de 50bps (Selic a 13,25%) e manutenção desse ritmo de queda, levou a uma redução da inversão da curva com o DI Jan 24 caindo 19bps para 12,4%, enquanto o DI Jan29 subiu 30bps para 10,80%. Nos títulos de inflação, a volta do carregamento (IPCA) positivo favorece os títulos curtos com a NTN-B24 caindo 11bps, mas a abertura dos juros longos impacta as NTN-Bs’ mais longas que abriram cerca de 15bps no mês. Na bolsa, tivemos forte saída de recursos de estrangeiros (R\$13bi) que juntamente com o ambiente externo mais negativo e resultados ainda impactados pelo elevado custo financeiro, levaram a uma queda significativa do Bovespa (-5,1%). O Real não escapou ao fortalecimento do dólar globalmente e fechou o mês em queda de 4.8% apesar do bom resultado da balança comercial.

O mercado de crédito, passado 6 meses do evento Lojas Americanas e Light, volta a se normalizar com a captação líquida de mais de R\$20bi em agosto (no ano está -R\$28,3bi após atingir mais de R\$70bi de saída líquida), forte demanda nas novas emissões e melhor liquidez no secundário. O resultado foi o fechamento de spread dos melhores créditos, principalmente os de maior duration. Com o cenário de queda futura da Selic, avanços no arcabouço fiscal, LOA e reforma tributária, o crédito privado volta a ser demandado em função do maior carregamento relativo aos níveis históricos quanto pela melhor perspectiva de descompressão das despesas financeiras e recuperação das margens. Na nossa estratégia observamos uma queda substancial dos spreads de crédito das LF’s e dos papéis de maior duration, em especial dos papéis CDI+.

Análise de Crédito

Acompanhando nossas premissas, com o médio prazo menos nebuloso em relação aos índices macroeconômicos na expectativa de manutenção do fluxo de redução da taxa Selic, positivando a confiança dos empresários em relação a despesas financeiras em melhores taxas de crédito, o segmento dos fundos de crédito passaram o mês de agosto de forma mais tranquila e positiva, refletindo este movimento nas carteiras dos Fundos de Renda Fixa e FIDC's.

Acompanhando os resultados da indústria, os Fundos de crédito da M8 Partners seguiram os resultados conforme esperado, fechando o mês de forma positiva e recuperando as margens de retorno, com destaque para os ativos representados pelos FIDC's. Neste interim, as carteiras de recebíveis pulverizados se mostraram de forma consistente mantendo todos os principais níveis de risco controlados, com a estabilidade de perdas, diminuição de recompras e o resultado positivo das cotas subordinadas, mostrando que possivelmente o pior já passou, mas ainda aquém do "voo de cruzeiro" esperado devido o alto nível da taxa de juros.

Neste cenário, acreditamos que o segundo semestre conseguirá recuperar os "spreads" deixados para trás nos últimos 12 meses, como uma boa recuperação dos resultados das cotas juniores elevando principalmente a subordinação das carteiras pelos spreads excedentes, fazendo com que os FIDC's voltem a captar cotas de alavancagem mesmo trabalhando de forma ainda conservadora. Nosso entendimento ainda é de um mercado de crédito arriscado, porém com viés de melhora para os próximos meses, trabalhando ainda com uma expectativa de liquidez para pequenas e médias empresas gerada através de aumento de linhas de crédito para o segmento.

Perspectivas Macroeconômicas

August – a blip in a positive trend?

O cenário global ainda deve permanecer duvidoso no curto prazo e bastante dependente dos dados econômicos sobre inflação, serviços e empregos, principalmente agora que os indicadores da indústria (PMI) sinalizam maior fraqueza, como os dados recentes na Europa já apontando uma contração das atividades. Apesar dos dados de emprego na economia americana virem ligeiramente mais fracos, com o unemployment subindo de 3,5% para 3,8%, o crescimento dos salários e a resiliência nos serviços ainda não permitem uma visão construtiva acerca da queda da inflação rumo a meta de 2%. Com isso o mercado segue ajustando no tempo os futuros passos da política monetária americana. Na Europa e com os recentes indicadores de PMI, vemos um BC mais leniente e mais preocupado com a economia do que com o nível de inflação, ainda muito distante da meta. Na China, a volta dos riscos de default nos grandes grupos imobiliários chineses leva a novo esforço do governo para lidar com a crise e evitar maior impacto sobre a economia.

No Brasil, a decisão do COPOM de cortar a Selic em 50bps e telegrafar uma Selic em 11.75 no fim do ano, juntamente com o a aprovação do arcabouço e a entrega da LOA indicando um déficit zero, apontam para uma melhora nas expectativas de Brasil, apesar da elevada desconfiança dos agentes econômicos quanto ao alcance dessas metas. Na M8 acreditamos que estão se formando as condições necessárias para um melhor desempenho econômico e dos mercados e as nossas dúvidas se resumem à capacidade de entrega dos resultados fiscais (que acreditamos ser factível) e à agenda de governo após a entrada do Centrão com a reforma ministerial. Iremos assistir a volta ao passado de políticas erradas que nos trouxe o mensalão e a Lava Jato ou iremos assistir à manutenção de uma agenda de melhorias liderada pelo congresso e encampada pelo governo.

Nos mercados, o recente “pullback” nas taxas de juros volta a adicionar um ligeiro prêmio nas ativos pré-fixados curtos, porém a curva longa segue menos atrativa, após mais de 250bps de queda desde março e bastante suscetível aos humores fiscais. Na M8 ainda não vemos condições para que o BC acelere o movimento de queda da Selic com uma inflação de 12 meses voltando para cima de 5%. Os títulos ligados a inflação (IPCA) seguem atrativos com taxa real ao redor de

5,5%, principalmente agora que o IPCA volta a ser positivo. Na bolsa, vimos uma maior alocação por parte dos multimercados diante de expectativas melhores com o início do ciclo de queda de juros e com os resultados futuros das empresas. Contudo, o mercado ainda carece de novos fluxos a vista visto que a saída de mais de R\$13bi dos estrangeiros levou a uma queda de 5% da bolsa em agosto. No dólar, o recente fortalecimento da moeda frente às principais moedas nos surpreendeu, mas acreditamos ser uma situação mais pontual e impactado por fluxo (forte saída de estrangeiro) do que uma reversão de tendência dado os ainda fortes indicadores de balança comercial e FDI que financiam com folga a conta corrente.

Para o mercado de crédito seguimos mais construtivos e otimistas, não somente pela expectativa de queda de juros a médio prazo, mas também pelas condições de liquidez no mercado secundário e primário, pela estabilização dos spreads a níveis atrativos historicamente, e por fim uma ligeira melhora nas condições de crédito para pequenas e médias empresas com os programas de governo (Desenrola e Pronampe). Ainda um pouco distante e que precisamos ver melhorar, são os resultados e alavancagem das empresas que permitam consolidar essa tendência de melhora visto recentemente no mercado. Como falamos em nossa carta anterior, estamos passando pela última etapa, da estabilização para a compressão de spreads, onde os melhores créditos fecham spreads antecipadamente por conta da melhora de fluxo. Após o ligeiro “rally” de crédito privado em agosto, aproveitamos para reduzir duration devido a compressão dos prêmios nos papéis longos de melhor crédito. Apesar da melhora nas condições de mercado em geral, ainda não vemos uma melhora substancial nas condições financeiras das empresas que justifiquem o investimento em créditos de segunda linha e créditos high yield.

Performance dos Fundos

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

RENTABILIDADE DOS FUNDOS				
AGOSTO 2023				
FUNDO	MÊS	MÊS ANTERIOR	ANO	ACUMULADO
M8 CAPITAL PLUS	1,35 119% do CDI	1,22 114% do CDI	8,17 92% do CDI	32,39 116% do CDI
M8 CAPITAL PREVIDÊNCIA	1,38 121% do CDI	1,14 106% do CDI	8,75 109% do CDI	8,75 109% do CDI
M8 CREDIT OPPORTUNITIES	1,41 124% do CDI	1,32 123% do CDI	11,09 125% do CDI	76,40 143% do CDI
M8 CREDIT STRATEGY PLUS	1,38 121% do CDI	0,99 92% do CDI	9,45 107% do CDI	69,82 187% do CDI
M8 LIQUIDEZ	1,12 98% do CDI	1,04 97% do CDI	8,71 98% do CDI	53,32 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 Capital Previdência, 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 1,35% (119% do CDI) e 8,17% no ano (92% do CDI), dando continuidade à gradual recuperação da rentabilidade do fundo. Com a melhora nas condições do mercado de crédito com a volta do fluxo de captação, melhora na liquidez no primário e secundário e tendência positiva nos juros, observamos um fechamento de spread dos melhores créditos, principalmente os de maior “duration”. Essa melhora tem levado a um gradativo fechamento dos spreads de crédito e das letras financeiras beneficiando as posições pós-fixadas do fundo, onde mantivemos um “duration” acima de 3 anos na carteira. No mês, trabalhamos com a alocação em FIDC’s, perto do limite máximo de 40% que segue entregando o resultado esperado. Além disso, fechamos o mês com caixa mais aviltado pois decidimos realizar ganhos nas estratégias de LF’s após forte compressão de spread.

No mês que findou, mantivemos as estratégias de alocação, aumentando ligeiramente em crédito privado através de novas emissões e em ativos CDI+. A carteira de FIDC’s abertos segue entregando o resultado esperado fechando o mês em 125% do CDI (ou CDI +3,2%). Mantivemos a estratégia de inflação, que apesar do fechamento de spread da B24 em 11bps, fechou o mês abaixo do CDI por conta tanto do baixo carregamento do IPCA, como pela maior volatilidade nas taxas reais. Continuamos gostando das B’s que passam a ter carregamento positivo e taxa real acima de 5.5% e seguimos analisando a oportunidade para aumentar o “duration” na estratégia. Por último, as posições pós-fixadas que foram o destaque do mês por conta da compressão de spreads, tanto dos créditos privados quanto das LFSN que levou a estratégia a fechar em 119% do CDI. Contudo, aproveitamos esse “rally” de crédito para realizar algumas posições longas de LFSN em antecipação a novas alocações via emissão primária.

Para o mês de setembro seguiremos usando as oportunidades no mercado primário para reduzirmos o caixa, momentaneamente mais elevado e aumentar as alocações nos melhores créditos e em FIDC’s. Apesar da melhora nas condições de mercado em geral, ainda não vemos uma melhora substancial nas condições financeiras das empresas que justifiquem o investimento em créditos high grade de segunda linha.

M8 Capital Previdência FIRF CP (45.350.581/0001-55)

O fundo [M8 Capital Previdência](#) fechou o mês de agosto com crescimento de 13% atingindo PL de R\$55,9MM, com rentabilidade de +1,38% no mês (121% do CDI) e 8,75% (109% do CDI) desde o início em janeiro. Com a melhora nas condições do mercado de crédito com a volta do fluxo de captação, melhora na liquidez no primário/ secundário e tendência positiva nos juros, observamos um fechamento de spread dos melhores créditos, principalmente os de maior “duration”. Essa melhora tem levado a um gradativo fechamento dos spreads de crédito e das letras financeiras beneficiando as posições pós-fixadas do fundo, onde mantivemos um “duration” acima de 3 anos na carteira. No mês, trabalhamos com a alocação em FIDC’s (máximo de 25%) ligeiramente menor que a média por conta do aumento rápido do patrimônio e de pouca disponibilidade de cotas abertas no mercado. Além disso, fechamos o mês com caixa mais aviltado pois decidimos realizar ganhos nas estratégias de LF’s após forte compressão de spread.

No mês que findou, mantivemos as estratégias de alocação aplicando o maior volume de entrada de recursos em crédito privado através de novas emissões e em ativos CDI+. A carteira de FIDC’s segue entregando o resultado esperado, fechando o mês em 121% do CDI apesar de uma menor alocação temporária na estratégia (por falta de novas opções boas de investimento). Mantivemos a estratégia de inflação, que apesar do fechamento de spread da B24 em 11bps, fechou o mês abaixo do CDI por conta tanto do baixo carregamento do IPCA, como pela maior volatilidade nas taxas reais. Continuamos gostando das B’s que passam a ter carregamento positivo e taxa real acima de 5.5% e seguimos analisando a oportunidade para aumentar o “duration” na estratégia. Por último as posições pós-fixadas que foram o destaque do mês por conta da compressão de spreads tanto dos créditos privados quanto das LFSN, E que levou a estratégia a fechar em 116% do CDI. Contudo, aproveitamos esse “rally” de crédito para realizar algumas posições longas de LFSN em antecipação a novas alocações via emissão primária.

Para o mês de setembro seguiremos usando as oportunidades no mercado primário para reduzirmos o caixa (momentaneamente mais elevado) e aumentar as alocações nos melhores créditos e FIDC’s. Apesar da melhora nas condições de mercado em geral, ainda não vemos uma melhora substancial nas condições financeiras das empresas que justifiquem o investimento em créditos high grade segunda linha e créditos high yield.

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

O fundo [M8 Credit Opportunities](#) encerrou o mês de agosto com resultado positivo em +1,38% (124% do CDI), performance dentro do esperado mesmo com aumento das captações e com a manutenção do trabalho de originação de ativos na classe de FIDC's multicedente / multisacado, voltado para o risco de crédito pulverizado com alta subordinação ("colchão" de garantia). No ano, o Fundo entrega 11,09% (125% do CDI), resultado de um carregamento médio de carteira de CDI+ 4,25% nos ativos investidos com um balanceamento de carteira composto por 79,87% em cotas seniores e 4,56% em caixa, trazendo bastante segurança ao patrimônio do Fundo com uma subordinação média de carteira chegando aos 49%. Durante o mês o Fundo recebeu R\$ 3.7MM em amortizações de cotas fechadas e encerrou com patrimônio de R\$ 620.5MM distribuídos em 37 ativos. O comportamento do mercado em agosto se mostrou mais equilibrado em relação à manutenção das perdas de crédito sem aumentos ou precipitações sistêmicas relacionadas ao segmento, que somados a uma melhora operacional com volume maior de operações geraram melhores resultados nos índices de rentabilidade, com uma pequena melhora na subordinação causada pelo "spread" excedente das carteiras. Importante ressaltar que o mercado ainda passa por uma fase de escassez de recebíveis, sendo uma questão ainda latente para este segmento que acompanhando não somente o crédito arriscado pela alta taxa de juros e o risco elevado pela situação apertada dos caixas das empresas, como também um fator determinante para o crescimento dos Fundos, gerando maior acompanhamento por parte dos gestores, bem como buscar novas alternativas de investimentos no mercado.

Com o risco de inadimplência ainda elevado, os FIDC's mantiveram suas aquisições concentrando as carteiras em créditos mais conhecidos e conservadores, fazendo com que o índice de inadimplência médio das carteiras investidas se mantivesse próximo a 4%, mantendo uma alta cobertura de garantia representada em 34% do patrimônio médio dos FIDC's pelas cotas subordinadas juniores.

Seguimos na expectativa da manutenção do ciclo de redução na taxa de juros, auxiliando na recuperação do mercado de recebíveis e do mercado de crédito corporativo.

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

O fundo [M8 Credit Strategy Plus](#) encerrou o mês de agosto com resultado de +1,38% (121% do CDI) no mês e 9,45% (107% do CDI) acumulado no ano. O resultado reflete principalmente a maior estabilidade para o mercado de recebíveis, gerando retornos positivos nas cotas subordinadas juniores que afetaram diretamente o resultado do Fundo.

O patrimônio do Fundo encerrou o mês em R\$ 92.1MM, acima de seu PL médio de R\$ 88.9MM, resultado positivo relacionado aos poucos resgates e qualidade do passivo do Fundo. Importante ressaltar que nossas provisões de resgates para um período de 360 dias continuam estáveis somando aproximadamente R\$ 4.0MM, valores já compostos em caixa apresentado em 4.1MM somados de R\$ 33.9MM em cotas de FIDC's abertos, compondo uma liquidez imediata de R\$ 39.1MM, que gera segurança e liquidez para efeitos adversos de mercado.

Em relação a performance dos ativos investidos, notamos a manutenção da subordinação júnior média da carteira próximo a 33%, resultado gerado pelo spread excedente das cotas subordinadas já precificando as perdas, situação verificada pela manutenção das perdas em níveis próximos a 3,15%. Como ponto de atenção, apesar da estabilidade do índice de recompras em 3,18% em agosto, resultado da atuação da equipe de crédito da M8 em conjunto com os consultores, mantemos nosso acompanhamento próximo devido a volatilidade no índice e movimentos de alongamento de carteira, retratando acordos em relação a créditos com necessidade de repactuação que podem virar perdas, prejudicando os retornos das cotas subordinadas no futuro.

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

O fundo [M8 Liquidez](#) fechou o mês de agosto com +1,12% (98% do CDI) e +8,71% no ano (98% do CDI), encerrando o mês com um PL de R\$344mm. O PL do fundo aumentou razoavelmente em relação ao mês anterior, justamente devido à redução das atividades dos clientes institucionais. Dessa forma, com a diminuição do número das operações de crédito, os clientes institucionais aumentaram seus caixas, o que explica o aumento do patrimônio do M8 Liquidez. Em termos de estratégia, mantivemos a carteira com elevado colchão de compromissadas para administrar o crescimento dos fluxos diários (da ordem de R\$100mm) por conta do aumento da liquidez e do crescimento dos clientes. O fundo também se manteve 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, onde trocamos e alongamos nossa posição na nova emissão da LFT's para 09/2029 que teve bom desempenho com fechamento do prêmio para a Selic. Com isso apresentamos um resultado levemente acima do esperado no mês, compensando a maior alocação em compromissadas durante o mês. No mês de agosto, toda curva de LFT manteve uma tendência de redução do prêmio.

Com o início do ciclo de queda dos juros e com o colchão de liquidez que o tesouro carrega dentro da estratégia de rolagem até o fim do ano, não vemos dificuldade de colocação de títulos para financiamento da dívida pública. Por consequência, podemos até ver uma redução da colocação de LFT's em detrimento de pré e IPCA que vai ajudar ainda mais o fechamento do prêmio nas LFT's mais longas. 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.