

M8 Asset

RELATÓRIO MENSAL

Fevereiro / 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

Brazilian Credit Storm

No mês de fevereiro o cenário econômico se mostrou mais animado, tanto pela perspectiva econômica da China com recuperação no crescimento para o patamar de 5% e sinais de melhora na confiança econômica na Europa, quanto pela resiliência dos indicadores americanos que apontam para uma redução da velocidade de crescimento ao invés de uma recessão, bem como por uma inflação ligeiramente acima do esperado indicando que a conversão da inflação para a meta pode ser mais difícil e gradual do que o mercado precificava. Apesar do otimismo vivido nos mercados em janeiro, os fortes indicadores econômicos de serviço e emprego voltaram a mexer com a curva de juros americanas com aumento de mais de 60bps no UST 2 yrs., fazendo nova máxima e aumento da inversão (2-10 yrs.) que atingiu quase -100bps. O TSY 10 e 30 Yrs. abriram taxa da ordem de 40 e 30bps, fechando ao redor de 4%, o mercado futuro deixou de precificar queda de juros em 2023 passando para o segundo trimestre de 2024. O dólar voltou a se fortalecer frente as moedas de G7 (2,6% vs Euro e 4,7% vs Yen) e frente as moedas emergentes, mas sem evidências de que o mesmo deve seguir numa tendência de se fortalecer.

A volta do risco de uma recessão para domar a inflação pesou na Bolsa Americana com S&P -2,6% e Nasdaq -1,1%, enquanto as bolsas da Europa e Asia fechavam no positivo. As commodities voltaram a cair de forma mais significativa (oil -2,7%, ouro -5,6% e

CRB index -3,0%), refletindo o risco de desaceleração bem como um dólar mais forte. Nos emergentes, os impactos se deram mais nos mercados locais do que no risco global, com o EMBI Global e Brazil CDS 5yrs abrindo 1bps (-4bps e -22bps respectivamente no ano). Em Latam, Brasil e Colômbia são os patinhos feios da lagoa com abertura de taxa local e em dólar da ordem de 60 e 40bps, forte desvalorização frente ao dólar (BRL-3,2%, COP -4,1%) e queda significativa nas Bolsas com IBOV -7,5% e Colcap -8%.

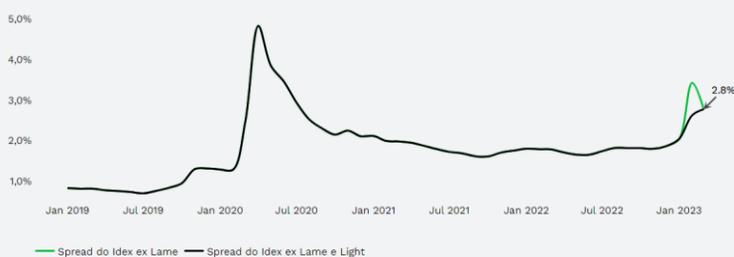
O Brasil segue vivendo sua própria tempestade, não somente a causada pelas fortes chuvas que assolaram o litoral paulista, mas principalmente as originadas dentro do próprio governo e seu partido (PT), que contestam o arcabouço de política monetária, a independência do BC, o próprio presidente do BC num ponto onde o PT e Lula se parecem mais como oposição do que como governo. Os mesmos ensaiam uma campanha para redução forçada dos Juros ao mesmo tempo que não apresentam as condições e objetivos fiscais (arcabouço fiscal) para que isso aconteça, além de que o pouco divulgado aponta para mais heterodoxia. A re-oneração dos impostos nos combustíveis foi a prova disso, enquanto a mídia ressaltava a vitória do ministro da fazenda (Haddad) sobre a ala política do PT, as decisões aprovadas de re-onerar parcialmente (75%) a gasolina e criar um imposto temporário (4 meses) sobre as exportações de óleo bruto, atingindo não somente a Petrobrás, mas todo produtor e exportador nacional, são na verdade a própria “Vitória de Pirro”. De fato, vão conseguir recuperar as receitas de R\$28bi perdidas, mas a um custo de mais distorção econômica e medidas perigosas (tributar exportação) que já se mostraram contraproducentes no passado.

A melhor indicação dos custos da interferência governamental petista e populista na condução da economia foi o que aconteceu no mercado local após a eleição do novo governo: os juros do DI Jan25 e DI Jan29 saltaram de 11,70 e 11,59% para 12,68% (+100bps) e 13,26% (+167bps) respectivamente; A expectativa de Selic, que atingiu 10,75% para o fim de 2023 na época da eleição, está gora a 12,75%; a inflação implícita na B25 e B50 saltaram de 5 para 6,45% e de 5,50 para 6,50% respectivamente; a bolsa de valores (IBOV) que abriu em alta atingindo 120000 pontos, fechou fevereiro em 105000 (12,5% de queda).

Nesse ambiente, onde a política econômica segue sob fortes questionamentos, até mesmo do governo e de seu partido majoritário, as taxas longas de DI e a própria expectativa de inflação sofrem forte desancoragem, com a curva de juros de longo prazo (DI 2029) precificando alta nas taxas e na Selic, com as expectativas de inflação para 2025 e 2026 subindo para 3,80% diante de uma meta de 3%. Em fevereiro, o DI Jan25 caiu 15bps e o DI Jan29 subiu 30bps, a inflação implícita de longo-prazo se manteve elevada ao redor de 6,5%, o dólar fechou em alta 3,2% (acumulando no range de 5,10 com 5,30) e a Bolsa brasileira tomou um tombo de 7,5% no mês. O destaque nesse ambiente são os títulos públicos curtos, principalmente as NTN-B's (IPCA+) que além do maior carregamento do aumento da inflação esperada, tiveram fechamento de taxa.

Além da volatilidade e de uma piora na precificação dos ativos locais, o mercado passou a conviver com uma séria crise de crédito após o anúncio da Lojas Americanas, reconhecendo uma fraude contábil da ordem de R\$ 20 bi relativo às pedaladas contábeis referente ao risco sacado. O anúncio foi a centelha que levou a uma forte abertura dos spreads, que já vinham ocorrendo de forma paulatina desde o segundo semestre de 2022, e a uma perfeita tempestade nos ativos de crédito no Brasil com importantes questionamentos sobre outras empresas como no caso de Light, CVC e Centauro. Isso num ambiente onde empresas como Oi, Azul e Gol anunciam tratativas de renegociação dos bonds internacionais. Com isso o cenário de crédito mudou da água para o vinho, levando a importantes perdas na indústria dos fundos de Renda Fixa. No mercado doméstico, o Idex-CDI registrou retorno nominal de -1,22% (com carregamento), sendo o impacto de marcação a mercado equivalente a -2,34%. No mercado de crédito offshore, o Cembri Latam registrou performance negativa (-2,67% no mês) com abertura de 65bps nos yields dos bonds de crédito. Abaixo a ilustração da abertura dos spreads do Idex DI+ (JGP):

Evolução dos spreads de carregamento ponderados (DI+) ex-Light e Lame



Análise de Crédito

Fevereiro foi o mês da “ressaca” por um passado recente bastante conturbado, incluindo o vandalismo em Brasília, evento de Recuperação Judicial da Americanas e a desconfiança sobre a continuidade de concessões de energia no caso Light, fatos geradores de incertezas econômicas sobre créditos carregados por fundos de renda fixa e que trazem a insegurança dos investidores, que por sua vez através de resgates exigiram a venda de ativos de crédito pelos gestores, dando início a uma abertura forte nos spreads levando a uma desvalorização dos ativos. Importante ressaltar que apesar do efeito ter sido o mesmo do início da pandemia, a intensidade foi bem menor do que ao do cenário passado.

Mesmo ainda sob forte volatilidade, o momento continua bom para os nossos fundos de crédito que continuam apresentando significativa melhora nos índices de risco, principalmente em termos de recompras de títulos e subordinação júnior média, indicando uma forte resiliência em um setor com forte liquidez e margem de reposicionamento de risco. Resultados de estratégia conservadora dos FIDC's multicedente/multisacado de reter caixa e originar recebíveis somente com riscos de empresas já conhecidas, mesmo ‘prejudicando’ os retornos das cotas juniores para favorecer a segurança das carteiras.

Mantemos nossa posição de que o mercado de recebíveis continua volátil e incerto, sendo a gestão da M8 Partners cada vez mais 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 possíveis novos investimentos.

Continuamos com uma excelente perspectiva para os nossos Fundos abertos com estratégia em FIDC's, ainda mais neste momento em que a volatilidade baixa favorece as avaliações pelos investidores, momento esperado para um aumento de caixa com maior pulverização de passivo, buscando fugir de risco de mercado e aproveitando o “spread” de crédito via investimento em produtos focados em FIDC's.

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 a serem anunciadas pelo 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 mercado de crédito middle market, especificamente o segmento de duplicatas onde atuam os FIDC's multicedente/multisacado, o mês de fevereiro já mostra o reaquecimento das atividades pela sazonalidade após o período de férias das indústrias, majorando a geração de recebíveis passíveis de aquisição pelos Fundos, que por sua vez melhoraram a atividade operacional vislumbrada pela diminuição dos níveis de caixa. Temos diversos FIDC's já 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

Brazilian Fiscal Framework? - That`s the Key Question.

O ambiente do mercado global nesse início de março aponta para algumas mudanças que podem ser vistas como positiva para os mercados, mas ainda longe de evidenciar uma tendência de melhora consistente: o dólar mais fraco frente as moedas de G7, o maior crescimento Chinês, melhor expectativa na Europa (apesar do discurso ainda “hawkish” do ECB), sinais de que a economia americana vai desacelerar (crescimento do PIB de 2.7% no 4tri) sem entrar em recessão e resultados das empresas que ainda não evidenciam uma forte piora. Apesar do FED seguir com seu discurso hawkish e apontar um Fed Fund terminal entre 5 e 5.5% (4,75 a 5% anteriormente), que levaram os juros de 1 ano acima dos 5% e o 10 anos ligeiramente acima de 4%, o mercado passa a ver esse nível de juros como adequado, só voltando a precificar queda nos juros a partir do segundo trimestre de 2024. Acreditamos que esse cenário é o que está por trás da melhora recente e resiliência nos índices da bolsa americana, enquanto a Europa e Ásia refletem melhor expectativas econômicas.

No Brasil o mês de março vai ser bastante importante, tanto pela divulgação dos indicadores econômicos (IPCA) quanto pelo anúncio das primeiras medidas que vão nortear as discussões sobre o novo arcabouço fiscal. De um lado vamos enxergar o grau de desaceleração econômica, após um quarto trimestre negativo em relação ao trimestre anterior (cresceremos 0,5% ou 1,5%?), e ver se as revisões da inflação, após re-oneração fiscal dos combustíveis e dos estados (ICMS), seguirão numa tendência altista e de desancoragem. Por outro lado, vamos conseguir avaliar o grau de heterodoxia do novo arcabouço fiscal e se realmente vai impor controle de gastos (ou só teremos ajuste do lado da receita?) e levar a uma estabilidade da Dívida/PIB no longo prazo. Os recentes anúncios do ajuste fiscal para 2023 com promessa de entregar um déficit primário entre 0 e -1% do PIB e a possibilidade de se repetir esse déficit em 2024, e da re-oneração da gasolina com aumento do imposto de exportação, não nos parece ideal tanto na forma

quanto no conteúdo para induzir uma melhora de expectativa. Todavia, a posição mais moderada do ministro Haddad e a participação do Congresso nessa discussão pode levar a um arcabouço fiscal, que apesar de não ser ideal, que contribua para melhorar as expectativas do mercado.

Apesar de uma falta de clareza de qual vai ser realmente a política econômica e o novo arcabouço fiscal do governo Lula, os recentes movimentos de alta dos juros longos, de maior inclinação na curva de juros, de queda na bolsa brasileira e de um dólar ao redor de 5,25 parece embutir expectativas bastante negativas em nossa opinião. Dito isto, acreditamos que a formalização de um novo arcabouço fiscal é de extrema importância, que combinado com uma possível reforma tributária ao longo do ano consiga mudar esse cenário de desalento que estamos vivendo, onde o próprio governo e seu partido são os maiores entraves para uma melhora do mercado.

Além desse ambiente de indefinição, temos uma conjuntura ainda difícil em relação ao crédito, tanto para pessoas físicas quanto para as empresas (de médio ou grande porte). Enquanto o mercado de crédito para as pequenas e médias empresas já dava sinal de exaustão no segundo semestre de 2022, em função dos aumentos nas RJs, o evento Lojas Americanas trouxe uma nova realidade de crédito para o mercado dado que seu impacto vai se dar principalmente nos grandes bancos cuja postura natural será restringir e aumentar o custo de crédito que já é bastante alto. A repercussão imediata do evento já se fez sentir nos mercados, com aberturas da ordem de 50 a 100bps para o risco triplo A e aumentos de 150 a 300bps nos títulos mais arriscados. Todavia, o ambiente ainda é de grande incerteza, não só de quando o mercado vai se estabilizar, mas também quais os novos patamares para os créditos líquidos e ilíquidos. Nossa visão é que esse ambiente de incerteza ainda vai perdurar pelos menos durante o primeiro semestre do ano.

Performance dos Fundos

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

RENTABILIDADE DOS FUNDOS				
FEVEREIRO 2023				
FUNDO	MÊS	MÊS ANTERIOR	ANO	ACUMULADO
M8 CAPITAL PLUS	-0,27 -30% do CDI	1,20 107% do CDI	0,92 45% do CDI	23,53 119% do CDI
M8 CREDIT OPPORTUNITIES	1,14 124% do CDI	1,40 124% do CDI	2,55 124% do CDI	62,83 143% do CDI
M8 CREDIT STRATEGY PLUS	0,51 55% do CDI	0,50 45% do CDI	1,01 49% do CDI	56,73 198% do CDI
M8 LIQUIDEZ FIRF REFERENCIADO DI	0,91 99% do CDI	1,10 98% do CDI	2,02 98% do CDI	43,89 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 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 fevereiro com queda de 0,27% e no ano a +0,92% (45% do CDI), em função do forte ajuste no mercado de crédito high grade, após o anúncio da Lojas Americanas reconhecendo uma fraude contábil da ordem de R\$ 20 bi relativo às pedaladas contábeis referente ao risco sacado. Apesar do impacto dos ativos de crédito, no nosso caso mais especificamente de Light que temos em posição, a carteira do fundo já se encontrava bem diversificada por conta das exposições em FIDC's, da maior exposição aos títulos de inflação e pré-fixados. Além disso, já estávamos paulatinamente reduzindo a exposição em debêntures high grade em detrimento das letras financeiras e dos títulos públicos. Com o evento aumentamos a liquidez reduzindo a exposição em debêntures e mais recentemente nas letras financeiras aguardando por um novo patamar de taxa para os títulos de crédito privado.

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

O fundo [M8 Credit Opportunities](#) encerrou o mês com resultado de +1,14% aos investidores, equivalente a 124% 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.

A captação se manteve forte dentro do esperado, com o patrimônio do Fundo encerrando o mês acima dos R\$ 377 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% no máximo, na liquidez priorizamos um aumento de caixa que representa 10,83% do Patrimônio em caixa para suportar eventuais resgates de investidores (causadas pelas incertezas, sem necessidade de desinvestimentos). 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 para fevereiro com o Patrimônio Líquido ultrapassando R\$ 89.075 milhões, acima de seu PL médio para os últimos 12 meses com valor de R\$ 81.158 MM. O Fundo entregou um resultado de 0,51% no mês, ante 0,50% no mês de janeiro (destacando o mês de fevereiro com menor quantidade de dias úteis), representando 55% do CDI, resultado afetado pela menor rentabilidade das cotas juniores. Continuamos com uma excelente perspectiva para o M8 Credit Strategy Plus, ainda mais neste momento em que a volatilidade baixa favorece as avaliações pelos investidores, momento esperado para um aumento de caixa com maior pulverização de passivo, buscando fugir de risco de mercado e aproveitando o “spread” de crédito via investimento em produtos focados em FIDC’s. 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.

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

O fundo [M8 Liquidez](#) fechou o mês a +0,91% (99% do CDI) e +2,02% no ano (98% do CDI), encerrando o mês com um PL de R\$395mm. No mês, a estratégia “barbell” de investimento com maior alocação em compromissadas e posição na parte longa da curva de LFT’s apresentou um bom resultado ligeiramente acima do CDI e fechamento da taxa over, levando ao fundo a fechar em 99% do CDI após os custos. Apesar das grandes incertezas relativas às políticas a serem implementada 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. Dado isto, continuamos vendo maior colocação de LFT’s longas que podem levar a maior pressão nos descontos dos títulos. Desta forma, continuamos monitorando o mercado e refletindo sobre a continuidade da estrutura “barbell” de investimento.

M8 Asset



As informações contidas neste material são de carácter 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.