

M8 Asset

RELATÓRIO MENSAL

Março / 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

Brazil Still Slippery...

O mês de março nos trouxe algumas surpresas com possíveis repercussões a médio prazo, cujo impacto foi dirimido pela rápida atuação dos Bancos Centrais globais, bem como pela decisão do FED balizando as expectativas de fim de ciclo de alta dos juros a curto-prazo. A crise de liquidez do SVB e First Republic foram alertas para o risco de corrida bancária e do impacto nos bancos do forte movimento de alta nos juros, simultaneamente à crise no Credit Suisse, “ex big to fail”, que levou a intervenção da autoridade bancária Suíça fomentando a absorção do Credit Suisse pelo UBS em condições especiais. A rápida intervenção dos Bancos Centrais fornecendo liquidez e programas de troca de títulos acalmou os mercados cujos impactos ainda irão perdurar, principalmente no aperto do crédito. A decisão do FED de aumentar 0.25% e telegrafar suas expectativas de encerrar o ciclo entre 5 e 5.25% deram ânimo aos mercados que tiveram forte “rally” na última semana do mês. No plano econômico, a resiliência dos dados de serviço globalment, e a melhora das expectativas econômicas na Europa e na China desafiam a tese de recessão, apesar de indícios de desaceleração econômica que apontam maiores desafios para o rápido retorno da inflação à meta.

Neste ambiente tivemos forte fechamento da taxa americana, em especial a de curto-prazo com o TSY 2yrs caindo 79bps, numa espécie de “flight to quality”. O TSY 10 anos fechou 45bps. A decisão do FED, os dados econômicos e de inflação deram um alento aos

mercados de risco com forte alta na última semana do mês nas bolsas do G7, com SPX +3,51%, NASDAQ +6,7%, STOXX +1,8% e Nikkei +2,2% em março. As commodities tiveram forte alta com petróleo subindo mais de 7% na última semana com a decisão da Opec de cortes de produção, com o ouro disparando +7,2% e se aproximando de \$2000/ounce, isso num ambiente de mais fraqueza do dólar frente ao mundo. Nos emergentes vimos melhora no mercado de bonds por conta da queda na taxa do Treasury, mas o mercado ainda impactado pelo “wipe out” de \$17 bi dos bonds CoCos do Credit Suisse. Em latam as moedas se apreciaram frente ao dólar, mas as bolsas andaram em baixa com exceção do México.

Enquanto isso... no Brasil a novela do arcabouço fiscal começava a se desenrolar com o governo e seu partido ainda com o bloco na rua em campanha contra Roberto Campos, BC e juros. A política ferve em Brasília com o cabo de guerra entre o presidente da Câmara (Arthur Lira) e o Presidente do Senado (Rodrigo Pacheco) pelo controle das comissões mistas que vão aprovar as medidas provisórias de Bolsonaro e Lula. O xadrez dos partidos começa a se desenhar com aliança PSD/MDB/Podemos/PSD que tende a favorecer Lula, mas não garante governabilidade. Nos mercados, a definição de um arcabouço acelerou a expectativa de queda nas taxas futuras, mesmo com uma ata do Copom ainda bastante “hawkish”, apesar de maiores explicações em seu comunicado. O DI Jan24 recuou 19bps enquanto o miolo da curva (2026) e a parte longa cediam cerca de 75bps. A ata sinalizou que juros só caem no fim do ano, mas o mercado seguiu precificando uma antecipação com quedas a partir de junho. O Focus espera Selic em 12.75% ao fim de 2023 enquanto o mercado precifica algo como 12 a 12.25%.

Apesar da melhora no mercado de juros, ainda permanecem bastante incertezas no mercado de crédito com novos problemas surgindo e uma silenciosa retração das condições de crédito. Isso talvez explique o porquê de a bolsa seguir sofrendo (Ibov -7,2% no ano e -2,9% no mês, apesar da alta de 3,0% na última semana), numa antecipação a resultados mais fracos, maiores custos financeiros e menor abertura do mercado a novas emissões. O Bovespa renovou a mínima atingindo 97000 pontos e fechou com ligeira melhora (101880) após o anúncio do arcabouço fiscal. No mercado de crédito, a

combinação dos fatores acima e os fortes resgates na indústria de fundos de renda fixa, aumentam as suspeitas sobre as empresas e dificulta a estabilização dos spreads de crédito. O dólar apesar da fraqueza recente (-3,1% no mês) segue ainda testando os limites de seu “range” entre 5,30 e 5,00.

Em relação ao arcabouço fiscal do novo governo, ficou dentro de nossa expectativa de ser algo que promete um ajuste fiscal gradual e não leva a descontrole da dívida/PIB, mas que não entrega o ajuste necessário, seja pela falta de amarras e limitações ao aumento de gastos (sempre cresce em termos reais mesmo que menos que o crescimento da receita), ou pela total dependência do aumento da receita para o atingimento das metas propagadas. Isto é, o sucesso do arcabouço depende de o Brasil crescer mais de 3% ao ano. O arcabouço foi bem recebido pelo mercado, mas dúvidas permanecem sobre como o governo irá gerar um aumento de receita da ordem de R\$100 a R\$150bi por ano.

Análise de Crédito

A performance dos mercados no mês de março ainda está sob os efeitos da cautela relacionada a todos os mercados, com resultados aquém do desejado na maioria dos ativos por conta de grande volatilidade gerada em incertezas político econômicas, como a demora no anúncio do novo arcabouço fiscal e de como atingir seus objetivos, bem como da falta de comunicação clara entre o governo e Banco Central ainda com críticas relacionadas a política da taxa de juros. Neste interim a M8 enxerga diversas oportunidades relacionadas a crédito privado com muita cautela, focando em setores menos agressivos e olhando oportunidades no mercado devido ao 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.

Ainda com o cenário macro incerto e o mercado de crédito sofrendo com recuperações judiciais provenientes do arrefecimento de caixa das empresas, gerado pelo baixo fluxo de consumo e juros altos pressionando as margens, observamos uma expressiva melhora para o segmento dos FIDC's multicedente/multisacado confirmando nossas premissas passadas. A melhora operacional dos ativos dos fundos da M8 ocorreu principalmente pela regularização das precificações ainda em fevereiro sobre os créditos vencidos, quando os FIDC's operaram já carteiras originadas de curto prazo em devedores com melhor risco de crédito oriundos principalmente de empresas que deixaram de atuar em Bancos, dada a retração da concessão de crédito destas instituições por conta da alta na inadimplência. Em suma, os Bancos deixaram de emprestar recursos as empresas por conta de um aumento de créditos vencidos que já estava sendo precificado nos FIDC's pulverizados desde maio do ano passado, ponto positivo na agilidade das consultoras de crédito que vislumbraram os problemas de forma mais rápida do que os Bancos e agora estão navegando em mares mais calmos, conseguindo clientes melhores que antes não acessavam este tipo de produto.

Nossa posição é de 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.

Seguimos bastante otimistas no ambiente dos FIDC's, principalmente nesta fase da atual "crise de crédito" que em nossa opinião já atingiu o setor de pequenas e médias empresas e agora passa a atingir um nível acima, gerando inadimplência em presas maiores que atuam preponderantemente no setor bancário. Para os ativos investidos pela M8, esperamos crescimento ponderado a partir deste momento aguardando as medidas do governo relacionadas a crédito para dar um próximo passo em termos de crescimento mais acelerado. Segue o jogo!

Ainda sobre o mercado de crédito middle market, especificamente o segmento de duplicatas onde atuam os FIDC's multicedente/multisacado, o mês de março 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 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 – Will it make the difference?

O ambiente global e os mercados seguem cautelosamente num ambiente de melhora agora que os dados econômicos sugerem ainda uma boa resiliência econômica ao invés de uma possível recessão. Apesar da inflação ainda elevada nos EUA e na Europa, já há sinais do início de seu arrefecimento. Isso junto com o recente evento de liquidez e problemas bancários leva a uma postura mais cautelosa dos BC's, que apesar de enfatizarem a necessidade do combate à inflação, podem antecipar o fim do ciclo de alta de juros, como feito recentemente pelo BC da Austrália. O mercado americano já começa a precificar esse cenário embutindo novas quedas de juros ao fim de 2023. Nesse ambiente onde os juros devem permanecer estabilizados e encerrando seu processo de alta, com um dólar marginalmente mais fraco e volatilidade mais baixa, os mercados de risco devem manter numa tendência positiva. Todavia, não podemos ignorar os riscos e impactos dos eventos recentes (crise bancária, petróleo e inflação) sobre a economia que já vinha em desaceleração. Nesse sentido, os resultados das empresas e dados econômicos é que vão ditar a continuidade da melhora.

No Brasil, a questão central é se o novo arcabouço proposto pelo governo vai fazer a diferença agora que ficou claro que os seus objetivos foram de manter a expansão dos gastos em termos reais (mesmo que a uma razão menor que do crescimento da receita) e de aumentar progressivamente as receitas para entregar um superávit primário de 1% do PIB em 2026 (3% do PIB de ajuste ao longo de 4 anos). O arcabouço está todo calcado na expectativa de crescimento econômico. A boa receptividade inicial do arcabouço vai ser testada no congresso e que vai ser também um teste para a base do governo para aprovação de todas medidas provisórias já anunciadas, bem como para o futuro da reforma tributária que irá ser discutida no congresso. "Let`s the game begin". A nossa visão inicial é de que o arcabouço define uma regra base por onde trabalhar e que a entrega do ajuste fiscal primário é factível. A passagem do arcabouço no congresso, se

bem conduzida, pode até abrir as portas para uma guinada na política monetária. A condução da reforma tributária pode ser o link que o arcabouço precisa para gerar o aumento de receita buscado pelo governo, além de induzir uma melhora na expectativa econômica.

Por outro lado, os desafios são enormes na entrega do arcabouço e superavit primário, dado que se baseia fortemente no aumento da receita e do crescimento econômico, as questões que nos preocupa são: O modelo de governo Lula que vai se desenhando, que se aproxima muito das diretrizes do governo Dilma de intervenção governamental na economia (leis de estatais, intervenção no marco de saneamento, na Petrobrás e política de preços e etc...); de uma relação mais conflituosa no congresso ao sobrepor a sua agenda governamental sobre um congresso empoderado. O jogo político no congresso vai influir em muito no desenho final do arcabouço e da reforma tributária.

Em relação aos mercados, acreditamos que os juros devem manter uma tendência de queda cuja velocidade vai ser maior ou menor a depender da implementação do arcabouço e de como o aumento de receita (corte de isenções e aumento da carga) vai impactar os diferentes setores da economia. Com as incertezas ainda predominando sobre o mercado de crédito, ainda preferimos os títulos públicos e financeiros em detrimento das empresas e já vemos oportunidade no alongamento do duration das posições. O dólar ainda deve permanecer oscilando entre 5 e 5,30, mas com o risco maior de romper para baixo com uma maior aceitação do arcabouço e andamento da reforma tributária. Na bolsa que vem sendo o destaque negativo no ano, já começamos a ver valor na seleção de ações e no atual nível de mercado (100 mil pontos), iniciando novas exposições à classe de ativo, porém com horizonte de investimento mais ampliado. Em resumo seguimos cautelosamente mais otimistas agora que as regras começam a se desenhar.

Performance dos Fundos

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

RENTABILIDADE DOS FUNDOS				
MARÇO 2023				
FUNDO	MÊS	MÊS ANTERIOR	ANO	ACUMULADO
M8 CAPITAL PLUS	0,73 62% do CDI	-0,27 -30% do CDI	1,66 51% do CDI	24,43 115% do CDI
M8 CREDIT OPPORTUNITIES	1,46 124% do CDI	1,14 124% do CDI	4,04 124% do CDI	65,20 143% do CDI
M8 CREDIT STRATEGY PLUS	1,73 147% do CDI	0,51 55% do CDI	2,76 85% do CDI	59,44 197% do CDI
M8 LIQUIDEZ FIRF REFERENCIADO DI	1,14 97% do CDI	0,91 99% do CDI	3,19 98% do CDI	45,54 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 ADOTADAS, PODEM RESULTAR EM SIGNIFICATIVAS PERDAS PATRIMONIAIS PARA SEUS COTISTAS, PODENDO INCLUSIVE ACARREJAR 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](#) teve retorno de 0,73% em março (62% do CDI) e 1,66% no ano (primeiro trimestre) ou 51% do CDI, por conta da marcação a mercado do papel da Light. Após a divulgação do balanço da Light de 2022, com fortes ajustes tributários (Pis/Confins), com e sem efeito caixa e forte impacto patrimonial, o mercado castigou os preços das emissões da empresa levando para níveis estressados de preços, saindo de 52% para 35% do valor par do papel. Sem o impacto de Light nos últimos dias do mês, o fundo teria rodado 108% do CDI. O cenário no mercado de crédito ainda permanece bastante confuso e com fortes oscilações nos spreads de crédito, seja pela piora esperada nos fundamentos das empresas, seja pela baixa liquidez do mercado que segue impactado pelos fortes resgates nos fundos de renda fixa.

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

O fundo [M8 Credit Opportunities](#) encerrou o mês com resultado de 1,46% aos investidores, equivalente a 124% do CDI, segundo melhor resultado nominal desde o início do Fundo. 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 e dentro do esperado, com o patrimônio do Fundo encerrando o mês acima dos R\$ 408 MM, 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 utilizamos mais o caixa em alocações estratégicas. Nesta mesma estratégia mantemos a liquidez total do Fundo próximo aos 30% investidos em FIDC's abertos com resgate em até D+30, sendo esta margem um pouco reduzida para aquisição de cotas de FIDC's fechados para garantir rentabilidades após uma possível queda do CDI em prazo curto.

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

O fundo [M8 Credit Strategy Plus](#) encerrou março com o terceiro melhor resultado nominal desde seu início, representando 147% 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 36% do patrimônio do Fundo conseguiu entregar resultado positivo aos cotistas através de retornos acima do CDI nas 9 cotas subordinadas juniores investidas, atingindo o desempenho dentro dos patamares previstos para março com o Patrimônio Líquido ultrapassando R\$ 90.584 MM, acima de seu PL médio para os últimos 12 meses com valor de R\$ 83.354 MM, com resultado de 1,73% no mês (ante 0,51% em fevereiro). 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 36,53% do Patrimônio Líquido do Fundo.

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

O fundo [M8 Liquidez](#) fechou o mês a +1,14% (97% do CDI) e +3,19% no ano (98% do CDI), encerrando o mês com um PL de R\$291MM (-24%). O PL do fundo apresentou uma queda no mês, justamente devido ao aumento das atividades dos clientes institucionais (FIDC's) que voltam paulatinamente a ofertar crédito. Dessa forma, com o aumento do número das operações de crédito, os clientes institucionais retiraram uma parte do que estava alocado em caixa, o que explica a diminuição 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 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.