

**JOURNEY
CAPITAL**



CARTA MENSAL

JULHO / 2020

JOURNEY CAPITAL
ri@journeycapital.com.br
11 4561 6006
journeycapital.com.br



Caro(a) investidor(a),

O mercado de crédito seguiu a tendência dos meses de maio e junho, com forte fechamento dos spreads de crédito. Na parte de emissão primária, dois pontos a ressaltar: (i) as debêntures seguem como instrumento de maior valor emitido no ano, com 29,5% (R\$5,7 bi); (ii) 100% destas emissões foram via ICVM 476, ou seja, com esforços restritos.

Mas o mercado secundário segue agitado, muito devido a vendas causadas por resgates e à possibilidade de participantes de emissões com esforços restritos poderem negociar o título em D+1 da sua compra (antes era permitido somente após 90 dias).

Confira a seguir a estratégia dos fundos da casa no mês, além das perspectivas e posicionamento atual de cada um.

Qualquer dúvida, estamos sempre à disposição.

Um abraço,

Equipe de Gestão
Journey Capital



Journey Capital Vitreo RDVT11 Fundo Incentivado de Investimento em Infraestrutura Renda Fixa

CNPJ: 35.780.106/0001-30

Atribuição de Performance e Perspectivas

Em julho tivemos duas manifestações importantes relacionadas ao processo de Recuperação Judicial: a primeira foi a manifestação do Administrador Judicial e da Ministério Público Estadual favorável ao questionamento dos credores sobre a necessidade de inclusão dos valores devidos à Artesp (multas e desequilíbrios contratuais) nos créditos sujeitos à Recuperação Judicial. A empresa e a Artesp se posicionaram contrárias à listagem dos créditos e agora cabe ao juiz decidir. Uma decisão favorável seria importante pois traria maior visibilidade do passivo regulatório e possibilidade de reestruturação deste passivo dentro do Plano de Recuperação Judicial. A outra manifestação importante foi da Lineas International Holding B.V (“Lineas B.V.”, que detém 50% do capital social da companhia) e de sua acionista única, Líneas Concessões de Transportes SGPS, S.A. (“Líneas S.A.”), com relação ao questionamento sobre a necessidade de aprovação prévia dos debenturistas para a venda das ações da Líneas B.V. para a Latache (conforme determinado no Contrato de Alienação Fiduciária das Ações da companhia que foram dadas em garantia quando da emissão das debêntures). O grupo Lineas afirma entender que a aprovação não é necessária, argumentando que a venda se deu no nível da Lineas B.V., embora o Contrato de Alienação mencione que estão sujeitas a autorização prévia dos debenturistas qualquer transação direta ou indireta envolvendo as ações da companhia. Apesar de esperada, tal manifestação abre espaço à interpretação de que estes acionistas estão dispostos a uma discussão menos amigável com os credores. Ao longo do mês tivemos inúmeras interações com outros credores, os assessores financeiros e os assessores jurídicos desenhando os diversos cenários possíveis para as próximas semanas. Tivemos ainda reuniões virtuais com a Artesp e com interessados na companhia, com quem mantivemos conversas para a busca de uma solução para o endividamento.

Posicionamento Atual

No final de julho o fundo somava 695 cotistas e detinha pouco mais de 77 mil debêntures RDVT11 em carteira. Essa posição, somada àquela detida pelo fundo Nammos, representa cerca de 8,76% da emissão, o que nos torna o maior debenturista individual da emissão. A cota do fundo fechou julho em R\$217,64 (variação de 5,94% em relação a junho/2020), resultado da remarcação a mercado das debêntures feita pela Santander Caceis DTVM, administradora do fundo, que segue as negociações do papel no mercado secundário.



Journey Capital Endurance Deb Incentivadas Fundo de Inv Renda Fixa Crédito Privado

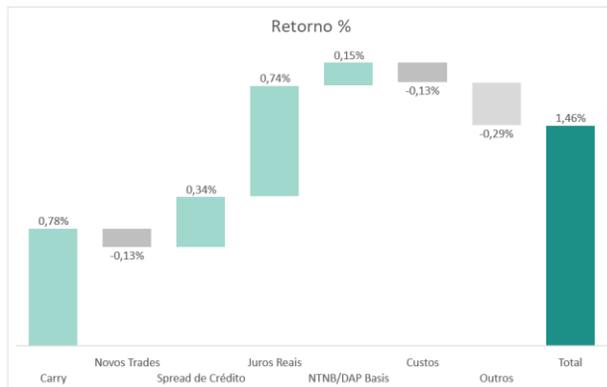
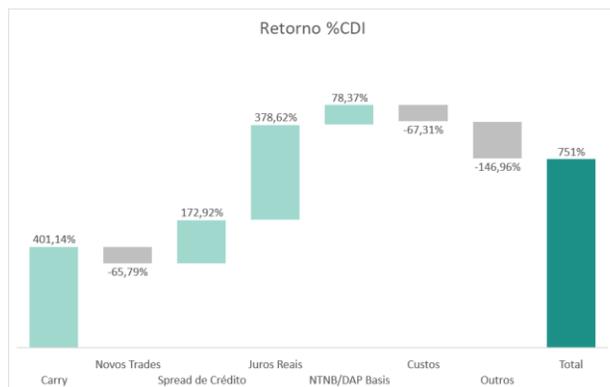
CNPJ: 31.120.420/0001-35

Atribuição de Performance e Perspectivas

O Journey Capital ENDURANCE repetiu em julho a boa performance de junho. No geral, o mês foi bom para ativos de risco, com renda fixa e crédito performando bem. O bom carregamento da carteira foi o responsável por boa parte do resultado positivo do mês. A carteira de crédito do fundo também contribuiu de forma relevante, com os spreads fechando de forma ampla, em torno de 15bp na média. Por último, o fechamento dos juros reais realçou o resultado. Olhando para frente, acreditamos que os spreads seguirão fechando na medida que os fundos estabilizaram resgates e começamos a ver demanda por ativos isentos vindo dos *privates* e de alguns fundos que voltaram a captar. Uma segunda onda na crise do COVID poderia interromper esse prognóstico, mas com grandes regiões mostrando sinais de já terem atingido o pico da epidemia, continuamos otimistas.

Posicionamento Atual

Nossa carteira de ativos isentos segue com um spread médio de 1,75% acima da NTN, ainda bem acima dos níveis pré-crise. Nos juros, seguimos moderadamente expostos nos vértices curtos agora com uma postura mais oportunista tática do que estrutural. Na ausência de fatos novos significativos e com a continuidade da superação da crise, vislumbramos um cenário onde a contração do spread de crédito e carregamento serão os principais motores para a rentabilidade do fundo. Oportunidades no mercado de juros podem eventualmente ampliar essa rentabilidade.



Journey Capital Endurance Plus Advisory FI Cotas Fundos Incentivados Investim em Infra RF LP

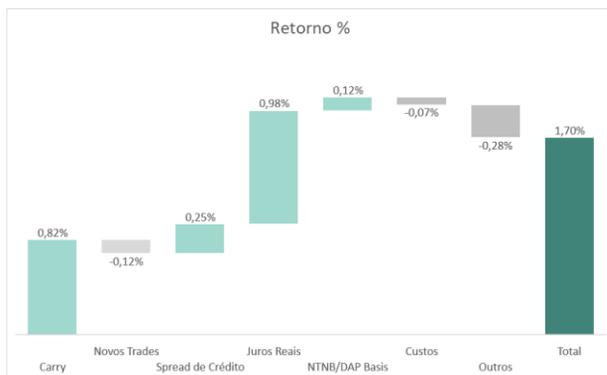
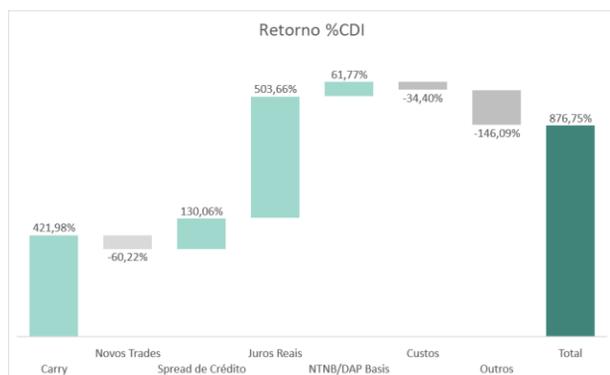
CNPJ: 33.150.386/0001-77

Atribuição de Performance e Perspectivas

Em julho, o Journey Capital ENDURANCE PLUS também repetiu o bom desempenho de junho. Esse resultado veio principalmente por três fatores: primeiro o carregamento do fundo, que continua muito atrativo com os spreads nos níveis atuais; segundo, a gestão ativa nos juros reais, incluindo o book sistemático (onde seguimos recomendações de nosso modelo de tendências) e posições táticas que abrimos e fechamos durante o mês; e terceiro, a carteira de crédito que fechou em torno de 0,06% - levando a um spread médio de 1,86% no final do mês. Por último, um movimento favorável no *basis* entre DAP e NTN-B realçou o resultado de forma positiva. Olhando para frente, acreditamos que os spreads seguirão fechando na medida que os fundos estabilizaram resgates e começamos a ver demanda por ativos isentos vindo dos *privates* e de alguns fundos que voltaram a captar. Uma segunda onda na crise do COVID poderia interromper esse prognóstico, mas com grandes regiões mostrando sinais de já terem atingido o pico da epidemia, continuamos otimistas.

Posicionamento Atual

O fundo segue com uma carteira composta de poucos ativos bem selecionados e com o *duration* de crédito médio alto. A posição de liquidez do fundo, incluindo algumas posições em NTN-Bs longas, deve continuar moderadamente acima do normal. Na ausência de fatos novos significativos e com a continuidade da superação da crise, vislumbramos um cenário onde a contração do spread de crédito e carregamento serão os principais motores para a rentabilidade do fundo. Oportunidades no mercado de juros poderão eventualmente ampliar essa rentabilidade.



Journey Capital Endurance Deb Incentivadas Juros Reais Adv FI Cotas Fundo Incentivado Inv Infra RF

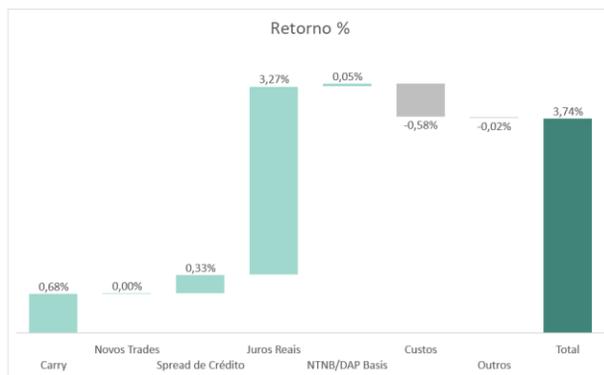
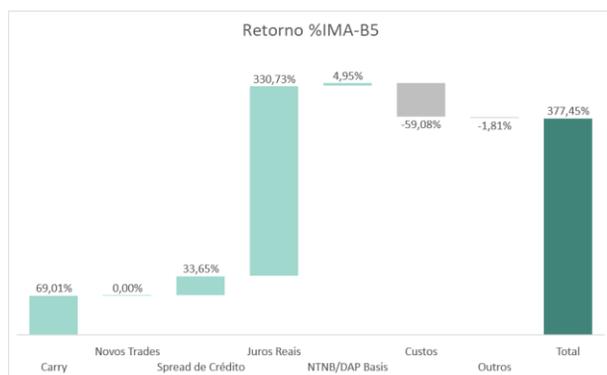
CNPJ: 34.580.935/0001-06

Atribuição de Performance e Perspectivas

O Journey Capital ENDURANCE JUROS REAIS obteve resultado consideravelmente acima do benchmark (IMAB5), compondo uma excelente rentabilidade no mês. Esse resultado veio principalmente pelo fechamento dos juros reais, mas também pelo carregamento e pela gestão ativa do fundo – ao longo do mês, colocamos algumas posições táticas que somaram ao resultado. Em menor medida, a carteira de crédito também contribuiu de forma positiva. Na posição de juros reais, começamos o mês com uma posição de achatamento que se materializou durante o mês. Nosso book de NTNBS longas também contribuiu de forma relevante na composição do resultado, com os juros longos caindo mais de 20bps. Olhando para frente, a potencial valorização dos ativos de crédito, ainda bastante defasados frente ao início da crise, pode empurrar o resultado nos próximos meses. O fundo deve seguir comprado nas posições longas e abrir posições mais curtas de forma mais tática, conforme surgirem oportunidades.

Posicionamento Atual

Iniciamos agosto reduzindo moderadamente algumas posições de juros do fundo, esperando para avaliar os próximos passos do Comitê de Política Monetária (COPOM). Após as ações do COPOM, recompremos a exposição do fundo de forma mais expressiva. O book sistemático deve seguir sem grandes alterações.



Journey Capital Expedition Adv FI em Cotas Renda Fixa Crédito Privado Longo Prazo

CNPJ: 32.742.641/0001-08

Atribuição de Performance e Perspectivas

O Journey Capital EXPEDITION teve performance bem superior ao benchmark. Além do excelente carregamento contribuindo para boa parte do desempenho, observamos o fechamento de spread nas debêntures em CDI+ (por exemplo, MNRV16 e VAMO22) contribuindo bastante para o rendimento do fundo. Durante o mês também reduzimos o caixa e alocamos uma pequena parte dele em NTNBS curtas que se valorizaram bem no período. Junto a algumas compras de papéis, isso levou o caixa para 55% ao final do mês. A queda dos juros curtos também contribuiu para a performance, causando valorização em alguns papéis da carteira denominados em % do CDI. Essa queda dos juros também propiciou ganho em pequenas posições de derivativos que entramos oportunisticamente durante o mês. Esperamos que essa gestão mais ativa nos juros deva incrementar a rentabilidade do fundo nos próximos meses.

Posicionamento Atual

Iniciamos agosto posicionados para um fechamento de taxa no mercado de crédito e juros curtos, mas menos expostos neste último devido ao número de dados que podem influenciar a curva – em particular o Comitê de Política Monetária que já ocorre no início do mês. O fundo segue com posição confortável de caixa, e estamos realizando ajustes pontuais na carteira para pulverizar o risco e procurar spreads mais atrativos no mercado secundário. Com a progressiva melhora dos indicadores econômicos (conforme a crise do Covid vai sendo superada), esperamos que ativos de risco – incluindo crédito privado institucional – sigam melhorando. Nesse sentido, o bom carregamento do fundo (aliado a essa melhora nos preços de ativos) deve proporcionar uma boa rentabilidade nos próximos meses.



Journey Capital Voyager Advisory FI em Cotas de FI Renda Fixa Crédito Privado Longo Prazo

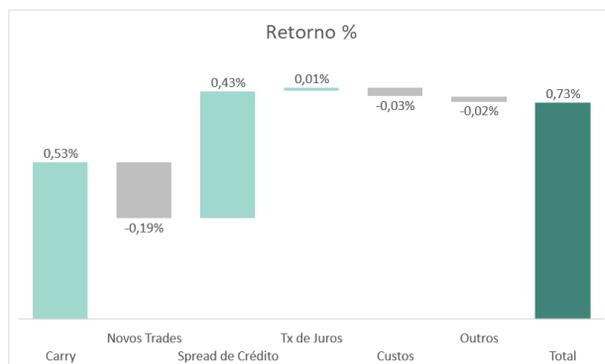
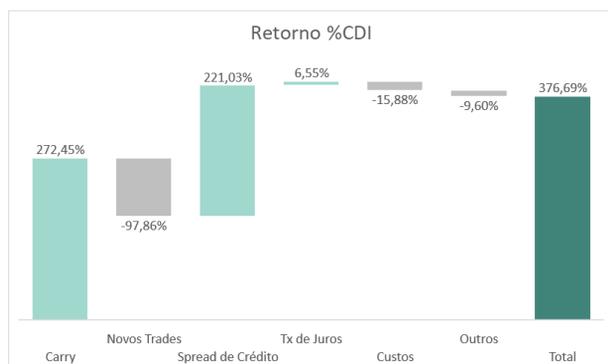
CNPJ: 33.045.854/0001-43

Atribuição de Performance e Perspectivas

O Journey Capital VOYAGER teve performance bem acima de seu benchmark em julho. A maior parte do resultado veio do fechamento de spreads na carteira de crédito institucional, dado o bom desempenho desse mercado no mês. O carregamento do fundo, que hoje se encontra a níveis bem atrativos, também contribuiu bastante para o resultado. No começo do mês, iniciamos uma posição em NTNBS curtas que se rentabilizaram bem no período, também contribuindo para a performance. Do lado negativo, fizemos alguns ajustes na carteira de papéis de instituições financeiras que resultaram em perdas pela falta de liquidez nesse mercado.

Posicionamento Atual

Iniciamos agosto posicionados para um fechamento de taxa no mercado de crédito e juros curtos, menos expostos neste último devido ao número de dados que podem influenciar a curva – em particular o Comitê de Política Monetária (COPOM) que ocorre no início do mês. Estamos realizando ajustes pontuais na carteira para pulverizar o risco e procurar spreads mais atrativos no mercado secundário. Com a progressiva melhora dos indicadores econômicos (conforme a crise do Covid vai sendo superada), esperamos que ativos de risco – incluindo crédito privado institucional – sigam melhorando. Nesse sentido, o bom carregamento do fundo (aliado a essa melhora nos preços de ativos) deve proporcionar uma boa rentabilidade nos próximos meses.



Journey Capital Nammos Deb Incentivadas Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado

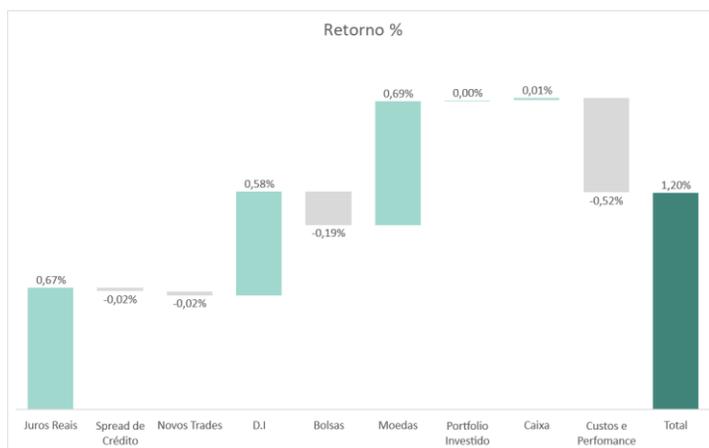
CNPJ: 29.011.174/0001-31

Atribuição de Performance e Perspectivas

O Journey Capital NAMMOS teve uma performance muito acima do benchmark em julho, com excelente composição de PnL que teve contribuições relevantes de vários vetores de risco. A maior parcela do desempenho veio de nossa gestão de juros reais e nominais, sendo responsável por aproximadamente 48% do resultado Macro. Além de nossa posição estrutural mais concentrada nos juros curtos, tivemos um mês bastante ativo, e abrimos posições táticas nos juros mais longos que ajudaram a compor o resultado. Nossa posição de bolsa respondeu por 37% do resultado, com bons ganhos vindo do S&P e iBov. O fundo se saiu bem em câmbio, num mês difícil e de bastante volatilidade onde não tivemos posições grandes – a gestão ativa, seguindo nosso modelo de análise, foi crucial na obtenção do resultado positivo. Inflação também contribuiu para o resultado. Saindo de Macro, o fundo teve um resultado praticamente nulo na carteira de crédito e levemente negativo em *distressed*, com algumas remarcações da posição de RDVT que foram parcialmente compensadas com ganhos em trading ativo do papel.

Posicionamento Atual

A economia vem retomando crescimento, com a crise do Covid-19 mostrando sinais de melhora e as incertezas diminuindo. Nessa linha, seguimos construtivos no mercado de crédito e bolsa, que devem continuar se valorizando seletivamente. No final do mês aumentamos taticamente a posição em bolsa brasileira e reduzimos a exposição em juros, esperando para avaliar os próximos passos do Comitê de Política Monetária (COPOM). No *bucket* de *distressed* seguimos com a posição na debênture de RDVT.





Este material foi preparado pela Journey Capital Administração de Recursos Ltda. (“Journey”) e tem caráter meramente informativo. Seu conteúdo não constitui e nem deve ser interpretado como oferta de venda de cotas de fundos geridos, oferta ou solicitação de compra de valores mobiliários, instrumento financeiro ou de participação em qualquer estratégia de negócio específica, qualquer que seja a jurisdição aplicável; tampouco deve ser considerado como única fonte ou recomendação de investimento, pois não são abrangidos os objetivos de investimento ou necessidades individuais e específicas em quaisquer análises ou comentários eventualmente externados. Os fundos são supervisionados e fiscalizados pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Os fundos de condomínio aberto e não destinados a investidores qualificados possuem lâminas de informações essenciais; estes documentos podem ser consultados no site da CVM () ou no site dos Administrador dos fundos. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do formulário de informações complementares, lâmina de informações essenciais e o regulamento do fundo de investimento, antes de efetuar qualquer decisão de investimento. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros; 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. Alguns fundos informam no regulamento que utilizam estratégias com derivativos como parte de sua política de investimento, que da forma que são adotadas, podem resultar em perdas de patrimônio financeiro para seus cotistas superiores ao capital aplicado, obrigando o cotista a aportar recursos adicionais para cobertura do fundo. Os regulamentos dos fundos mencionados nesse material podem estabelecer data de conversão de cotas e de pagamento do resgate diversas da data de solicitação do resgate. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e, se for o caso, de taxa de saída. Fundos de investimento não são garantidos pelo administrador do fundo, gestor da carteira, por qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC). Não há garantia de tratamento tributário de longo prazo para os fundos que informam buscar este tratamento no regulamento. As opiniões, estimativas e projeções refletem o atual julgamento do responsável pelo seu conteúdo na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. Comentários, cenários e projeções utilizam dados históricos e suposições diversas; apesar do cuidado na elaboração das mesmas, não se pode garantir a inexistência de erros ou inexatidão, nem mesmo que resultados e/ou cenários traçados venham efetivamente a ocorrer; ainda, tais comentários, cenários e projeções não devem ser utilizados para embasar nenhum procedimento administrativo perante órgãos fiscalizadores ou reguladores. Algumas das informações aqui contidas foram obtidas com base em dados de mercado e de fontes públicas consideradas confiáveis; todavia, a Journey não declara ou garante, de forma expressa ou implícita, a integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações e se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização desse material e de seu conteúdo. O conteúdo desse material não pode ser distribuído, reproduzido ou copiado sem a expressa concordância da Journey. Para obtenção do Regulamento, Histórico de Performance, Prospecto, além de eventuais informações adicionais, favor entrar em contato com o administrador dos fundos da Journey. Para mais informações, ligue para (55) 11 4561-6006 ou acesse www.journeycapital.com.br.