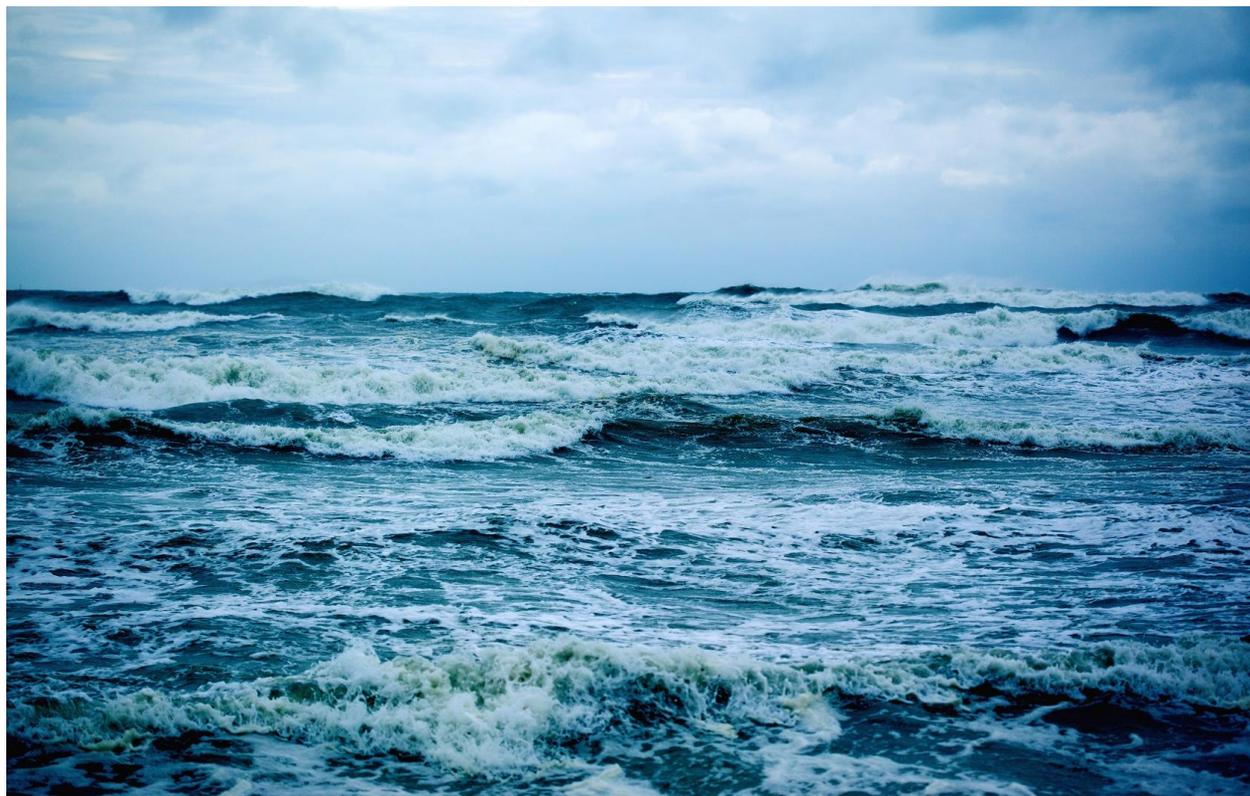


**JOURNEY
CAPITAL**



CARTA MENSAL

SETEMBRO / 2020

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

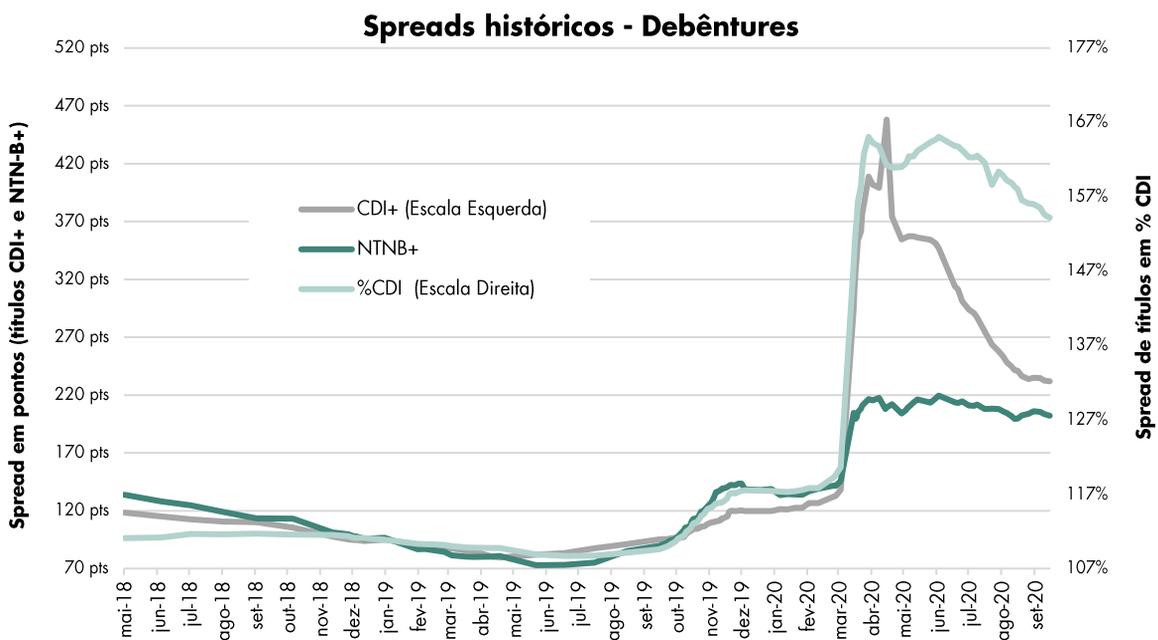


Caro(a) investidor(a),

Setembro foi marcado pela forte volatilidade dos ativos. O mercado de crédito teve comportamento ambíguo: nos papéis institucionais (CDI+ e %CDI) houve fechamento dos spreads de crédito, mostrando apetite dos investidores no cenário de quedas seguidas da Selic. Já os papéis IPCA+ ficaram estáveis no período.

Na parte da oferta, as novas emissões de debêntures somaram R\$8,6bi em setembro, queda de 16% em relação a agosto. Interessante observar que, desse volume, apenas R\$948mi foram emitidos através da ICVM400, que dá acesso ao público em geral.

Por fim, falando em liquidez, o terceiro trimestre não seguiu a tendência observadas nos trimestres anteriores e registrou queda de 25% no volume negociado.



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

Qualquer dúvida, estamos à disposição.

Um abraço,

Equipe de Gestão
Journey Capital



Journey Capital Vitreo RDVT1 1

Fundo Incentivado de Investimento em Infraestrutura Renda Fixa

CNPJ: 35.780.106/0001-30

Atribuição de Performance e Perspectivas

O processo de Recuperação Judicial da CRT começa a entrar numa fase crítica. Conforme comentamos na Nota aos Cotistas de Agosto, os Assessores Financeiros têm recebido algumas propostas de interessados em operar a Concessão e ficou bastante clara a necessidade de se levantar novos recursos para que a companhia retome seus compromissos de forma satisfatória com a Artesp.

Há outros debenturistas com participação relevante na emissão que se mostraram dispostos a aportar dinheiro novo na companhia e criamos um pequeno grupo que formalizou aos Assessores Financeiros a disposição em financiar a empresa, dentro do âmbito da Recuperação Judicial.

Em se concretizando essa possibilidade, todos os cotistas de nosso fundo teriam a opção - mas não a obrigação - de aportar recursos, e investidores institucionais aportariam os valores por ventura necessários para completar o que não for aportado pelos atuais quotistas.

Nos parece imprescindível que os debenturistas busquem um alinhamento para poder implementar uma estratégia que não dependa unicamente de propostas vindas dos acionistas. Nossa preocupação é garantir que a companhia tenha uma gestão profissional e qualificada, esteja capitalizada e obtenha os recursos necessários para fazer frente ao programa de investimentos exigido pelo regulador. Já se passaram mais de 10 meses do pedido de recuperação judicial e até agora nenhum dos acionistas atuais, nem a Latache, se mostrou disposto a construir uma solução alinhada aos interesses dos credores.

Os representantes da Companhia divulgaram os termos de uma proposta inicial em uma conferência que ocorreu logo após a AGC. A companhia está pensando em 4 opções, todas elas bastante distantes de algo factível e que representariam uma recuperação ainda abaixo do que tem sido praticado no mercado secundário. Em linhas gerais, uma opção oferece 90% de desconto no valor do crédito para pagamento à vista (limitados a um total de R\$ 60 milhões desembolsados pela companhia), outra oferece um desconto menor, mas pago com um título de longo prazo, com vários anos de carência e corrigido pela TR (que atualmente está em zero). A terceira alternativa pressupõe que cada credor que aportar no mínimo R\$10 mm de “dinheiro novo” teria um desconto menor e a quarta pressupõe que cada credor que aportar no mínimo R\$ 50mm de “dinheiro novo” teria um desconto ainda menor.

Não foi apresentado nenhuma explicação ou racional econômico por trás desta proposta. Nem de que forma a companhia será gerida. Nem a quantidade, forma e origem dos recursos necessários para sua reestruturação. Tampouco se falou em como endereçar os importantes passivos junto à Artesp.



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

Nossa impressão inicial é de que a proposta é bastante ruim, muito pior do que os exercícios de valor que fizemos assumindo novos operadores ou mesmo assumindo a companhia diretamente através da consolidação da propriedade das ações dadas em garantia às debêntures. A revelação dessa proposta inicial torna o momento bastante importante. Agora, mais do que nunca, precisamos unir esforços para impedir que algo danoso aos debenturistas seja implementado. Somos hoje os maiores credores da companhia (através da totalidade de debentures geridas pela Journey Capital em seus dois fundos) e já formamos maioria nas Assembleias de Debenturistas, ocorridas até o momento, ao alinharmos nossos votos com outros debenturistas também preocupados com a situação.

Posicionamento Atual

O valor da cota em 30/set era de 208.56249601, apresentando variação de -0,0026% em relação ao mês anterior. Somando todos os fundos que administramos, em 15/out representamos um total de 10,7% da emissão das debêntures.



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

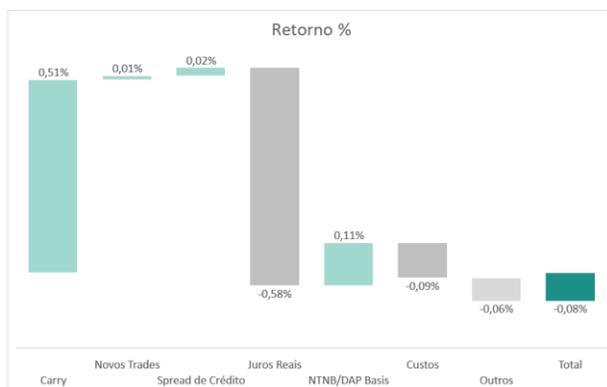
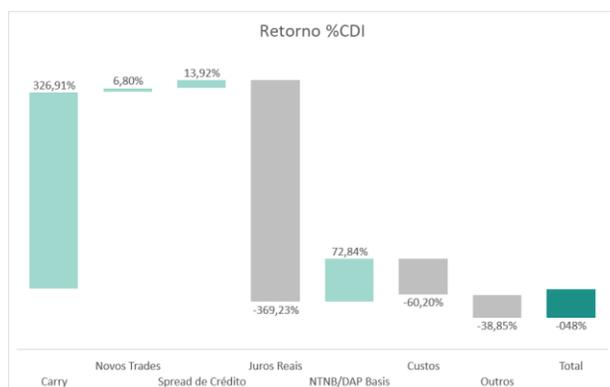
CNPJ: 31.120.420/0001-35

Atribuição de Performance e Perspectivas

O Journey Capital ENDURANCE ficou praticamente no zero a zero no mês. O resultado veio da abertura dos juros curtos pelo ruído nas discussões sobre o fiscal, que dominaram um mês com cenário externo favorável. A possibilidade de furar o teto de gastos stressou a curva de juros e levou o tesouro a se financiar na ponta curta, resultando num volume bem alto de LFTs e outros papéis nessa região da curva. O fundo teve perdas bem pequenas em crédito, com o mercado dando uma pausa após meses de apreciação nessa classe de ativos.

Posicionamento Atual

A carteira de crédito segue com spread médio de 1,63% acima da NTN-B, ainda bem acima dos níveis pré-crise, e *duration* em torno de 4,5. Continuamos construtivos no mercado de crédito incentivado e, sem novos fatos que mudem substancialmente o cenário, os ativos devem seguir se valorizando. Nos juros, mantivemos nossa exposição; acreditamos que o governo deve continuar respeitando o teto de gastos e a curva de juros se normalizará, mesmo com a volatilidade nos acompanhando por um tempo.



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

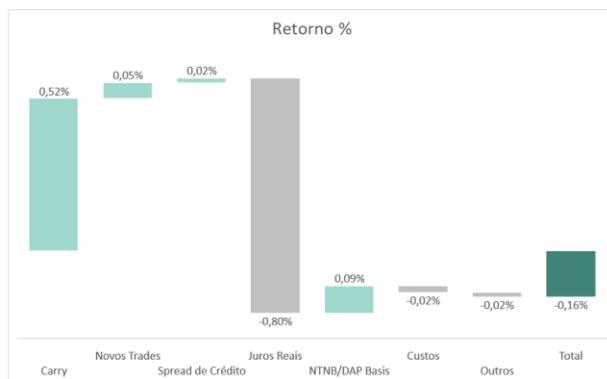
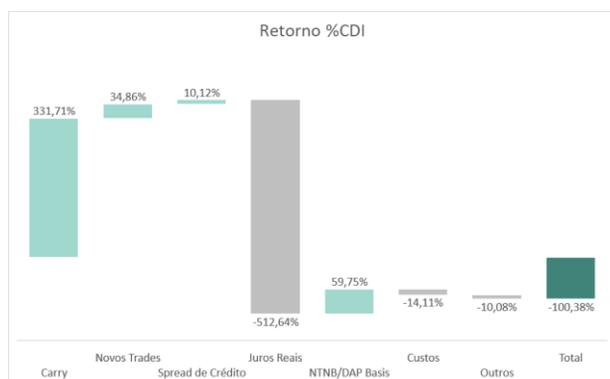
CNPJ: 33.150.386/0001-77

Atribuição de Performance e Perspectivas

O Journey Capital ENDURANCE PLUS também ficou praticamente no zero a zero em setembro. Assim como no Endurance, isso veio da abertura dos juros curtos pelo ruído nas discussões sobre o fiscal, que dominaram um mês com cenário externo favorável. A possibilidade de furar o teto de gastos estressou a curva de juros e levou o tesouro a se financiar na ponta curta, resultando num volume bem alto de LFTs e outros papéis nessa região da curva. O fundo teve perdas bem pequenas em crédito, com o mercado dando uma pausa após meses de apreciação nessa classe de ativos.

Posicionamento Atual

Nossa carteira de crédito segue com spread de 1,84% acima da NTN-B e *duration* de 4,5. Continuamos construtivos no mercado de crédito incentivado e, sem novos fatos que mudem substancialmente o cenário, os ativos devem seguir se valorizando. Nos juros, mantivemos nossa exposição; acreditamos que o governo não deva furar o teto de gastos e a curva de juros se normalizará, mesmo com a volatilidade nos acompanhando por um tempo.



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

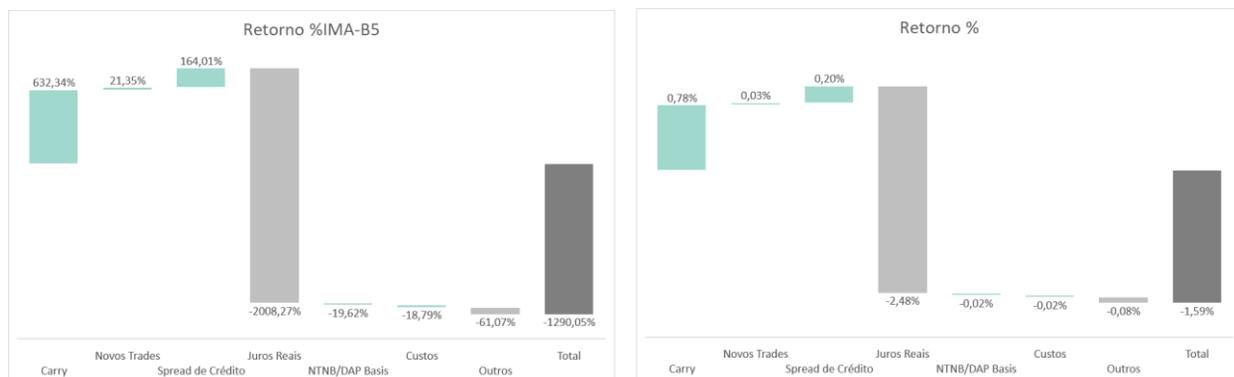
CNPJ: 34.580.935/0001-06

Atribuição de Performance e Perspectivas

O Journey Capital ENDURANCE JUROS REAIS teve resultado negativo no mês. Isso veio da abertura dos juros curtos pelo ruído nas discussões sobre o fiscal, que dominaram um mês com cenário externo favorável. Os juros reais longos também abriram, contribuindo para o resultado negativo. A possibilidade de furar o teto de gastos estressou a curva de juros e levou o tesouro a se financiar na ponta curta, resultando num volume bem alto de LFTs e outros papéis nessa região da curva. O fundo teve perdas bem pequenas em crédito, com o mercado dando uma pausa após meses de apreciação nessa classe de ativos.

Posicionamento Atual

Nossa carteira de ativos de crédito segue com spread médio de 1,75% acima da NTN, ainda bem acima dos níveis pré-crise, e *duration* em torno de 4,3. Continuamos construtivos no mercado de crédito incentivado e, sem novos fatos que mudem substancialmente o cenário, os ativos devem seguir se valorizando. Nos juros mantivemos nossa posição estrutural e estamos mais ativos no mercado, tentando monetizar eventuais oportunidades.



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

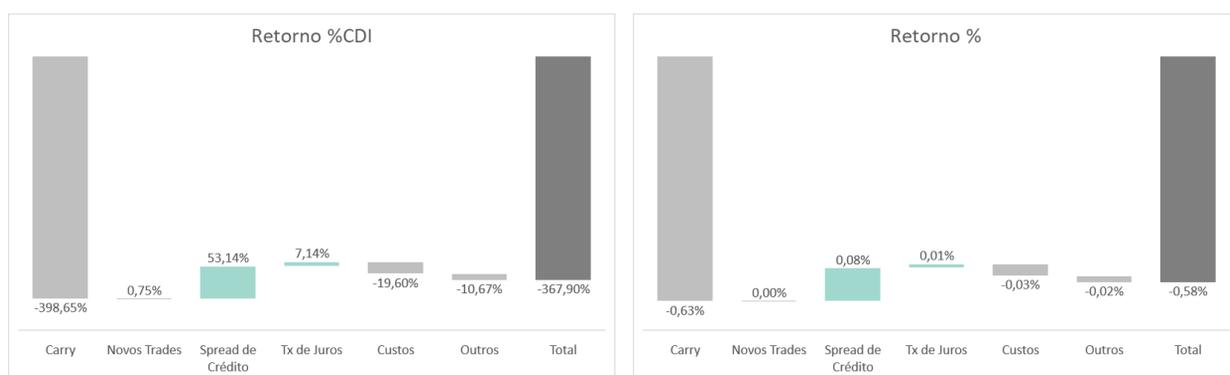
CNPJ: 32.742.641/0001-08

Atribuição de Performance e Perspectivas

O Journey Capital EXPEDITION teve performance negativa no mês, interrompendo a recuperação das perdas observadas nos três meses anteriores a setembro. Pelo quinto mês consecutivo os papéis da carteira fecharam, mas desta vez em velocidade muito mais reduzida. O resultado negativo veio da abertura dos juros curtos pelo ruído nas discussões sobre o fiscal, que dominaram um mês com cenário externo favorável. Estamos iniciando o processo de venda de ativos informado no mês passado, e que será concluído nos primeiros meses de outubro.

Posicionamento Atual

Estamos em processo de finalização das vendas dos ativos do fundo para encerramento, entrando o mês com uma liquidez aproximada de 85% do patrimônio (Títulos Públicos e Operações Compromissadas). Chegaremos a 100% até a primeira semana de outubro.



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

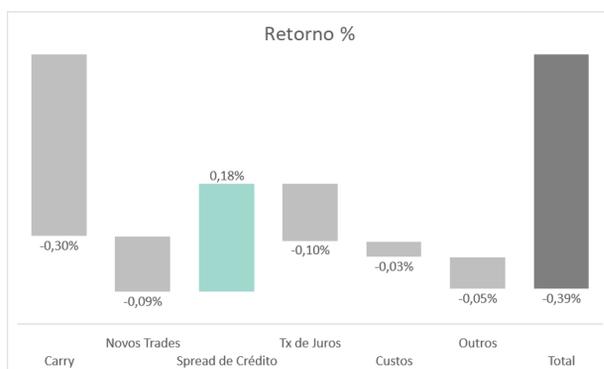
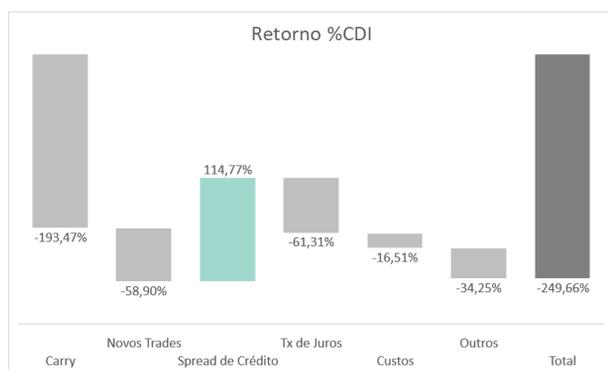
CNPJ: 33.045.854/0001-43

Atribuição de Performance e Perspectivas

O Journey Capital VOYAGER teve performance negativa no mês, interrompendo a recuperação das perdas observadas nos três meses anteriores a setembro. Pelo quinto mês consecutivo houve fechamento dos papéis da carteira, mas desta vez em velocidade muito menor. O resultado negativo veio em função de duas variáveis: (i) vendas pontuais de ativos ilíquidos; e (ii) abertura dos juros curtos pelo ruído nas discussões sobre o fiscal, que dominaram um mês com cenário externo favorável.

Posicionamento Atual

Iniciamos outubro posicionados para um fechamento de taxa no mercado de crédito e juros curtos. Também demos o primeiro passo no processo de venda dos ativos do fundo para encerramento, vendendo dois papéis ilíquidos (Agrovale e Intercement). Atualmente estamos com liquidez referente a 45% do patrimônio (Títulos Públicos e Operações Compromissadas).



Journey Capital Nammos Deb Incentivadas Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado

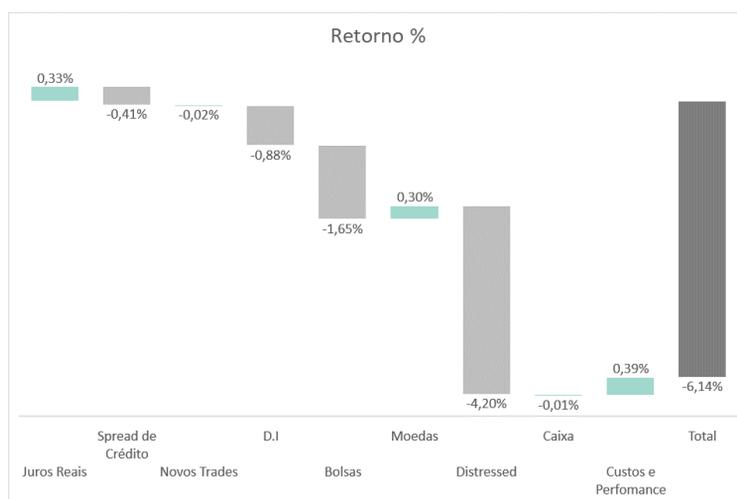
CNPJ: 29.011.174/0001-31

Atribuição de Performance e Perspectivas

O Journey Capital NAMMOS obteve resultado negativo no mês. Na parte das perdas, a de maior relevância foi uma remarcação do ativo Rodovias do Tietê (*distressed*) que impactou 4,2% negativamente; em seguida, vieram as perdas com posições compradas em S&P e Ibovespa, que tiveram alta volatilidade; e DI, que com o noticiário político bem conturbado, contribuiu com uma perda de 0,88%.

Posicionamento Atual

O fundo segue posicionado com carteira de crédito de *duration* curto e uma posição em RDVT de aproximadamente 25% do PL. No *bucket* macro, começamos o mês aumentando a exposição em bolsas, aproveitando o momento de mercado; seguimos com a posição de “flateamento” nos juros reais e fazendo pequenos giros no dólar.





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.