

**JOURNEY  
CAPITAL**



# CARTA MENSAL

OUTUBRO / 2020

**JOURNEY CAPITAL**  
ri@journeycapital.com.br  
11 4561 6006  
[journeycapital.com.br](http://journeycapital.com.br)



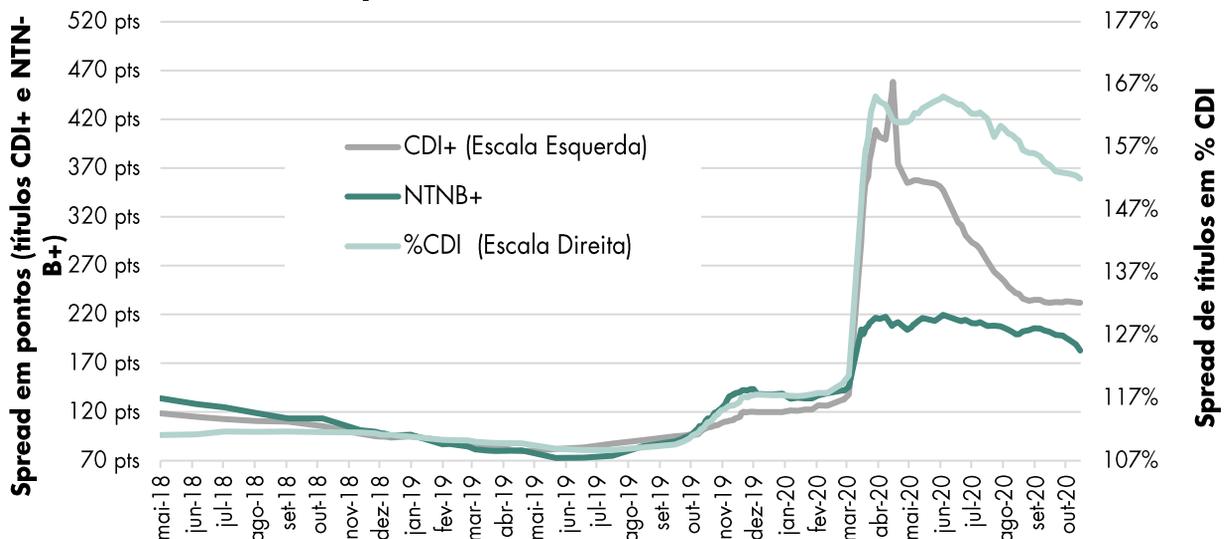
# Caro(a) investidor(a),

Em outubro o crédito privado seguiu o tom dos meses anteriores, com papéis institucionais estabilizando os níveis de spread e os papéis incentivados continuando o movimento de contração de spreads e valorização. Apesar do susto pré-eleição norte-americana, que afetou diretamente a bolsa, o crédito local não foi afetado por esse *sell-off* – e tampouco sofreu qualquer alteração na liquidez.

Um movimento que temos observado há alguns meses (e se intensificou em outubro) são as assembleias para relaxar *covenants* em dívidas emitidas no passado, por companhias que precisaram alterar seu grau de alavancagem para sobreviver à epidemia do COVID. Com a retomada se intensificando e bons avanços nas possíveis vacinas, entendemos esses relaxamentos como necessários e não os vemos com viés negativo. Acreditamos ser uma situação extraordinária que deve se ajustar conforme a epidemia for sendo vencida.

O mercado primário continuou aquecido, com um total de R\$10,25 bi de novas emissões (na sua maioria 476), representando 29% a mais do que em setembro.

## Spreads históricos - Debêntures



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 RDVT11

## Fundo Incentivado de Investimento em Infraestrutura Renda Fixa

CNPJ: 35.780.106/0001-30

### Atribuição de Performance e Perspectivas

Ao longo do mês de outubro, o fundo adquiriu volumes expressivos de papéis no mercado secundário, levando sua posição de debêntures em circulação para 12,4% do total – aumentando sua relevância e poder de negociação dentro do processo de RJ. Para essas aquisições, o fundo recebeu aportes específicos de investidores institucionais.

Em assembleia prevista para o dia 23 de novembro, os debenturistas deverão deliberar sobre (i) duas propostas recebidas de interessados em operar a Concessão, (ii) a aprovação ou não da troca de controle direto e indireto pela Latache e (iii) uma possível consolidação da propriedade da totalidade das ações da companhia que foram alienadas fiduciariamente aos debenturistas.

Essa reunião é importante porque antecede a próxima assembleia de credores do processo de recuperação judicial, prevista para 16/dez/2020, quando os credores deverão analisar um novo plano a ser apresentado pela Companhia. Esperamos avanços importantes nos próximos meses, mas é improvável que todas as negociações para aprovação de um plano sejam concluídas até dezembro deste ano. Nesse sentido, vimos como positiva a decisão do juiz que atendeu ao pedido da Companhia e estendeu o *stay period* (período que protege a Companhia contra execuções de dívidas) por mais 180 dias (até 13/abr/2021).

### Posicionamento Atual

O Fundo fechou o mês de outubro com 752 cotistas, detendo pouco mais de 132 mil debêntures RDVT11 em carteira. Essa posição, somada às posições detidas por outros fundos geridos pela Journey Capital, representa aproximadamente 14% da emissão, o que nos consolida como os maiores debenturistas da emissão.

A cota do fundo fechou outubro em R\$277,03 (variação de 32,8% em relação a setembro/2020), resultado da remarcação a mercado das debêntures feita pela Santander Caceis Brasil DTVM, administradora do fundo, seguindo valor das negociações do papel no mercado secundário.



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

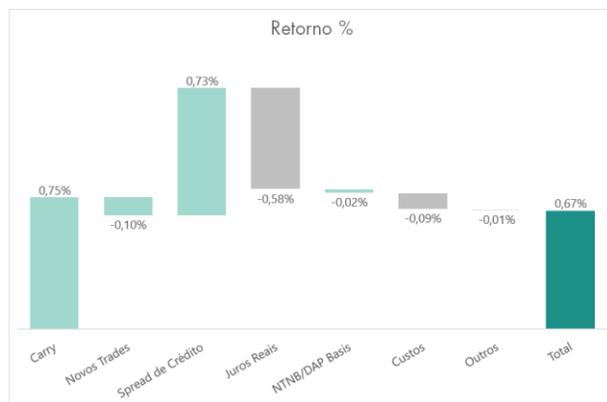
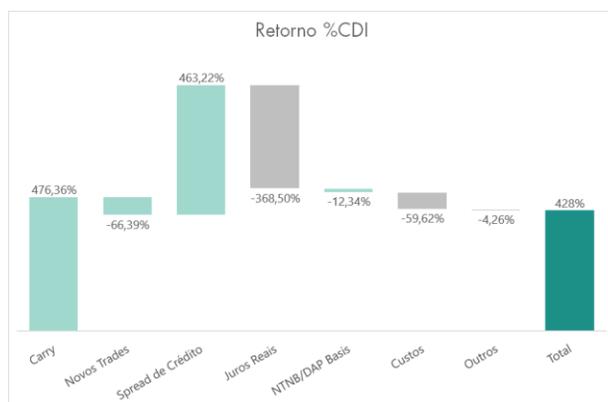
CNPJ: 31.120.420/0001-35

## Atribuição de Performance e Perspectivas

O Journey Capital ENDURANCE teve boa performance no mês, muito em função da carteira de crédito – mas também pelo bom carregamento da posição em juros reais. Isso foi parcialmente contrabalançado por resultados negativos nos juros devido às crescentes discussões sobre o fiscal e o posicionamento do governo sobre o tema. O ruído político causou mais um mês volátil para os juros, porém um pouco mais construtivo do que setembro. Também contribuíram algumas medidas de inflação que vieram acima do esperado, subindo o nível da curva dos juros e antecipando um possível aperto monetário do Banco Central.

## Posicionamento Atual

A carteira de crédito segue com um spread médio de 1,55% acima da NTN-B, ainda bem acima dos níveis pré-crise. O duration está 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 por ora, pois acreditamos que o governo deve seguir respeitando o teto de gastos e a curva de juros deve se normalizar – mesmo com a volatilidade continuando por um tempo. Nesse meio tempo, vamos monetizando o bom carregamento realizado pelo nível do IPCA.



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

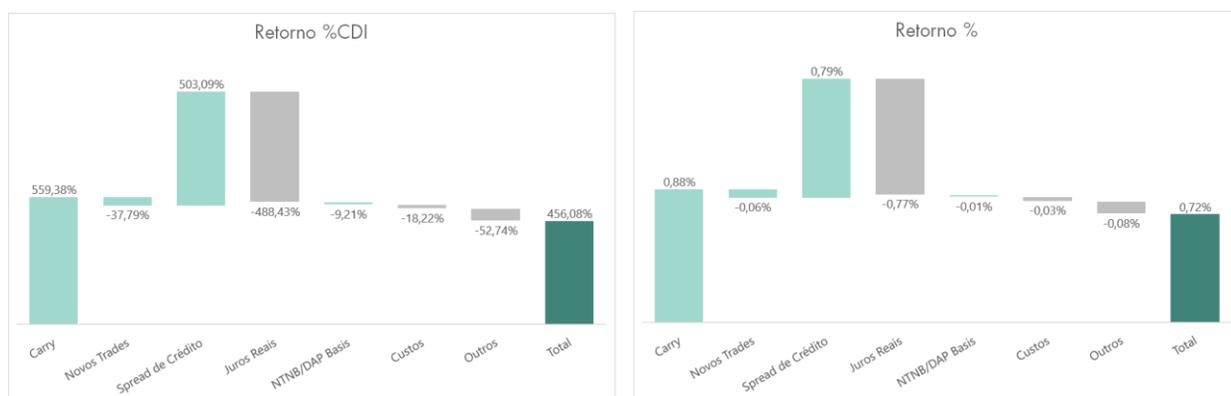
CNPJ: 33.150.386/0001-77

## Atribuição de Performance e Perspectivas

O Journey Capital ENDURANCE PLUS também teve boa performance no mês, muito em função da carteira de crédito – mas também pelo bom carregamento da posição em juros reais. Isso foi parcialmente contrabalançado por resultados negativos nos juros devido às crescentes discussões sobre o fiscal e o posicionamento do governo sobre o tema. O ruído político causou mais um mês volátil para os juros, porém um pouco mais construtivo do que setembro. Também contribuíram algumas medidas de inflação que vieram acima do esperado, subindo o nível da curva dos juros e antecipando um possível aperto monetário do Banco Central.

## Posicionamento Atual

A carteira de crédito segue com spread médio de 1,62% acima da NTN-B, ainda bem acima dos níveis pré-crise. O duration está em torno de 4,6. 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 por ora, pois acreditamos que o governo deve seguir respeitando o teto de gastos e a curva de juros deve se normalizar – mesmo com a volatilidade continuando por um tempo. Nesse meio tempo, vamos monetizando o bom carregamento realizado pelo nível do IPCA.



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

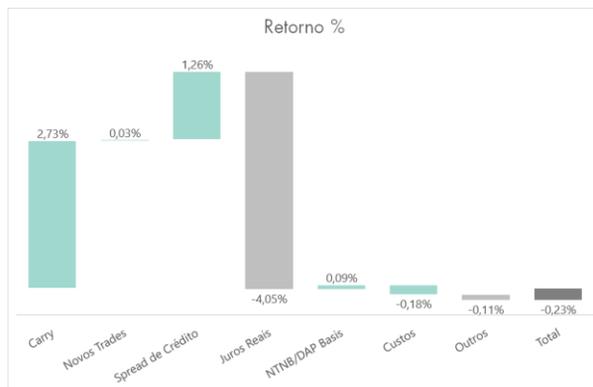
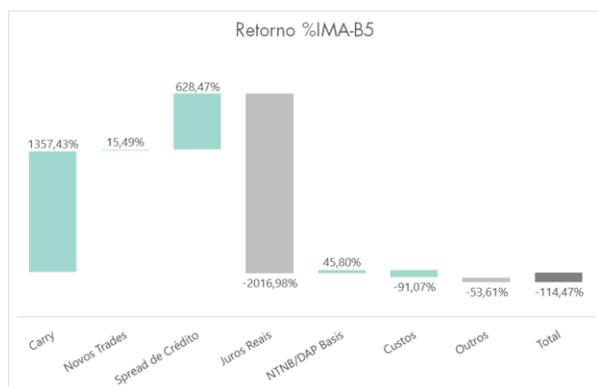
CNPJ: 34.580.935/0001-06

## Atribuição de Performance e Perspectivas

O Journey Capital ENDURANCE JUROS REAIS teve resultado levemente negativo no mês. Isso ocorreu basicamente por duas razões: (i) abertura de juros pelo ruído nas discussões sobre o fiscal e (ii) leituras de inflação acima do esperado, que dominaram um mês com cenário externo menos favorável graças às eleições nos EUA. Os juros reais longos também abriram, contribuindo para o resultado negativo. A possibilidade de furar o teto de gasto seguiu estressando a curva de juros e levou o tesouro a se financiar na ponta curta, resultando num volume bem alto de papéis nos leilões. Isso gerou estresse tanto nos juros nominais quanto nos juros reais. O fundo também teve bons ganhos em crédito, com o mercado retomando o movimento de contração de spread observado em agosto.

## Posicionamento Atual

Nossa carteira de ativos de crédito segue com spread médio de 1,65% acima da NTN/B, ainda bem acima dos níveis pré-crise. O duration da carteira segue 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.



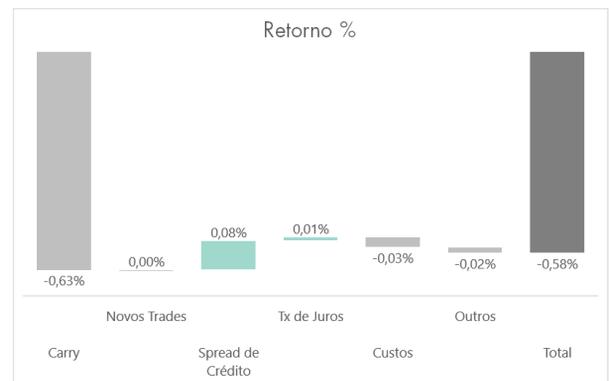
# Journey Capital Expedition Adv FI em Cotas Renda Fixa Crédito Privado Longo Prazo

CNPJ: 32.742.641/0001-08

## Atribuição de Performance e Perspectivas

O Journey Capital EXPEDITION foi fechado, tendo sua última cota em 7/10.

### Posicionamento Atual



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

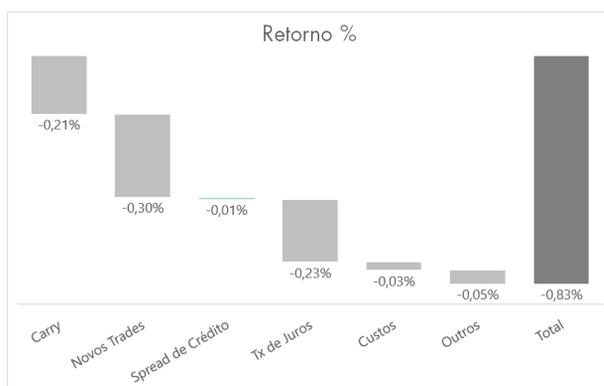
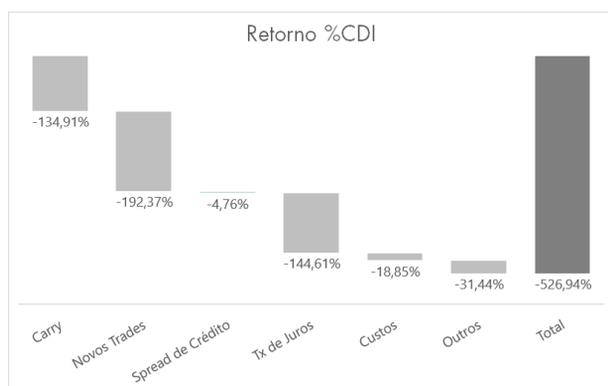
CNPJ: 33.045.854/0001-43

## 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, os papéis da carteira fecharam, mas desta vez em velocidade muito mais reduzida que o observado. Já o resultado negativo veio em função de duas variáveis: (i) venda de ativos ilíquidos de modo a converter o fundo em caixa para fechamento; e (ii) abertura dos juros curtos devido ao ruído nas discussões sobre o fiscal, que dominaram um mês com cenário externo favorável.

## Posicionamento Atual

O fundo se encontra em processo de fechamento e deve ser liquidado no dia 26/11.



# Journey Capital Nammos Deb Incentivadas Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado

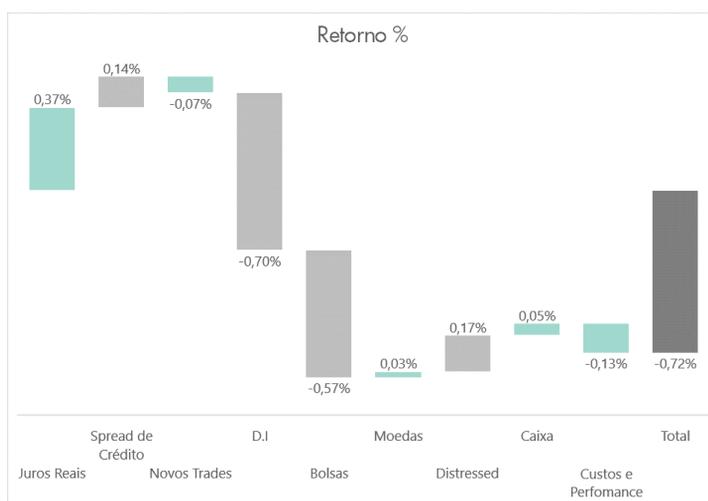
CNPJ: 29.011.174/0001-31

## Atribuição de Performance e Perspectivas

O Journey Capital NAMMOS teve performance negativa no mês, condizente com ativos de risco, entregando parte da rentabilidade alcançada até setembro. Nos juros, como nos outros fundos da casa, tivemos rentabilidade negativa em função da abertura da curva (pelas discussões sobre a questão fiscal) e um cenário externo um pouco mais incerto, com vários países europeus retomando políticas restritivas para conter uma segunda onda de COVID. O vírus teve um impacto relevante na bolsa, dentro e fora do Brasil. Conseqüentemente, nossa posição comprada em bolsa também teve resultado negativo, embora de menor magnitude que o resultado nos juros. Em contrapartida, tivemos bom resultado na inflação, com as revisões para cima do IPCA ao longo do mês, e também em crédito – com vários nomes da carteira contraindo o spread de crédito. Por último, tivemos resultado positivo no dólar, obtido através de pequenas posições de valor relativo ao longo do mês e um pequeno efeito de remarcação na posição de RDVT11.

## Posicionamento Atual

Durante o mês, aumentamos a posição comprada no S&P 500 e iniciamos uma posição de “flateamento” dos juros, antecipando um rally nos juros longos após a definição das eleições americanas. Seguimos comprados em IBOV, mas com viés de reduzir a posição e realizar na medida em que o índice voltar a superar os cem mil pontos. A posição de inflação segue intacta, visando monetizar o choque inflacionário que deve persistir pelo menos até o início de 2021.





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 ([www.cvm.gov.br](#)) 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](http://www.journeycapital.com.br).