

**JOURNEY
CAPITAL**



CARTA MENSAL

NOVEMBRO / 2020

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

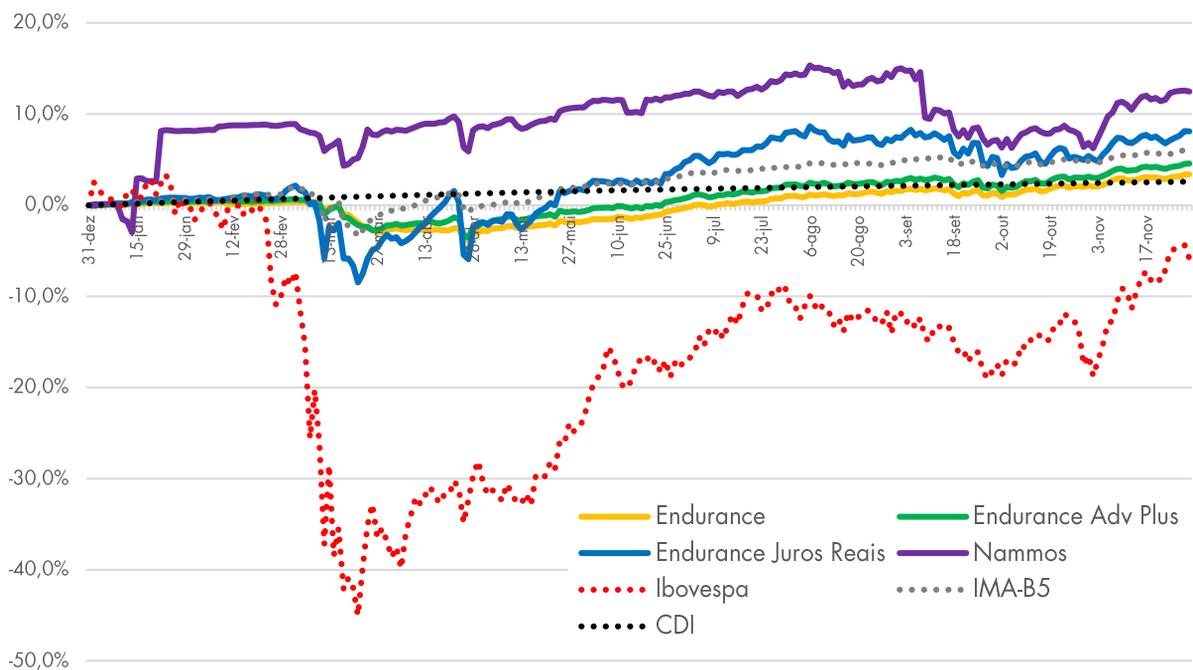


Caro(a) investidor(a),

Novembro foi um mês excelente para os ativos de risco. Apesar do crescimento da 2ª onda de Covid nos EUA e Europa, a preocupação foi superada pelas boas notícias em relação às vacinas, o bom desempenho da economia chinesa, a resiliência da economia americana e europeia e uma recuperação aparentemente em “V” no Brasil. O fluxo de estrangeiros para o mercado de capitais brasileiro voltou a ser fortemente positivo (mais de R\$ 30bi no mês) inclusive para os mercados de renda fixa, como vimos nesta primeira semana de dezembro.

Os fundos líquidos da Journey Capital estavam bem posicionados para capturar esses movimentos e todos performaram bem acima de seus benchmarks. A inflação acima das expectativas contribuiu bastante para o carregamento das carteiras, os spreads de crédito tiveram contribuição neutra ou positiva e nossas posições em juros nominais e reais capturaram as movimentações nas curvas de juros.

Comparativo Performance 2020



Fontes: BTG e Anbima

Fizemos mais ajustes em nossa grade de fundos. Já havíamos descontinuado o Journey Capital Expedition em outubro, que perdeu sua razão de existir num mercado de juros tão baixos e onde a volatilidade dos “spreads de crédito” supera muito seu retorno marginal esperado. Em novembro descontinuamos também o fundo Journey Capital Voyager, pelo mesmo motivo. Vamos concentrar nossos esforços em papéis de infraestrutura e fundos que se destinam a alocações de longo prazo e/ou que trazem o importante diferencial da isenção tributária a favor de nossos investidores.



Nos fundos ilíquidos, tivemos movimentações importantes no processo de Recuperação Judicial da Concessionária Rodovias do Tietê e lançamos nosso primeiro fundo de *Special Situations*, o **Brazil Peregrine FIDC-NP**, fundo exclusivo destinado a investidores estrangeiros.

Em novembro pudemos evidenciar mais uma vez a importância da **gestão ativa na renda fixa** e da alocação de pelo menos parte do patrimônio em **ativos vinculados à inflação** - *call* reiterado pela Journey Capital desde o início de 2020.

Confira também nossos vídeos em youtube.com/c/journeycapital e não deixe de se inscrever no canal.

Confira a seguir os detalhes de posicionamento e estratégia de todos os fundos da casa. E, por favor, entre em contato se precisar de qualquer informação adicional.

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

Novembro foi um mês importantíssimo para o Journey Capital Vitreo RDVT11. Conseguimos demonstrar que a união e coordenação dos debenturistas pode fazer diferença. E que diferença. O fundo nasceu da nossa visão de que os 18 mil debenturistas estavam muito dispersos e descoordenados, o que os colocava em posição frágil para defesa de seus interesses num processo de reestruturação. Neste mês conseguimos aprovar, em assembleia de debenturistas, a rejeição à troca de acionistas anunciada em meados deste ano, o que altera a dinâmica no processo de recuperação judicial. Agora seguimos acompanhando as decisões do regulador (Artesp) e a negociação de um novo plano de recuperação judicial, o que esperamos acontecer sem a presença do investidor – agora formalmente rejeitado.

O último plano de Recuperação Judicial apresentado pela companhia – sob a “influência” do investidor – era uma “não-proposta”. Influência porque o controle de direito não existe sem a prévia anuência dos debenturistas e da Artesp. Não-proposta porque apresentava condicionantes (o que os advogados chamam de “condições suspensivas e resolutivas”).

A não-proposta era pior do que isso: era acintosa. Sem colocar um centavo, o investidor tentava tomar o controle de uma companhia em que os debenturistas aportaram 1 bilhão de reais, pagando apenas 10% do valor devido aos credores e, pior ainda, com o dinheiro dos próprios credores. Os debenturistas têm aproximadamente R\$60 milhões em caixa na empresa em uma conta reserva. Ou seja: “te devo 1.000 e vou pagar apenas 100, mas usarei aqueles 100 seus que estavam comigo para te pagar”.

E a não-proposta acintosa ainda coloca o regulador numa saia-justa. Como poderia a Artesp aprovar que um investidor que não investe assuma o controle de uma companhia às custas dos debenturistas que viabilizaram a operação da rodovia? Como reagiriam os financiadores do enorme pipeline de concessões rodoviárias previsto para os próximos anos? Que mensagem isso passaria? E como reagiria a CVM a tamanha ousadia?

Como era de se esperar, os debenturistas deliberaram em Assembleia Geral a reprovação da troca de controle para a Latache por unanimidade dos presentes. Quem estava lá, ou votou contra ou se absteve. Como aquelas eleições para vereador em cidade pequena onde o candidato não recebe um voto sequer, e nem a mãe dele aparece para votar. Impossível não fazer a analogia.

Enquanto revisávamos esta Carta, fomos surpreendidos com a manifestação da Artesp, publicada no Diário Oficial do Estado de SP e já objeto de divulgação de Fato Relevante pela companhia, indeferindo o pedido de transferência de controle direto e indireto pretendido pela Latache. Isso torna muito difícil a situação da Latache para concluir a pretendida aquisição.



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

Nas próximas semanas teremos mais movimentações importantes no processo. Em tese, a Assembleia Geral de Credores – aquela em que os credores precisam aprovar o plano da companhia sob o risco da não-aprovação levá-la à falência – está marcada para o dia 16 de dezembro. Votar a não-proposta influenciada pelo investidor depois de uma tentativa de troca de controle não aprovada pelos credores parece ter perdido completamente o sentido. E o que faz pouco sentido toma contornos até engraçados quando um colunista social divulga que um debenturista que nunca esteve em nenhuma assembleia, nenhum call de acompanhamento semanal e que não possuía debêntures até a semana passada agora resolveu dizer que todas as assembleias de debenturistas até hoje foram nulas e ilegais. Haja paciência.

Nossos cotistas estão muito bem posicionados para enfrentar esses mares revoltos. Estamos vigilantes e atuantes. Fizemos petições, emitimos notificações e estamos deixando claro a todos os envolvidos suas responsabilidades no processo. Acreditamos que o bom senso prevalecerá e em breve traremos os controladores AB Concessões e Linhas para dialogar de maneira construtiva e objetiva e apresentar o plano alternativo capaz de reestabelecer a normalidade na vida da concessionária, capitalizá-la e transformá-la em uma das rodovias com melhor saúde financeira do país.

Posicionamento Atual

Em 30/11/2020, o fundo contava com 762 cotistas e, junto aos outros fundos geridos pela Journey Capital, 14% das debêntures em circulação, na posição de maiores credores da Companhia.

A cota do fundo fechou novembro com o valor de R\$276,97, estável em relação à cota de outubro.



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

CNPJ: 31.120.420/0001-35

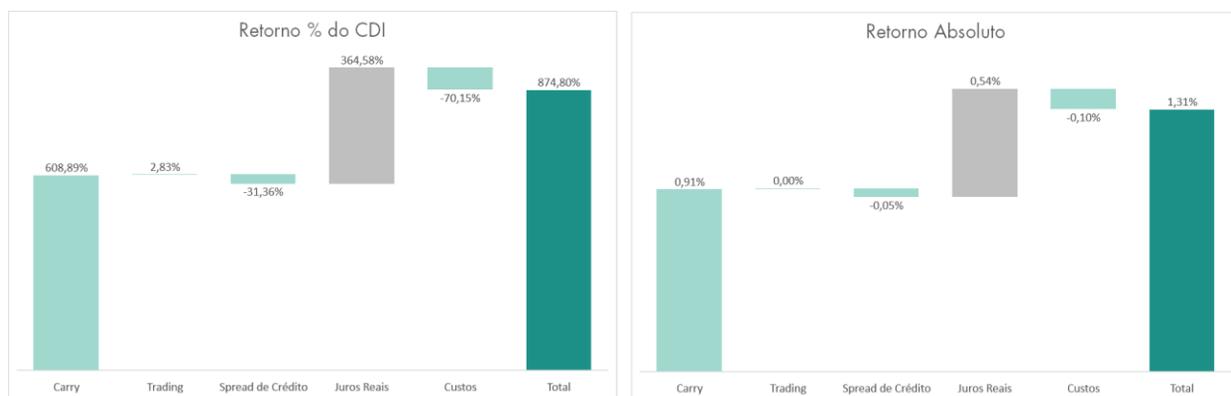
Atribuição de Performance e Perspectivas

O Journey Capital ENDURANCE teve uma ótima performance em novembro, rendendo 1,31% – ou 874,8% do CDI. Contribuíram para o resultado do carregamento da carteira, impulsionado pelo IPCA mais elevado, e a parcela exposta aos juros reais.

Posicionamento Atual

A carteira de crédito segue com um spread médio de 1,52% acima da NTN-B, ainda bem acima dos níveis pré-crise, e duration em torno de 4,3 anos. Continuamos construtivos no mercado de crédito incentivado e acreditamos que os ativos seguirão se valorizando. Nos juros nominais reduzimos nossas posições substancialmente por conta dos sinais de inflação persistente. Mantivemos nossa exposição a juros reais, pois acreditamos que o governo deve seguir respeitando o teto de gastos e levar a curva de juros a se normalizar, apesar da volatilidade permanecer alta por algum tempo. Nesse ínterim vamos monetizando o bom carregamento realizado pelo nível do IPCA.

No portfólio de crédito, sai Centrais Elétricas de Pernambuco (CELPE - NeoEnergia) e entra Companhia Energética de Jaguará (Engie), para ajuste de Duration e aumento de Credit Spread.



DETALHES: Journey Capital Endurance Debêntures Incentivadas FIRF Crédito Privado. Data de início: 29/11/2018. PL médio últ. 12 meses: R\$ 187.016.557. Taxa administração: 1,00% a.a. Taxa performance: não há. Público-alvo: investidor em geral.



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

CNPJ: 33.150.386/0001-77

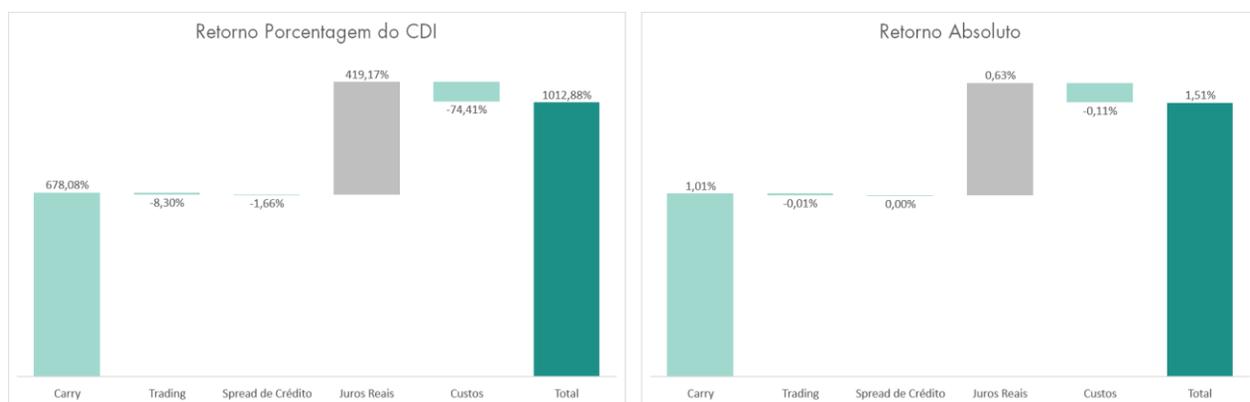
Atribuição de Performance e Perspectivas

O Journey Capital ENDURANCE PLUS teve uma performance excelente no mês de novembro, rendendo 1,51% – ou 1.012,88% do CDI. Contribuíram para o resultado o carregamento da carteira, impulsionado pela IPCA mais elevado e a parcela importante exposta aos juros reais.

Posicionamento Atual

A carteira de crédito segue com spread médio de 1,70% acima da NTN-B, ainda bem acima dos níveis pré-crise, com duration em torno de 4,3 anos. Continuamos construtivos no mercado de crédito incentivado e acreditamos que os ativos seguirão se valorizando. Nos juros nominais reduzimos nossas posições substancialmente por conta dos sinais de inflação persistente. Mantivemos nossa exposição a juros reais, pois acreditamos que o governo deve seguir respeitando o teto de gastos e levar a curva de juros a se normalizar, apesar da volatilidade permanecer alta por algum tempo. Enquanto isso, vamos monetizando o bom carregamento pelo nível do IPCA.

No portfólio de crédito saiu NeoEnergia (holding) por estar com os spreads já bastante comprimidos.



DETALHES: Journey Capital Endurance Plus Advisory FIC FI-Infra RF LP. Data de início: 25/06/2019. PL médio últ. 12 meses: R\$ 72.809.148. Taxa administração: 0,80% a.a. Taxa performance: 15% do que exceder 100% do CDI. Público-alvo: investidor em geral.



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

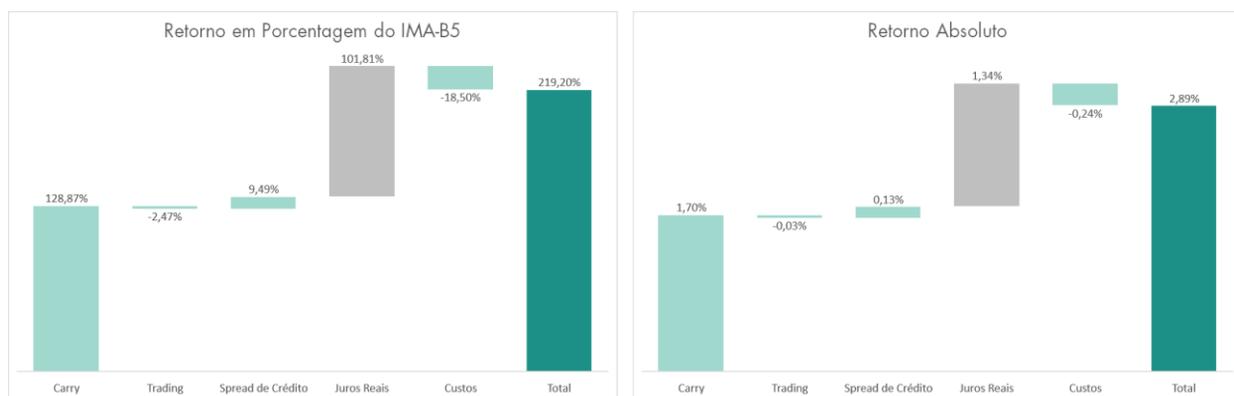
CNPJ: 34.580.935/0001-06

Atribuição de Performance e Perspectivas

O Journey Capital ENDURANCE JUROS REAIS teve um resultado fortemente positivo no mês, rendendo 2,89% – ou 219,20% de seu benchmark, o IMAB-5. O resultado veio da redução dos juros reais nos vértices de maior exposição, do elevado carregamento impulsionado pelo IPCA mais alto e uma pequena contribuição positiva da posição de juros nominais. O fundo também teve algum ganho com o mercado retomando o movimento de contração de spreads.

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 segue em torno de 4 anos. Continuamos construtivos no mercado de crédito incentivado, acreditando que os ativos devem seguir se valorizando. Nos juros, mantivemos nossa posição estrutural, zeramos nossa exposição a taxas de juros nominais e mantivemos exposição a juros reais em vértices mais longos do que o benchmark (IMAB-5), através de derivativos (DAP).



DETALHES: Journey Capital Endurance Debêntures Incent. Juros Reais Advisory FIC FI INFRA RF. Data de início: 19/09/2019. PL médio últ. 12 meses: R\$ 2.191.698. Taxa administração: 0,80% a.a. Taxa performance: 20% do que exceder 100% do IMA-B5. Público-alvo: investidor qualificado.

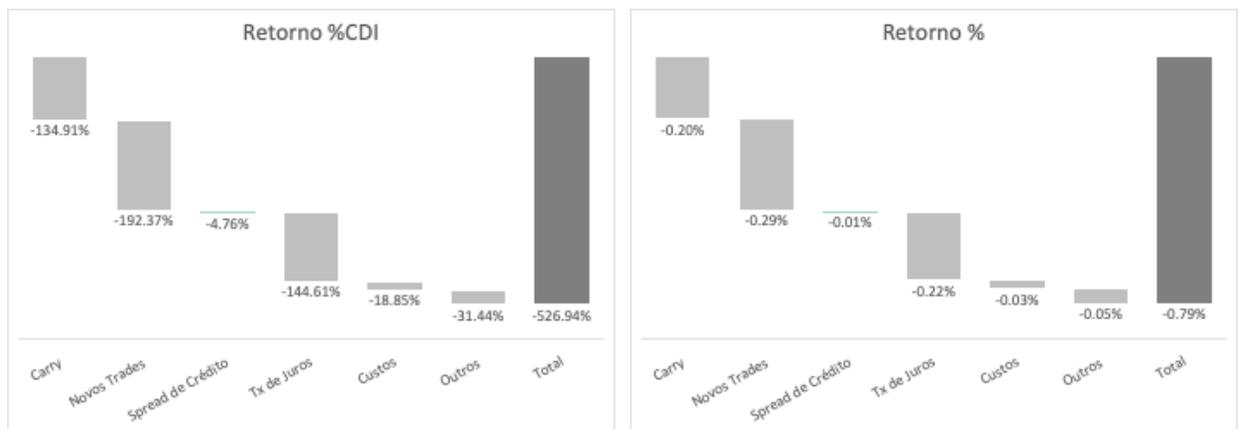


Journey Capital Voyager Advisory FI em Cotas de FI Renda Fixa Crédito Privado Longo Prazo

CNPJ: 33.045.854/0001-43

Atribuição de Performance e Perspectivas

O Journey Capital VOYAGER foi encerrado no dia 25/11, e a rentabilidade foi impactada pelos spreads de mercado para a venda dos ativos da carteira e desmonte das posições.



Journey Capital Nammos Deb Incentivadas Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado

CNPJ: 29.011.174/0001-31

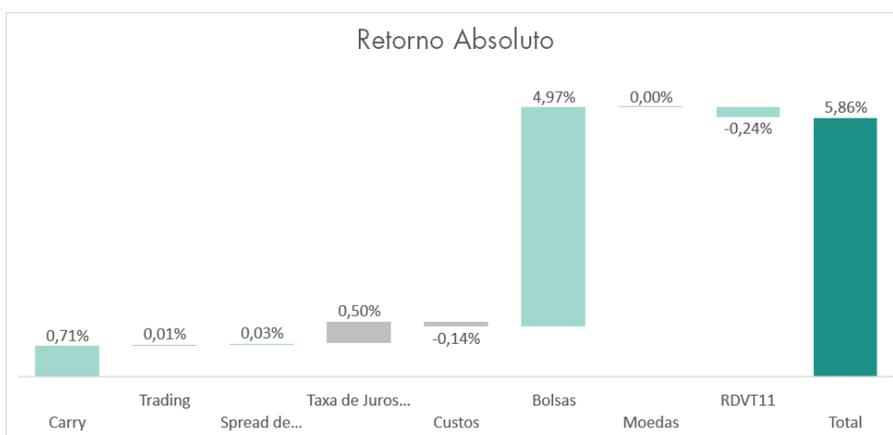
Atribuição de Performance e Perspectivas

O Journey Capital NAMMOS teve mais um mês de expressiva rentabilidade com retornos advindo das posições compradas em Bovespa e S&P500, na posição de juros reais e na contração dos spreads de crédito da carteira. O fundo mantém 26% de sua carteira alocada em papéis da Concessionária Rodovias do Tietê, em Recuperação Judicial e que ainda não sofreram remarcação pelo Administrador do fundo, embora tenham sido negociados no mercado a níveis bastante acima dos preços considerados. Estamos juntando evidências das transações efetuadas para solicitar ao administrador que as considere em seu Comitê de Precificação.

O fundo rendeu 5,86% no mês, líquido de Imposto de Renda (assim como os demais fundos de infraestrutura geridos pela Journey Capital, o Nammos é isento de IR para pessoas físicas).

Posicionamento Atual

No portfólio de crédito, saiu AES Tiete e entrou Vale, para alongamento do duration.



DETALHES: Journey Capital Nammos Debêntures Incentivadas FI Multimercado CP. Data de início: 13/03/2018. PL médio últ. 12 meses: R\$ 14.341.142. Taxa administração: 1,00% a.a. Taxa performance: 30% do que exceder 100% do CDI. Público-alvo: investidor profissional.





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.

