

Carta Mensal fevereiro 2023

Material de divulgação



Mundo

Em fevereiro o mercado foi forçado a encarar a realidade, ainda que contra a sua vontade. Com isso, houve uma forte movimentação em direção ao nosso call de inexistência de “desinflação imaculada” e juros mais altos por mais tempo (que sustentamos há mais de um ano), com a taxa terminal precificada elevando-se em mais de 40 bps.

Nos EUA, o **relatório JOLTS** veio forte e mostrou mais vagas em aberto do que a expectativa - e nossos modelos indicam que esse fator é crucial na previsão de inflação. Não só o *payroll* veio imensamente acima do esperado - conversando com outros indicadores de atividade, como as vendas no varejo -, mas houve fortes revisões nas últimas divulgações do CPI, evidenciando que a desaceleração da inflação no ano passado foi bem menor do que se imaginava (e, portanto, mostra uma estabilização maior em patamares altos).

Vale ressaltar que a alta dos carros novos e usados capturada em índices privados de preços não foi refletida no CPI, e é um possível **vetor altista** para a divulgação de fevereiro. Além disso, tanto o PCE quanto núcleo cresceram mais que o esperado e os dados anteriores também foram revisados: assim, o core PCE subiu a um ritmo anualizado de 4,3% no 4T22, ante uma estimativa inicial de 3,9%. Para o *headline*, o impacto foi ainda maior: a alta anualizada aumentou em 50 bps. O grau de rigidez da inflação pode ser bem representado pelas médias móveis: atualmente, estas medidas de 3, 6 e 12 meses encontram-se, respectivamente, em 4,8%, 5,1% e 4,7%.

US Treasury – 10 anos (Yield)



Câmbio (R\$/US\$) em 36 Meses



O indicador de **consumo real do PCE** - cuja desaceleração havia sido elogiada pelo Fed - cresceu bem acima da expectativa. Um dos fatos mais importantes da divulgação foi o núcleo da inflação de serviços descontada do setor de *housing* (que Powell já elencou como uma categoria “chave” para o processo de desinflação): essa medida acelerou e subiu 0,6%, a maior alta de preços desde novembro de 2021.

Também chamou a atenção a **inflação de bens**, que vinha sendo um vetor baixista com as melhoras nas cadeias de oferta. Sobre isso, ressaltamos há algum tempo que a desaceleração da inflação advinda da melhora das cadeias de oferta era limitada e tinha prazo de validade (mesmo ainda havendo algum caminho a ser percorrido nesse sentido).

Em resumo, este era o cerne do raciocínio por trás da simplificação que utilizamos para descrever o cenário atual: reduzir a inflação de 8% para 5% é uma coisa; de 5% para 2% a dificuldade é bem maior. Por fim, parece que um vetor para essa alta foi a alta das taxas de armazenagem/estocagem dos produtos, na medida em que os estoques seguem altos e o consumo desacelera. Assim, parece que esse fator seguirá exercendo pressão sobre os preços por mais algum tempo.

Para alguns meses adiante, enxergamos que o efeito-base (que deve se fazer sentir mais para o 2T23), na medida em que expurga altas taxas de inflação do início do ano passado e aumenta a base de comparação, pode levar a uma falsa sensação de segurança de que a inflação estaria sob controle. Este fato deve ser monitorado. Além disso, de fato a economia está desacelerando - e, como o mercado busca sinais para subir, é possível que ocorram melhoras pontuais no sentimento.

Se, ao final de 2022, ressaltávamos que a dinâmica imediata deveria ser mais tranquila, agora existem riscos mesmos no curto prazo. A **reabertura chinesa** e a busca do governo por mais crescimento podem reavivar os preços de commodities e retirar um dos canais que, até o momento, vinha contribuindo para a inflação. Sobre isso, vale ressaltar que há um *paper* do Fed em que se estima a inflação acíclica, ou seja, a alta de preços dos EUA que não é relacionada com o hiato do produto da economia americana. Esse componente parece ser correlacionado com o PPI chinês.

Além disso, há outro *paper* do Fed com evidências de que o *pass-through* de preços importados aumentou durante a pandemia (o que também ajuda a explicar a desinflação recente). Assim, não só a China, mas a resiliência da economia europeia também deve ser monitorada.

Em relação ao longo prazo, seguimos com a visão que sustentamos ao longo de 2022. Há, sim, um processo desinflacionário em voga - e, como já explicamos, não temos como cenário-base uma espiral inflacionária com altas ininterruptas de preços e salários. De fato, a demanda privada (ou seja, os componentes do PIB que dependem exclusivamente da demanda doméstica, excluindo-se o governo) mostrou uma forte desaceleração, com a menor taxa de crescimento desde 2009 (vale lembrar que seguimos enxergando recessão para os EUA em 2023).

No entanto, nossa visão é mais conservadora quanto à rapidez desse processo, aos custos econômicos envolvidos e à taxa final de equilíbrio. Como ressaltamos, o mercado esteve otimista demais sobre estes pontos durante todo o ano de 2022. Essa demora no processo (reconhecida recentemente, inclusive, por

membros do próprio Fed) deve-se ao aperto do mercado de trabalho, que até agora não apresentou sinais de melhora sensível.

Nessa frente, há motivos para preocupação. Um estudo acadêmico do NBER mostra que esta é a primeira vez na história americana em que ocorreram, no pós-crise, ajustes fortes na margem intensiva (ou seja, no número de horas que pessoas empregadas trabalham). Assim, focar apenas na taxa de participação subestima o verdadeiro aperto no mercado de trabalho, já que as reduções nas horas trabalhadas pelos empregados corresponderam a praticamente metade da redução total. Se este efeito é permanente ou não, pouco importa neste momento: mesmo que seja temporária, o mercado de trabalho não voltará sozinho ao equilíbrio anterior; juros serão necessários.

Além disso, um estudo do próprio Fed mostrou que a margem de confiança para as estimativas de tendência de crescimento salarial não permite afirmar que houve, de fato, uma desaceleração. Em outras palavras: o ritmo parece ter sido lento o suficiente para que não seja possível afirmar com certeza que de fato houve uma mudança. Em nossos modelos, a produtividade desempenha um papel importante na dinâmica inflacionária, e tanto ela quanto o custo unitário do trabalho mostraram um cenário pior que o esperado no 4T22.

Ainda sobre isso, o Fed realiza uma decomposição da inflação entre altas advindas de oferta e demanda. Recentemente, a participação da oferta voltou a crescer - tendo sido sempre bem relevante. Acontece que os índices de desempenho de fornecedores / tempos de entrega dos PMI'S têm melhorado, assim como o índice de pressão nas cadeias de oferta do próprio Fed. Ou seja: não é daí que vem o problema. A fonte dessa pressão de oferta é, justamente, o setor de serviços. Nesse segmento, os serviços prestados (quantidade) caíram, enquanto preços subiram.

Portanto, não se trata de um problema nas cadeias de oferta ou coisa que o valha: tem muito mais a ver com o **mercado de trabalho**. O dado, assim, é ainda pior do que parece na superfície, já que esse é o justamente "tipo" de desequilíbrio de oferta que pode ser ter impactos mais persistentes e aumentar a taxa neutra de juros americana.

O fato é que, após as imensas dificuldades em achar funcionários, as empresas estão relutantes em demiti-los - e não o farão a menos que haja certeza de uma recessão à frente (paradoxalmente, a melhora no sentimento sobre a economia é justamente o que piora as perspectivas à frente). Uma maneira de enxergar este ponto é perceber que, recentemente, a contribuição da indústria de construção ao PIB e o emprego deste setor se descolaram - e, historicamente, sempre andaram juntos. Ou seja, mesmo com menos produto gerado, o emprego no segmento segue aumentando.

Em resumo, o **cenário segue desafiador** e exigindo cautela - por mais que a assimetria entre a precificação do mercado e a nossa visão tenha diminuído significativamente; com uma taxa terminal precificada de 5,6%, não parece fazer sentido tomar o risco de apostar em muito mais que isso num cenário tão incerto (por mais que seja plenamente possível). Há sim, um processo desinflacionário e de desaceleração da economia em curso - no entanto, estes não serão "imaculados", e tanto o mercado quanto o Fed superestimaram a velocidade com que se desenrolariam.

Ainda existe no pipeline um ritmo mais lento de

altas salariais; no entanto, sem um forte *loosening* do mercado de trabalho, estas seguirão incompatíveis com uma inflação de 2%. Vale repetir a frase da última carta: o horizonte está mais claro, mas será uma "bumpy ride".

A necessidade de cautela é reforçada pelo fato de os dados serem especialmente incertos, haja vista as imensas revisões recentes nas divulgações do ano passado. Além disso, a dessazonalização vem sendo um desafio na pandemia, com grandes discrepâncias entre os dados "brutos" e os dessazonalizados. Não bastassem essas incertezas, seguimos imensamente atentos ao risco de instabilidade financeira - que parece, a nosso ver, não estar atualmente no foco do mercado.

Nesse sentido, um estudo acadêmico (apresentado, inclusive, durante o último Jackson Hole) mostrou que a liquidez disponível do sistema financeiro é, muitas vezes, superestimada, explicitando os riscos de um mínimo enxugamento de liquidez em um sistema que está "viciado" nela. Por ora, o alto volume das *Reverse Repo Operations* fornece um colchão, amortecendo este risco no curto prazo - sem, no entanto, torná-lo menos digno de atenção para o médio e longo prazo.

IBOVESPA

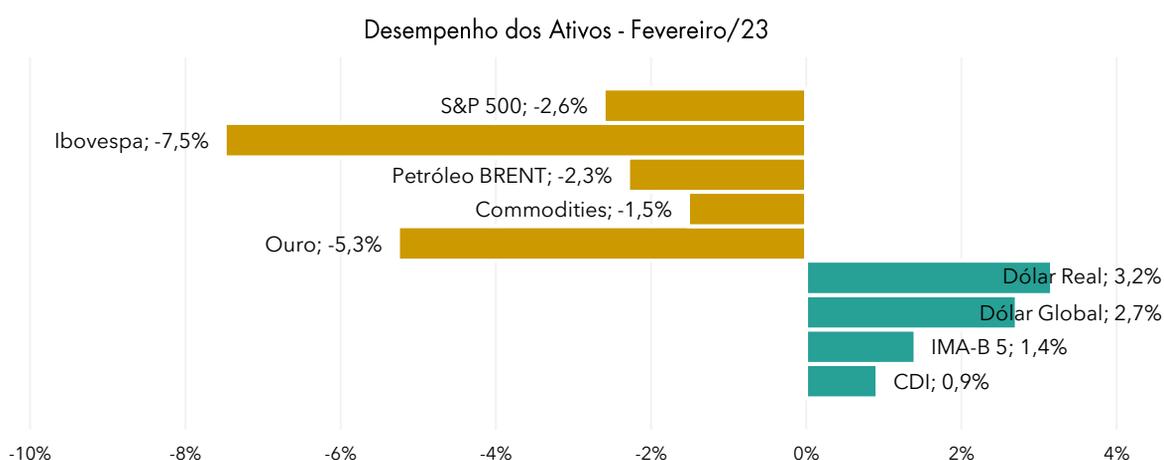


Brasil

Por aqui, a **economia seguiu desacelerando**. O IBC-Br registrou alta acima do esperado em dezembro, mas o BCB promoveu várias revisões na série histórica, o que evidenciou uma desaceleração mais intensa no segundo semestre do que o apurado anteriormente (as quedas de atividade de outubro e novembro, por exemplo, aumentaram em, respectivamente, 15 e 22 bps). Assim, o "carrego" do IBC-Br de dezembro é praticamente zero.

Além disso, as **vendas no varejo** despencaram e caíram muito mais que a expectativa - em parte, devido a alta de juros, que levou a queda de 6,7% no ano para a categoria de móveis e eletrodomésticos, mais dependente deste vetor de financiamento. Além disso, a categoria "outros artigos de uso pessoal e doméstico", que engloba itens de caráter mais supérfluo (e, portanto, mais sensível à renda) fechou o ano com queda de 8,4%, a primeira desde 2016.

O PIB do 4T22 caiu 0,2%, mostrando uma desaceleração disseminada entre as categorias. Sobre isso, chama a atenção especialmente a perda de tração do consumo das famílias. No mercado de trabalho parece haver um processo de estabilização: a taxa de desemprego (ajustada sazonalmente, é importante que se diga) está estável há alguns meses; o rendimento médio real habitual teve variação praticamente nula no trimestre encerrado em dezembro. Mas os rendimentos efetivamente recebidos (ou seja, adiantamentos, negociações, dentre outros que não acontecem regularmente) subiram mais, o que pode ajudar a explicar a forte alta de 3,1% no volume de serviços prestados em dezembro. Houve, também, algum impacto da sazonalidade neste setor, com as festas de fim de ano e Copa do mundo. Mesmo assim, foi digno de nota que a difusão dos serviços acelerou para 67%, a mais alta desde agosto de 2022.



Para a frente, essa perda de ímpeto deve seguir se fazendo presente; apesar disso, a agropecuária deve ser o sustentáculo do crescimento do PIB de 2023, com as safras recordes - já no 1T23. No entanto, os riscos estão inclinados para o lado altista (ou seja, para mais crescimento econômico), a depender do aumento de demanda advindo de iniciativas como aumento da isenção do IR, reajuste do salário-mínimo e até o Desenrola Brasil. Mais uma vez, o ritmo da desaceleração é crucial.

Quanto à inflação, houve desaceleração em janeiro - em linha com expectativas. Nessa frente, os dados pintam um cenário misto, mas ainda desafiador: os serviços e serviços subjacentes aceleraram (o último, acima do esperado), no que foram parcialmente compensados pelos bens industriais, que subiram bem menos que a expectativa. A média dos núcleos desacelerou, e difusão retraiu-se consideravelmente. O IPCA-15 em janeiro teve núcleo acima do esperado e mostrou uma forte aceleração dos serviços (ainda maior se excluídas as passagens aéreas), mas os subjacentes registraram alta abaixo da expectativa. O grande ponto de atenção foi o salto da difusão de serviços, que chegou a 80%.

Para simplificar: tanto o IPCA de janeiro quanto o IPCA-15 de fevereiro foram influenciados, em parte, por fatores sazonais. Para o primeiro, por exemplo, houve a incorporação da fração mensal referente ao IPVA de 2023 e reajustes nos ônibus urbanos/táxis. Para o último, houve um forte aumento na categoria de Educação, com os reajustes das mensalidades escolares. Portanto, o cenário não é tão ruim quanto parece à primeira vista. No entanto, mesmo excluindo o EX0 (que capta esta medida de inflação de educação) dos núcleos, o "core" IPCA ainda seria de 0,62%, acima do anterior.

Além disso, na **média móvel trimestral** anualizada e dessazonalizada, os núcleos vinham em queda até dezembro, mas interromperam sete meses de desaceleração e voltaram a subir. Na comparação em doze meses, os preços de serviços intensivos em mão de obra também voltaram a subir. Portanto, a dinâmica da inflação segue desafiadora, enquanto novos estímulos à demanda estão no pipeline. Há receio de que um mercado de trabalho ainda demasiadamente forte, apesar de em desaceleração, contribua para uma inflação no núcleo mais rígida e uma desinflação mais lenta de se concretizar.

É cedo para dizer, mas, na nossa visão, o impacto dos vetores subjacentes e a desaceleração da economia são fatores que prevalecem. Vale notar que, mesmo em fevereiro, os serviços subjacentes cresceram menos que o esperado. Além disso, o núcleo por médias aparadas (que gostamos muito de acompanhar) mostra um cenário algo mais benigno. Em resumo, temos que a dinâmica inflacionária segue complicada, mas há algum espaço para fôlego (condicionado, claro, à política fiscal). No entanto, a forte resiliência do núcleo - à lá EUA - é um ponto fortíssimo de atenção. Por isso, a divulgação do IPCA-15 de março será importantíssima, na medida em que há menos influências de fatores sazonais e a tendência poderá ser observada mais claramente.

Câmbio (R\$/US\$) em 12 Meses



Nível Juro Real (2 com 8 anos) - 12m



A **questão fiscal**, por sua vez, segue incerta. Vários fatores que impulsionaram as receitas em 2022 foram temporários, como alta das commodities aumentando IRPJ e royalties. Bem relevantes foram, também, os dividendos recebidos de estatais como Petrobras e BNDES; no entanto, nos dois casos, já se falou em reduzir a remessa de dividendos ao Tesouro (o caso da Petrobras é mais crítico, já que a agenda de investimentos deve reduzir consideravelmente a distribuição de proventos). Assim, num ano de desaceleração econômica, é de causar surpresa que o governo diga que reajustará para cima a previsão de arrecadação para 2023 (um dos pontos que constam no plano de Haddad).

Além disso, alguns itens que contribuíram para a contenção de despesas no ano passado também não se repetirão, como o congelamento de salários de servidores e não correção real do salário-mínimo (ambas medidas foram revertidas e devem impactar os anos à frente).

Nesse sentido, o **pacote de Haddad** foca em medidas extraordinárias que influenciarão apenas o resultado primário de 2023, e não dos anos à frente. Há, também, doses de exagero: como nota o economista Marcos Mendes, fala-se em redução de R\$ 25 bilhões de despesas via renegociação de contratos; isto, no entanto, é mais de 10% de toda a despesa discricionária, sendo pouco crível um ajuste de tamanha magnitude. O governo também afirmou que não executará integralmente o Orçamento e realizará contingenciamento de despesas; no entanto, não há respaldo legal para isso e ajustes meramente "temporários" viram "restos a pagar" para os anos seguintes.

Como ressaltamos em outras cartas, há mais de R\$ 50 bilhões em novas despesas que não constam no Orçamento - como o piso de enfermagem, e o governo parece ter grande esperança de que a relação Dívida / PIB será diminuída via crescimento do PIB, e não tanto pelo corte de gastos - o que é essencialmente perigoso.

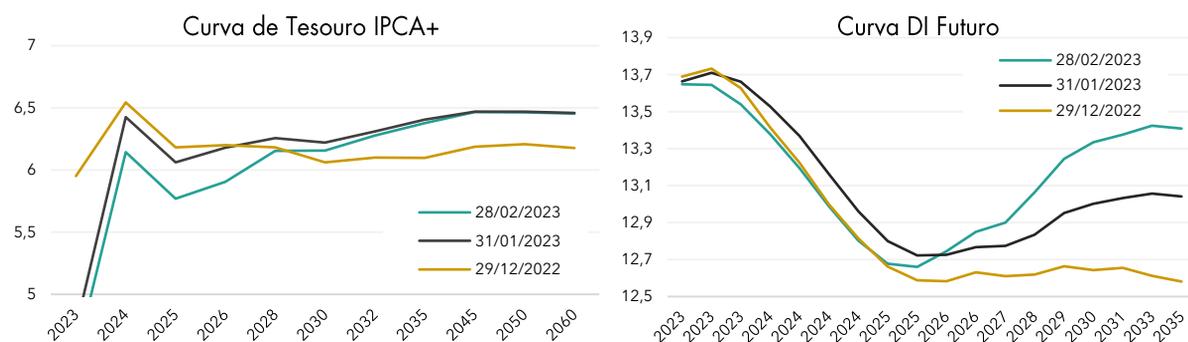
Existiram, no entanto, algumas sinalizações de **melhora na margem** - como a preocupação de adiantar o arcabouço fiscal e estabelecer alguma regra de controle para as despesas (por mais que, como afirmamos, é absolutamente necessário existir *enforcement* para isso - com previsão de congelamento de despesas caso regras sejam transgredidas, por exemplo, algo sobre o que ainda não foi comentado). Além disso, no curto prazo, o momento parece ser de mais estabilidade: pequenas vitórias de Haddad, como sobre o CARF e reoneração de combustíveis, ajudaram a dar o tom.

Segundo fontes, está se fazendo um esforço para contingenciar despesas no 1T23 e realizar rapidamente o *spending review* para ganhar mais confiança com o mercado (ambas medidas que, por definição, não impactam a trajetória de longo prazo). Por fim, a apresentação do **arcabouço fiscal e reforma tributária** devem retirar as incertezas em algum grau (pelo menos saberemos o que o governo quer dizer quando fala em "controle de despesas"). A composição das Comissões do Congresso, com o PL e União Brasil em cargos chave, também pode ajudar no sentimento de maior moderação. Portanto, ainda que sigamos céticos para a estabilidade de médio e longo prazo, o curto prazo parece mais favorável (por mais que parte desse movimento de fechamento pareça já ter acontecido).

Mercados

Fevereiro foi de continuidade do mercado com a **cautela** em relação não só ao setor de varejo, mas também a outros ativos em linhas gerais. Eventos de companhias em situações delicadas, apesar de não tão relevantes, seguem aparecendo e vemos certa contaminação nos preços dos ativos. Porém, ainda enxergamos como eventos isolados e não uma crise sistêmica de todo o mercado. Sendo assim, poderá haver oportunidades de compra no mercado na medida em que os spreads de crédito seguem, de forma geral, em movimento de abertura. Estamos atentos.

O **mercado primário** segue retraído e algumas emissões de empresas relevantes foram adiadas, em linha com o cenário atual de bastante volatilidade nos spreads de crédito. O volume total de emissões de debentures incentivadas foi de apenas R\$ 3,2 bilhões divididas em 7 emissões, todas encarteiradas pelas instituições envolvidas na oferta. Nesse cenário, nosso maior foco foi ajustar nossa exposição ao duration das carteiras e aproveitamos para aumentar as posições em Cemig, Coelce e reduzir a exposição em Eletropaulo e Corsan.



Siga a Journey Capital no [LinkedIn](#) e inscreva-se em nosso canal no [YouTube](#) para acompanhar todas as novidades. Leia a seguir os detalhes de todos os nossos fundos.

Se precisar de qualquer informação adicional, é só falar conosco.

Um abraço,

Equipe de Gestão

contato@journeycapital.com.br



Rentabilidade de nossos fundos fevereiro 2023

Journey Capital **Endurance Juros Reais Advisory**

| | MÊS | ANO | 12 MESES | DESDE INÍCIO |
|----------|-------|-------|----------|--------------|
| Fundo | 0,05% | 0,60% | 5,06% | 29,34% |
| %IMA-B 5 | 3,3% | 21,3% | 43,7% | 101,7% |
| IMA-B 5 | 1,41% | 2,82% | 11,57% | 28,90% |

Journey Capital **Endurance Juros Reais FIC**

| | MÊS | ANO | 12 MESES | DESDE INÍCIO |
|----------|-------|-------|----------|--------------|
| Fundo | 0,03% | 0,57% | 4,87% | 11,11% |
| %IMA-B 5 | 2,4% | 20,3% | 42,0% | 70,6% |
| IMA-B 5 | 1,41% | 2,82% | 11,57% | 15,78% |

Journey Capital **Endurance**

| | MÊS | ANO | 12 MESES | DESDE INÍCIO |
|-------|--------|--------|----------|--------------|
| Fundo | -0,49% | -0,36% | 6,24% | 21,92% |
| %CDI | - | - | 48,0% | 71,4% |
| CDI | 0,92% | 2,05% | 12,94% | 30,69% |

Journey Capital **Endurance Plus**

| | MÊS | ANO | 12 MESES | DESDE INÍCIO |
|-------|--------|--------|----------|--------------|
| Fundo | -0,47% | -0,17% | 4,14% | 18,61% |
| %CDI | - | - | 31,9% | 70,9% |
| CDI | 0,92% | 2,05% | 12,94% | 26,23% |

Journey Capital **Nammos**

| | MÊS | ANO | 12 MESES | DESDE INÍCIO |
|-------|--------|-------|----------|--------------|
| Fundo | -0,21% | 0,20% | -0,12% | 36,57% |
| %CDI | - | 9,7% | - | 98,8% |
| CDI | 0,92% | 2,05% | 12,94% | 36,99% |

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

CNPJ: 31.120.420/0001-35

Acesse a lâmina:



bit.ly/end-fev23

Atribuição de performance

O *carry* (CDI + spread dos papéis) foi a contribuição positiva para o mês. A maior (e única) contribuição negativa veio da abertura dos spreads de crédito, que muito embora não tenha exposição direta a Americanas ou Light, sofreram uma desvalorização de forma geral no mercado. O efeito de *basis* dos derivativos para hedge dos papéis IPCA teve resultado irrelevante para o mês. Entraram ou foram aumentadas posições de Coelce e Cemig. Foram reduzidas posições de Eletropaulo e Corsan.

Posicionamento atual e perspectivas

A carteira de papéis tem duration de 4,5 anos, spread médio de 179bp acima da NTN-B, taxa nominal média de 7,85% + IPCA e está totalmente *hedgeada* para o CDI.

DETALHES: Journey Capital Endurance Debêntures Incentivadas FIRC Crédito Privado. Data de início: 29/11/2018. PL médio últ. 12 meses: R\$ 48.574.421. Taxa administração: 1,00% a.a. Taxa performance: não há. Público-alvo: investidor em geral.

Clique para investir no Endurance:



Guide.



ÓRAMA

necton

rico

sim;paul



COMCOR

ATIVA
Investimentos

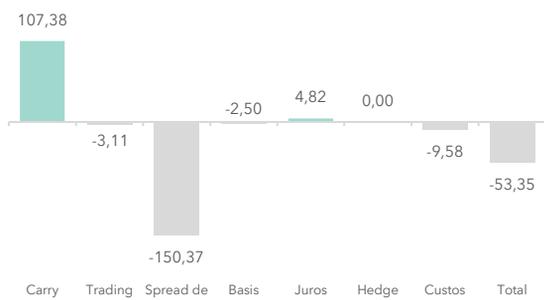
TORO

C6BANK

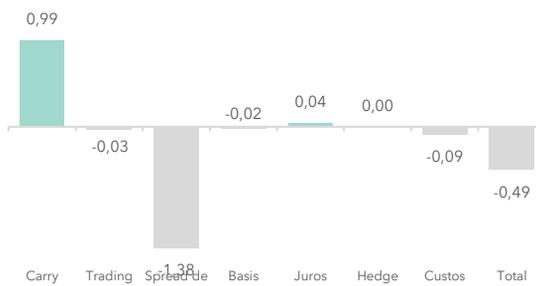
Journey Capital Endurance

Fevereiro/2023

Retorno % do CDI

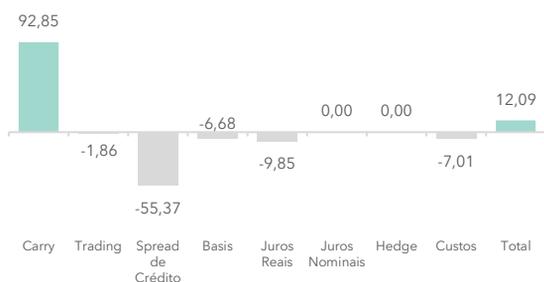


Retorno Absoluto (em %)

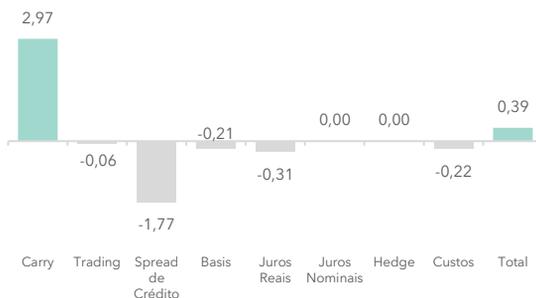


Acumulado 3 Meses

Retorno % do CDI

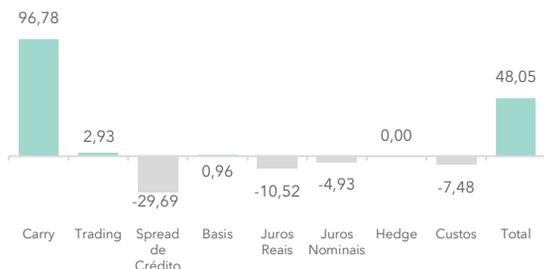


Retorno Absoluto (em %)

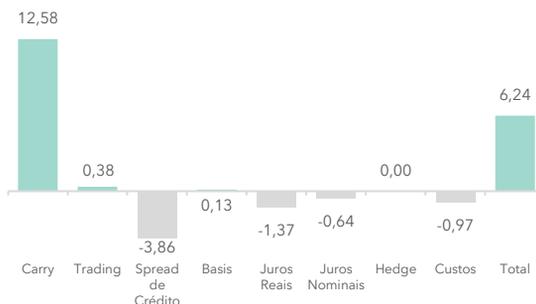


Acumulado 12 Meses

Retorno % do CDI



Retorno Absoluto (em %)



Journey Capital Endurance Debêntures Incentivadas FIRF Crédito Privado. Data de início: 29/11/2018. PL médio últ. 12 meses: R\$ 48.574.421. Taxa administração: 1,00% a.a. Taxa performance: não há. Público-alvo: investidor em geral.

Journey Capital Endurance Plus Advisory FI Cotas Fundo Incentiv Investim em Infra RF LP

CNPJ: 33.150.386/0001-77



Atribuição de performance

O *carry* (CDI + spread dos papéis) foi a contribuição positiva para o mês. A maior (e única) contribuição negativa veio da abertura dos spreads de crédito, que muito embora não tenha exposição direta a Americanas ou Light, sofreram uma desvalorização de forma geral no mercado. O efeito de *basis* dos derivativos para hedge dos papéis IPCA teve resultado irrelevante para o mês. Entraram ou foram aumentadas posições de Coelce e Cemig. Foram reduzidas posições de Eletropaulo e Corsan.

Posicionamento atual e perspectivas

A carteira de papéis tem duration de 4,4 anos, spread médio de 182bp acima da NTN-B, taxa nominal média de 7,87% + IPCA e está totalmente *hedgeada* para o CDI.

DETALHES: Journey Capital Endurance Plus Advisory FIC FI-Infra RF LP. Data de início: 25/06/2019. PL médio últ. 12 meses: R\$ 23.343.937. Taxa adm: 0,80% a.a. Taxa performance: 15% do que exceder 100% do CDI. Público-alvo: investidor em geral.

Clique para investir no Endurance Plus:



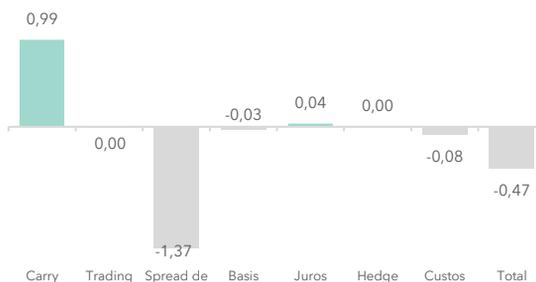
Journey Capital Endurance Plus

Fevereiro/2023

Retorno % do CDI

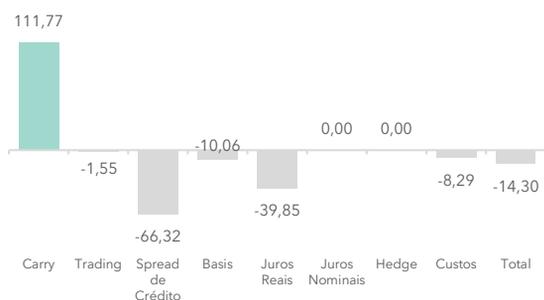


Retorno Absoluto (em %)



Acumulado 3 Meses

Retorno % do CDI

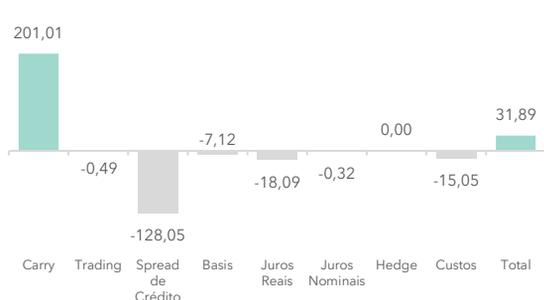


Retorno Absoluto (em %)

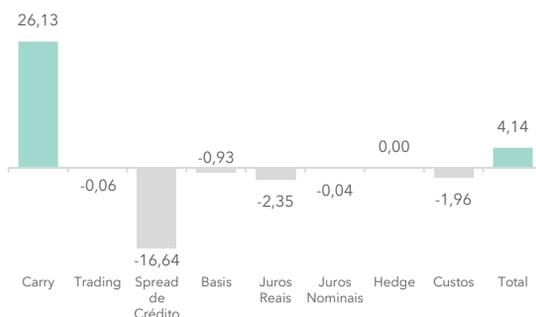


Acumulado 12 Meses

Retorno % do CDI



Retorno Absoluto (em %)



Journey Capital Endurance Plus Advisory FIC FI-Infra RF LP. Data de início: 25/06/2019. PL médio últ. 12 meses: R\$ 23.343.937. Taxa adm: 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 Advisory FI Cotas Fundo Incentiv Inv Infra RF

CNPJ: 34.580.935/0001-06

Acesse a lâmina:



bit.ly/jr-adv-fev23

Atribuição de performance

O *carry* (inflação + spread dos papéis) foi a contribuição mais positiva para o mês, seguida por uma pequena contribuição positiva pelo fechamento da curva de juros reais. A maior (e única) contribuição negativa veio da abertura dos spreads de crédito, que muito embora não tenha exposição direta a Americanas ou Light, sofreram uma desvalorização de forma geral no mercado. O efeito de *basis* dos derivativos para ajuste da posição de papéis teve resultado irrelevante para o mês. Entraram ou foram aumentadas posições de Coelce e Cemig. Foram reduzidas posições de Eletropaulo e Corsan.

Posicionamento atual e perspectivas

O duration da carteira de papéis é 4,4 anos, com spread médio de 176bp acima da NTN-B e taxa média de 7,83%. O duration da carteira total, incluindo derivativos, é de 1,8 anos, com 144bp de spread acima da NTN-B e 7,02% de retorno acima do IPCA, para um nocional ajustado. O fundo está com exposição próxima ao IMA-B 5.

DETALHES: Journey Capital Endurance Debêntures Incent. Juros Reais Advisory FI INFRA RF. Data de início: 19/09/2019. PL médio últ. 12 meses: R\$ 35.357.355. Taxa adm: 0,80% a.a. Taxa performance: 20% do que exceder 100% do IMA B-5. Público-alvo: investidor em geral.

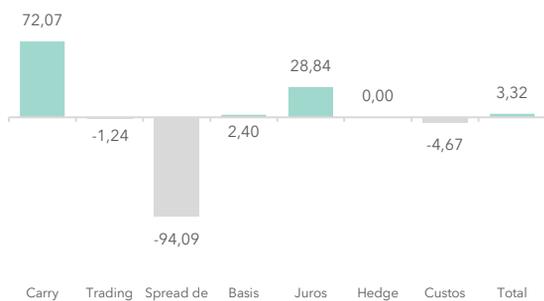
Clique para investir no Endurance Juros Reais Advisory:



Endurance Juros Reais Advisory

Fevereiro/2023

Retorno % do IMA-B5



Retorno Absoluto (em %)

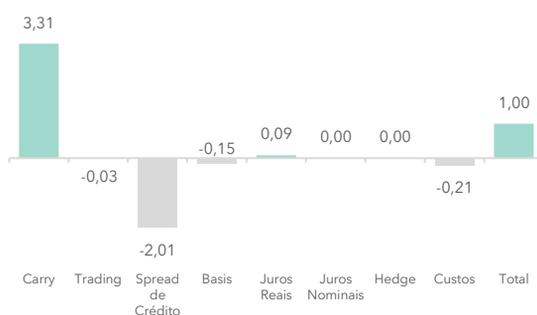


Acumulado 3 Meses

Retorno % do IMA-B5

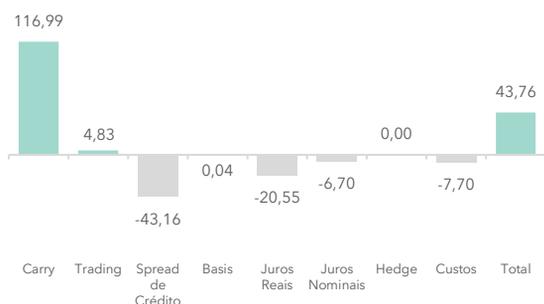


Retorno Absoluto (em %)



Acumulado 12 Meses

Retorno % do IMA-B5



Retorno Absoluto (em %)



Journey Capital Endurance Debêntures Incent. Juros Reais Advisory FI INFRA RF. Data de início: 19/09/2019. PL médio últ. 12 meses: R\$ 35.357.355. Taxa adm: 0,80% a.a. Taxa performance: 20% do que exceder 100% do IMA B-5. Público-alvo: investidor em geral.

Journey Capital Endurance Deb Incentivadas Juros Reais FIC Fundo Incentiv Inv Infra RF

CNPJ: 34.580.935/0001-06



Atribuição de performance

O *carry* (inflação + spread dos papéis) foi a contribuição mais positiva para o mês, seguida por uma pequena contribuição positiva pelo fechamento da curva de juros reais. A maior (e única) contribuição negativa veio da abertura dos spreads de crédito, que muito embora não tenha exposição direta a Americanas ou Light, sofreram uma desvalorização de forma geral no mercado. O efeito de *basis* dos derivativos para ajuste da posição de papéis teve resultado irrelevante para o mês. Entraram ou foram aumentadas posições de Coelce e Cemig. Foram reduzidas posições de Eletropaulo e Corsan.

Posicionamento atual e perspectivas

O duration da carteira de papéis é 4,4 anos, com spread médio de 176bp acima da NTN-B e taxa média de 7,83%. O duration da carteira total, incluindo derivativos, é de 1,8 anos, com 144bp de spread acima da NTN-B e 7,02% de retorno acima do IPCA, para um nocional ajustado. O fundo está com exposição próxima ao IMA-B 5.

DETALHES: Journey Capital Endurance Debêntures Incent. Juros Reais FIC. Data de início: 01/04//2021. PL médio desde início: R\$ 3.345.769. Taxa adm: 0,80% a.a. Taxa performance: 20% do que exceder 100% do IMA B-5. Público-alvo: investidor em geral.

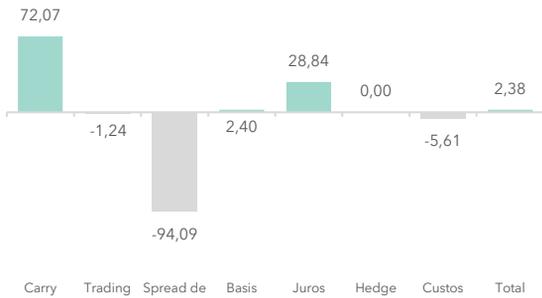
Clique para investir no Endurance Juros Reais FIC:



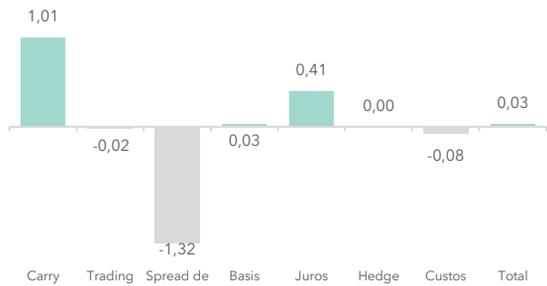
Endurance Juros Reais FIC

Fevereiro/2023

Retorno % do IMA-B5

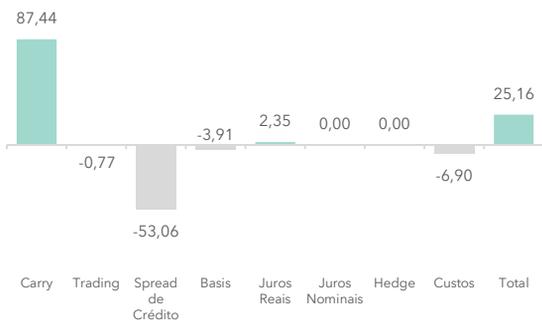


Retorno Absoluto (em %)

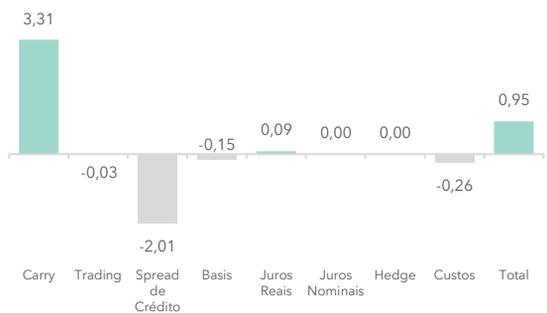


Acumulado 3 Meses

Retorno % do IMA-B5

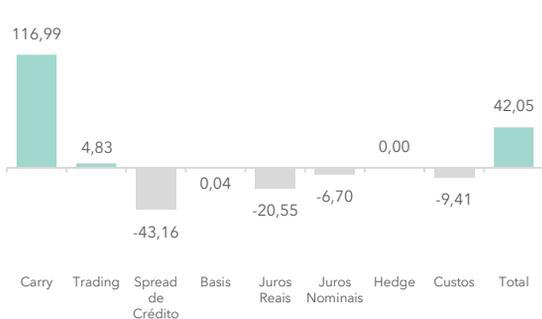


Retorno Absoluto (em %)

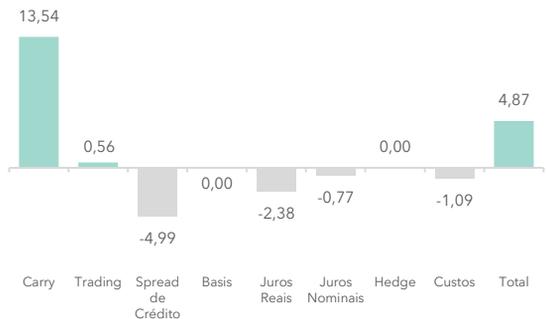


Acumulado 12 Meses

Retorno % do IMA-B5



Retorno Absoluto (em %)



Journey Capital Endurance Debêntures Incent. Juros Reais FIC. Data de início: 01/04//2021. PL médio desde início: R\$ 3.345.769. Taxa adm: 0,80% a.a. Taxa performance: 20% do que exceder 100% do IMA B-5. Público-alvo: investidor em geral.

Journey Capital Nammos Deb Incentivadas Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado

CNPJ: 29.011.174/0001-31

Mais informações:



bit.ly/jc-nammos

Atribuição de performance

A principal contribuição positiva veio do *carry* da carteira (CDI + spread de crédito dos papéis). A maior (e única) contribuição negativa relevante veio da abertura dos spreads de crédito, que muito embora não tenha exposição direta a Americanas ou Light, sofreram uma desvalorização de forma geral no mercado. As carteiras de fundos imobiliários e criptoativos tiveram contribuições levemente positivas no mês, enquanto o book de *special situations* teve contribuição marginalmente negativa para o resultado.

Posicionamento atual e perspectivas

Book de Special Situations: a posição de RDVT11 continua sendo a principal posição do fundo. Para mais detalhes veja a seção Journey Capital Vitreo RDVT11.

Book de Multimercado: seguimos pouco posicionados e com a carteira de debêntures *swapada* para o CDI.

Book de criptoativos: o fundo permanece com uma exposição de 0,88% do PL a HASH11.

Book de debêntures de infraestrutura: a carteira de papéis tem duration de 3,7 anos, spread médio de 171bp acima da NTN-B, taxa nominal média de 7,73% + IPCA e está totalmente *hedged* para o CDI.

Book de Fundos Imobiliários: book composto por 6 segmentos, sendo eles Papel (52%), FOFs (16,5%), logística (10,5%), shopping/varejo (11,7%), híbridos (5,5%) e agronegócio (3,8%)

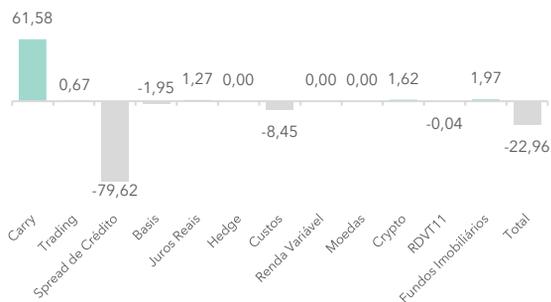
DETALHES: Journey Capital Nammos Debêntures Incentivadas FI Multimercado CP. Data de início: 13/03/2018. PL médio últ. 12 meses: R\$ 19.945.117. Taxa administração: 1,00% a.a. Taxa performance: 30% do que exceder 100% do CDI. Público-alvo: investidor profissional.

Para investir no Nammos, fale diretamente com a Journey.

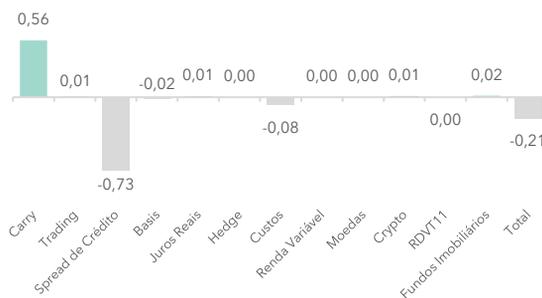
Journey Capital Nammos

Fevereiro/2023

Retorno % do CDI

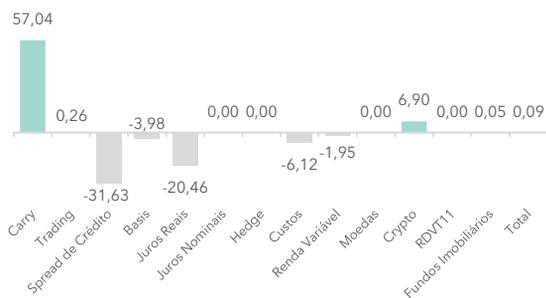


Retorno Absoluto (em %)

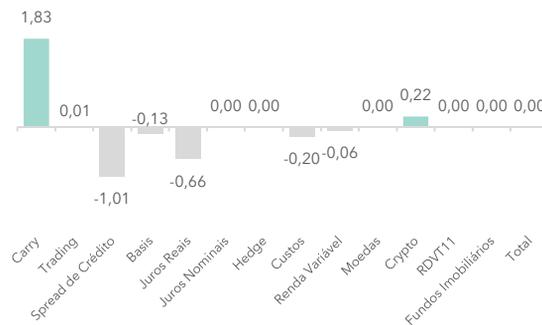


Acumulado 3 Meses

Retorno % do CDI

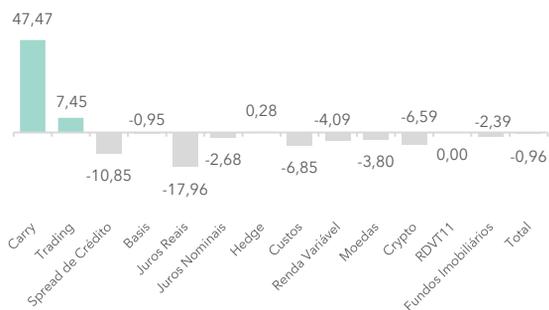


Retorno Absoluto (em %)



Acumulado 12 Meses

Retorno % do CDI



Retorno Absoluto (em %)



Journey Capital Nammos Debêntures Incentivadas FI Multimercado CP. Data de início: 13/03/2018. PL médio últ. 12 meses: R\$ 19.945.117. Taxa administração: 1,00% a.a. Taxa performance: 30% do que exceder 100% do CDI. Público-alvo: investidor profissional.

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

CNPJ: 35.780.106/0001-30



Posicionamento atual e perspectivas

Conforme mencionamos em nossa última carta, estamos prosseguindo com as tratativas com o novo governo para podermos avançar com a **troca de controle**. O processo vem avançando com a interlocução entre membros de Secretarias de Governo, Artesp, assessores financeiros e legais e deve avançar para um TAM Provisório (Termo Aditivo e Modificativo do contrato de concessão) nos próximos meses.

Em fevereiro, ocorreu a **Assembleia Geral de Cotistas** do fundo que deliberou pela extensão de seu prazo por mais 18 meses, tempo que deveria ser mais do que suficiente para a conclusão de qualquer processo de interação com governo e reguladores e permitir a avanço da implementação do Plano de Recuperação da companhia.

O fundo tem 817 cotistas, sua cota vale 273,55338434, com variação de -0,01% em fevereiro e permanece fechado para novas aplicações.

Contato

  (11) 4561-6006

 ri@journeycapital.com.br

 journeycapital.com.br

 [journeycapital](https://www.linkedin.com/company/journeycapital)

 [youtube.com/c/journeycapital](https://www.youtube.com/c/journeycapital)



Este material foi preparado pela Journey Capital Administração de Recursos Ltda. ("Journey") e tem caráter meramente informativo. A Journey Capital Administração de Recursos, bem como empresas ligadas direta ou indiretamente à mesma, não comercializam nem distribuem cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. A distribuição dos nossos produtos é realizada através de parceiros autorizados, integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários. Os fundos aqui apresentados podem fazer parte de uma estrutura de Fundos de Investimento em cotas ("FIC") de um fundo principal ("Master"). A rentabilidade do FIC pode, eventualmente, diferir bastante da rentabilidade do fundo Master. As informações contidas neste material são de caráter meramente informativo e não constituem qualquer tipo de aconselhamento de investimentos, não devendo ser utilizadas com este propósito. Leia o formulário de informações complementares, a lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de investir. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. 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 contam com a garantia do administrador, gestor, qualquer mecanismo de seguro ou Fundo Garantidor de Crédito - FGC. Estes fundos podem ter menos de 12 meses. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 meses. As informações presentes neste material técnico podem ser baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes. Para obtenção do Regulamento, Histórico de Performance, Prospecto, além de eventuais informações adicionais, favor entrar em contato com o administrador dos fundos da Journey. This material has been designed using resources from Flaticon.com. Consulte nosso disclaimer completo e os regulamentos e lâminas técnicas dos fundos em <https://www.journeycapital.com.br/>.

MATERIAL DE DIVULGAÇÃO

© Journey Capital 2023 - Todos os Direitos Reservados.