



Carta Mensal

abril 2023

Material de divulgação



Mundo

Na carta anterior, dissemos que, apesar da nossa preocupação com a convergência inflacionária no longo prazo, ainda víamos vetores positivos para o curto prazo. De fato, abril foi um mês de desaceleração na inflação, com o CPI vindo abaixo do esperado (ainda que o núcleo tenha ficado em linha com a expectativa). O núcleo de serviços excluindo aluguéis moderou-se de 0,42%, e houve uma pressão menor que a esperada no núcleo de bens. Vale notar, no entanto, que é esperado algum avanço nos preços de carros usados. Para o PCE, que veio em linha com o esperado, a desinflação foi disseminada (tanto no headline quanto em bens, alimentação e serviços), enquanto o "supercore" também desacelerou. A MCT, uma medida construída pelo Fed de NY para medir a tendência geral e persistente da inflação, também arrefeceu. Assim, em resumo, os indicadores recém-divulgados pintaram um cenário mais construtivo para a inflação.

Como é a nossa visão desde o começo do ano, achamos que ainda há um caminho a ser percorrido nesse sentido. A melhora nas cadeias de oferta ainda indica alguma desinflação a ser capturada pelos bens, com os PMIs mais recentes indicando a maior melhora no desempenho de entregas dos fornecedores desde que o início da série histórica, em 2007. Vale notar, também, que o tempo de entrega de bens dos portos chineses até os americanos já praticamente voltou ao patamar pré-pandemia. Nesse sentido, a surpresa baixista no PPI e no seu núcleo indicam a continuidade desse processo. Os preços de bens importados também seguiram caindo, e isso é relevante na medida em que um trabalho do próprio Fed indicou que o repasse destes preços à inflação doméstica aumentou durante a pandemia.

US Treasury - 10 anos (Yield)



Câmbio (R\$/US\$) em 36 Meses



Além disso, a desaceleração da economia deve seguir contribuindo para a desaceleração, na margem, das altas dos preços. De fato, o relatório JOLTs mostrou o menor número de vagas em aberto em dois anos, com a quits rate - que tende a se correlacionar bem com inflação salarial - também se reduzindo consideravelmente. Por fim, trabalhos acadêmicos recentes indicam uma maior inclinação da Curva de Phillips - o que indicaria que um menor avanço no desemprego seria requerido para ajustar a inflação.

No entanto, para prazos mais longos, seguimos com a visão de que o processo de desinflação será mais complicado que o precificado hoje. O consumo e renda reais surpreenderam para cima no último PCE, além de terem sofrido revisão altista. O PIB em si, apesar de abaixo do esperado, mostrou as demandas domésticas privadas (métrica já citada pelo Fed como a mais acompanhada para mensurar velocidade da economia americana) crescendo 2,9% em termos anualizados. De fato, parte disso adveio do mês de janeiro, enquanto os outros meses indicaram mais acomodação; de qualquer maneira, isso parece indicar, sim, uma economia em processo de perda de ímpeto e desaceleração, mas ainda resiliente.

Além disso, apesar da melhora (pequena) no chamado supercore, métrica de inflação mais acompanhada pelo Fed, ela ainda segue praticamente no mesmo patamar de janeiro (se considerarmos médias móveis de três meses). Este fato já foi reconhecido pelo próprio Fed, que sempre manifesta seu incômodo com os altos juros pensando para desacelerar esta métrica de inflação.

Vale notar que foi o quarto mês seguido com núcleo de inflação em 0,4% ou maior (como Christopher Waller, membro do Fed, notou, o núcleo está praticamente “de lado” desde dezembro de 2021). Também é a primeira vez na história que o CPI está acima de 5% mesmo com queda de mais de 25% no petróleo.

A isso, somam-se indicações de altas salariais desacelerando menos que a expectativa. O índice de custo do emprego, por exemplo, avançou 1,2% no 1T23, bem acima do esperado, com o trimestre anterior sendo revisado para cima. O Custo Unitário do trabalho também surpreendeu para cima, levando a uma forte queda na produtividade. Um estudo recente interessante argumentou que parte desta desaceleração pode advir simplesmente do efeito de ajuste sazonal do BLS, algo que a pandemia provou ser difícil de realizar.

Há, também, mudanças na composição do emprego e nos dias úteis. Com estas suposições, chegava-se a número que indicava pressão altista para os salários em abril. Como, no payroll divulgado na sexta-feira, os salários cresceram mais que o esperado, este ponto merece atenção. Vale notar que, segundo o wage tracker do Fed de Atlanta, as altas salariais reduziram apenas 30 bps desde o pico, atingido em agosto de 2022.

Portanto, seguimos com a mesma visão das últimas cartas: eventualmente, a deflação de energia e a desinflação de bens se exaurirá (vale notar que os estoques das empresas mudaram a trajetória e passaram a cair); além disso, os ganhos com o corte da demanda excedente também já terão sido capturados. Assim, uma vez passado este processo inicial de desinflação relativamente “fácil”, imaginamos que atingir a meta de 2% será desafiador – até por tendências de longo prazo no mercado de trabalho, como

a queda (em parte permanente) na taxa de participação. OS PMIs mais recentes, inclusive, parecem indicar alguma expansão na ponta, o que pode se traduzir em maior inércia de preços mais à frente.

Há, também, riscos advindos da geopolítica e da própria energia. Nesse sentido, as reservas estratégicas de petróleo dos EUA estão no menor nível desde 1983, indicando limitada capacidade de realizar novas vendas (ainda mais na “driving season”, que vai de maio a julho). Um possível El Niño mais forte (cuja probabilidade é estimada em 40% pela Universidade de Columbia) também é um ponto de atenção.

Em resumo, trata-se de um ciclo de boom e bust; no curto prazo, achamos que, até pelo efeito base, a animação tende a continuar, conforme economia dá novos indícios de perda de fôlego. No entanto, no longo prazo, as mudanças estruturais se farão sentir. Assim, uma das variáveis precificadas atualmente, na nossa visão, cederá: se, de fato, a economia apresentar apenas pequenos problemas / soluções, é muito mais crível a trajetória de juros projetada pelo Fed (o mercado projeta 80 bps de cortes já em 2023).

Na nossa visão, para que os cortes precificados se materializem, a recessão e tensões financeiras teriam de ser bem mais fortes do que o atualmente projetado pelo mercado. Em resumo, o mercado projeta uma espécie de “melhor cenário possível”, sem espaço para quaisquer desvios no meio do caminho.

Sobre esse ponto, sempre ressaltamos diversos trabalhos que indicam housing como o melhor componente do PIB para prever recessão. De fato, este segmento tem sido um grande drag nas últimas divulgações do PIB. Há de se ter em mente, também, que a política monetária atua com grandes lags, e só agora o início de seus efeitos estão começando a ser sentidos.

Mesmo assim, o primeiro trimestre de 2023 já registrou o maior número de falências desde 2010. Além disso, as empresas “zumbi” (ou seja, com interest coverage ratio abaixo de 1) aumentou consideravelmente em relação à média da década passada – e, em 2024, estas Companhias provavelmente terão de refinarçar parte de suas dívidas.

No que tange às tensões financeiras, vale notar que os pequenos e médios bancos respondem por quase 70% dos empréstimos imobiliários comerciais, categoria cujos spreads aumentaram fortemente em relação a outras emissões High Yield. Vale notar que os grandes bancos têm uma exposição de apenas 6% a empréstimos imobiliários comerciais, em comparação com 29% para pequenos bancos. E tudo isso no momento em que o sistema financeiro é muito mais relevante para a economia: enquanto 500 bancos faliram na crise de 2008 a 2014, apenas três instituições foram à falência neste ano. No entanto, a proporção de ativos destas instituições como porcentagem do PIB americano já rivaliza com a recessão financeira de 2008! Além disso, Fed de NY prevê que balanço de ativos do BC dos EUA cairá a US\$ 6 trilhões até 2025, ritmo duas vezes mais rápido que a redução verificada entre 2017 e 2019.

Portanto, é difícil imaginar uma convergência inflacionária na rapidez que o mercado projeta sem uma recessão maior que a imaginada. Fora isso, a questão do debt ceiling será crucial, na medida em que Yellen afirmou que o governo poderia não ter dinheiro para pagar suas contas já em junho, o que traria uma imensa volatilidade aos mercados.

IBOVESPA



Brasil

Nas últimas cartas, vínhamos ressaltando que, apesar do nosso ceticismo com o Brasil para o longo prazo, o curto prazo reservava diversos possíveis vetores de melhora, sendo os principais (i) o arrefecimento da inflação e (ii) alguma dissipação das incertezas fiscais. De fato, o mês foi, mais uma vez, marcado por fechamento da curva de juros.

A inflação contribuiu com seu quinhão, com uma certa sequência de leituras mais construtivas – que, mesmo assim, ainda indicam que há muito por fazer. Especificamente, o IPCA de março anotou alta menor que a esperada – não apenas no headline, mas no núcleo também. Abrindo o indicador, a composição também foi favorável, com uma bem-vinda desaceleração na inflação de bens industriais (que vieram em patamares baixos para o período, consolidando a sensação de melhora nas cadeias de produção) e serviços subjacentes. Para este último, vale ressaltar que parte desse alívio é sazonal, já que os preços de Educação subiram fortemente em fevereiro, com o reajuste das mensalidades. Assim, dum ponto de vista dessazonalizado, a média móvel de três meses do núcleo registrou uma boa desaceleração. No entanto, a média móvel dessazonalizada dos serviços subjacentes ficou praticamente estável, indicando que ainda há trabalho a ser feito nessa frente. Por fim, o índice de difusão caiu para menos de 60%, também uma boa notícia (indicando um arrefecimento “geral” das pressões inflacionárias).

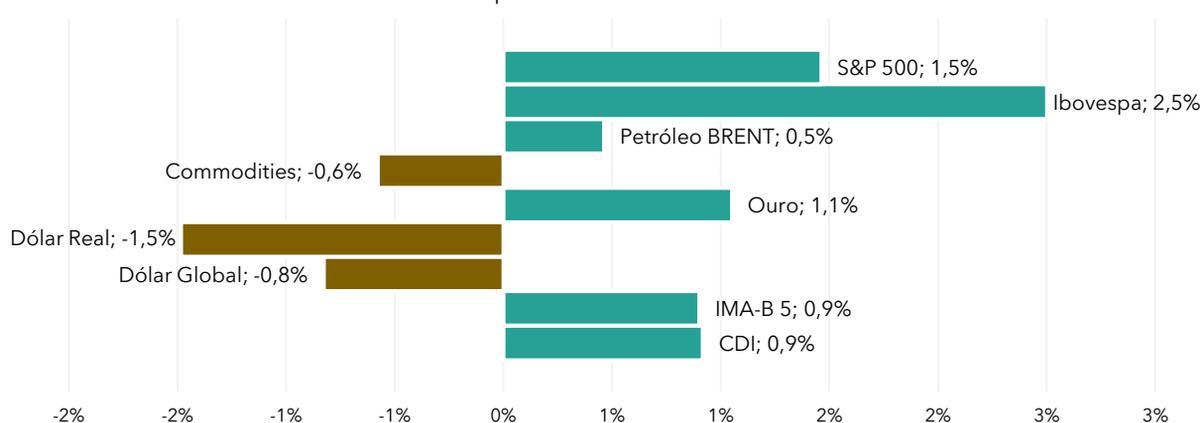
O IPCA-15 de abril, por sua vez, pintou um cenário um pouco mais misto (na realidade, ligeiramente mais negativo), inspirando cautela com interpretações exageradas de otimismo. No caso, houve uma aceleração justamente da categoria de serviços subjacentes (também em médias móveis dessazonalizadas), categoria bem importante para o BC. De qualquer forma, mesmo esta categoria não ficou longe da mediana histórica.

Além destes dois indicadores, o IGP-M vem deflacionando mais que o esperado. É importante notar, também, que o IPCA de março foi de 0,71%, abaixo do que o Banco Central projetou no RTI de março (0,87%). Assim, no “líquido” dos dados do mês, é inegável que se construiu um cenário mais construtivo para a inflação.

No que tange ao arcabouço fiscal, a incerteza diminuiu, em certa medida, conforme os parâmetros foram sendo esmiuçados pela equipe econômica – como projetamos na última carta. De fato, existiram, ainda, melhoras na ponta: por exemplo, foi definido que o crescimento da despesa será atrelado à receita corrente (ou seja, expurgando efeitos extraordinários, como arrecadação com leilões de exploração de petróleo).

Ainda, passou a existir uma “trava” que impedirá que todo o bônus de arrecadação (caso exista) seja gasto em investimentos, de maneira que o restante (2/3) será direcionado para composição de superávit. O projeto também acabou por estabelecer limites individualizados para o crescimento das despesas de cada um dos poderes (Judiciário, TCU, MP), o que é um ponto de segurança a mais. Além disso, a equipe econômica conseguiu manter os valores dos parâmetros da regra de gasto no projeto de lei complementar. Na prática, isso torna mais difícil uma alteração nos parâmetros da lei durante o governo Lula.

Desempenho dos Ativos - Abril/23



Além disso, o cenário parece estar se encaminhando para uma situação em que as mudanças no arcabouço, se existirem, serão para torná-lo mais rígido. De fato, vários parlamentares já se manifestaram com propostas de, por exemplo, inclusão de gatilhos de contenção de gastos caso o governo descumpra as metas (no caso, o proponente disso é Pedro Paulo, vice-líder do governo na Câmara). Também se fala bastante em Brasília sobre a inclusão de mecanismo de enforcement no texto (por exemplo, considerar descumprimento da LFR), que ajudem a garantir o cumprimento das metas.

Assim, se a conjuntura externa assim o permitir, vemos uma manutenção desta tendência positiva no curto prazo – até pelo efeito-base, que deve levar a inflação para baixo de 4% e exercer um forte efeito psicológico. A pressão bem menor no câmbio, que se beneficia da sazonalidade do fluxo comercial e da soja, vem se valorizando (inclusive com a repatriação de recursos por exportadores) também é um vetor baixista.

No entanto, ressaltamos que precisar o momento exato de virada é especialmente difícil, de modo que alocações táticas nesse sentido devem ser realizadas com cautela. No que tange ao posicionamento do BC, seguimos vendo o primeiro corte na Selic em setembro de 2023, que é quando 2025 passa a fazer parte do horizonte relevante do BC. Isso tudo após a mudança da meta que projetamos para junho – que, por mais que deva elevar as expectativas de inflação, não deve elevá-las ao teto da nova meta). Conforme as medidas arrecadatórias de Haddad foram explanadas (como, por exemplo, a recente questão do ICMS, que culmina em arrecadação adicional de R\$ 70 bilhões para o governo federal), mais risco deve ser retirado da curva.

Para prazos mais longos, seguimos cautelosos e céticos (como de costume). A dinâmica da inflação subjacente ainda é desafiadora e tem se mostrado incomodamente persistente, num processo que lembra muito os EUA. Além disso, o mercado de trabalho segue apertado e há expectativa de políticas fiscais (e parafiscais) expansionistas.

A inflação é uma batalha que ainda não está ganha e coleciona incertezas. Sobre pontos específicos, em abril, deve incidir o aumento de 5,6% nos medicamentos e, a partir de junho, ocorrerá a mudança no ICMS sobre combustíveis. As coletas também indicam aceleração da inflação de alimentos na ponta, o que deve ser monitorado - até pela volta das exportações de carne à China e com o tempo frio que atinge algumas regiões do país.

A inflação de serviços atrelados ao salário-mínimo e intensivos em trabalho, por sua vez, acelerou na média móvel tanto no IPCA quanto no IPCA-15. Este ponto será importante de monitorar pois é justamente aí em que incidirão os efeitos das medidas expansionistas como recentes, como aumento da faixa de isenção do IR, aumento do salário-mínimo e Desenrola.

Inclusive, no último IPCA-15, a categoria de não-tradables foi justamente a responsável pela aceleração, indicando pressões internas de preços. Também nesta divulgação, a média anualizada de 3 meses do núcleo reacelerou.

Por isso, projetamos corte só em setembro com pouca margem para adiantamento. O panorama fiscal, por sua vez - como ressaltamos sempre -, é o maior vetor de cautela para o longo prazo. Quanto a isso, existem diversas incertezas sobre o arcabouço fiscal: por mais que, dum ponto de vista de macro, este tenha méritos, o plano não conversa com a dinâmica subjacente das despesas que visa controlar - e, portanto, torna pouco crível uma adesão por parte do governo no longo prazo (especialmente se considerarmos a resistência do Executivo atual quanto a cortes de gastos).

Câmbio (R\$/US\$) em 12 Meses



Nível Juro Real (2 com 8 anos) - 12m



Como Alexandre Rocha, consultor fiscal do Senado, evidencia, as emendas parlamentares individuais e de bancada, ações de desenvolvimento de ensino e gastos com saúde são constitucionalmente vinculadas à arrecadação federal. Com o fim do teto de gastos e tendo como base os montantes arrecadados em 2022, os gastos com educação e saúde sofrerão um aumento de R\$ 43 bilhões. Assim, a nova regra implica, de largada, em uma piora de 0,4% do PIB no resultado primário do Governo Federal.

Há, também, necessidade de aporte de R\$ 5,1 bilhões para que o FAT não fique no vermelho em 2023, com os técnicos alertando que novas medidas serão necessárias para evitar um desequilíbrio ao longo dos próximos anos. Mesmo nesse cenário, o governo planeja intensificar o uso de recursos do fundo e destinar até R\$ 4,6 bilhões por ano a novos programas.

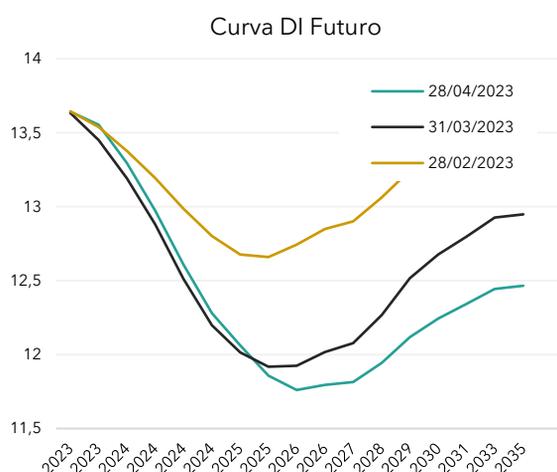
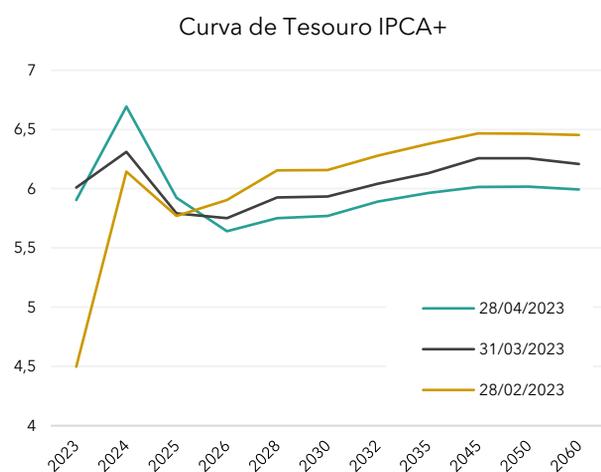
Marcos Lisboa e Marcos Mendes, por sua vez, fazem um exercício mais pormenorizado, considerando as classes individuais de despesas e suas regras específicas de crescimento. Os autores encontram uma subestimação, por parte do governo, de R\$ 58 bilhões nas despesas para 2023. Para isso, consideram gastos que já estão praticamente certos: o reajuste a servidores, aumento do salário-mínimo, isenção do IR, pagamento do piso salarial da enfermagem, programa Desenrola e compensação a estados e municípios por perda da arrecadação do ICMS.

Também é necessário ressaltar as regras de indexação de diversas despesas, como Previdência Social e BPS, que dependem justamente da variação do salário-mínimo.

Assim, os autores encontram que, para convergir ao piso das metas de resultado primário, a receita teria que aumentar para 20,1% do PIB até 2027, um aumento de 2 pontos percentuais em relação a 2023 - ou seja, um ganho de arrecadação de R\$ 211 bilhões (!) em valores reais.

Não é apenas esse o problema. Dado o crescimento das despesas obrigatórias (que, como o nome indica, o governo não pode cortar), os gastos discricionários seriam fortemente comprimidos, indo a quase zero em 2030.

No entanto, como essa cifra engloba diversos desembolsos de maior sensibilidade (como merenda escolar), não é factível imaginar que o governo "aceitará" isso. Assim, os economistas montam um cenário em que limitam a redução destas despesas. Nessa situação, a receita líquida do governo teria de aumentar incríveis R\$ 288 bilhões, praticamente o valor da receita total de Imposto de Renda que, em 2022, ficou com o Governo Federal.



Adotando, porém, uma projeção realista de crescimento de despesas, os autores encontram que o governo não conseguiria entregar o piso da meta de resultado primário. Além disso, mesmo abstendo-se disso e supondo alta improvável na arrecadação, em nenhum cenário há estabilização da dívida até o fim da década.

Isso sem mencionar o que já ressaltamos em outras cartas, ou seja: parte relevante da alta da receita que ocorreu em 2022 foi conjuntural e não deve se repetir. Por exemplo, a arrecadação com petróleo / setor extrativo mineral chegou a quase 2,6% do PIB em 2022; o Ibre-FGV estima, para os próximos três anos, uma média de 2%.

Vale notar também que cada real de aumento de arrecadação será obtido com muito conflito, dada a impopularidade da medida (especialmente no que tange a benefícios tributários a setores com forte lobby no Congresso; afinal, Haddad já disse que não mexerá com o Simples, desoneração da folha, Prouni, etc.). Desta forma, o viés das projeções de arrecadação do governo é baixista - ainda mais dada a conjuntura, em que o próprio Lula passou a realizar a negociação com o Congresso, dada a dificuldade para juntar uma base de apoio nas Casas.

A isso, soma-se o fato da tentação de gastar que o governo sofrerá ao enxergar, na metade do ano, uma economia em desaceleração e com alta taxas de juros. De fato, já se falou em diversas medidas parafiscais, como investimento pesado da Petrobras em ampliação da capacidade de suas refinarias, novo PAC, intenção de utilizar estatal do pré-sal para subsidiar gasodutos, novo Plano Indústria, intenção já comunicada de dobrar o tamanho do BNDES, etc. Assim, a convergência fiscal é, hoje, um grande ponto de atenção.

Mercado de Crédito Privado

Após um início de ano bastante complicado para o mercado de crédito, influenciado por eventos de stress tanto locais quanto globais onde houve uma contaminação de preço em diversos ativos, o mês de abril foi o primeiro mês de calma do ano. Conforme adiantamos e nos preparamos nos últimos meses, um ganho adicional poderá acontecer num futuro próximo aproveitando o fechamento do spread de crédito - que se encontra atualmente em níveis adequados.

Por outro lado, o mercado primário segue com um volume de emissões bastante abaixo da média dos últimos anos, totalizando apenas 9 emissões de debêntures de infraestrutura no ano, num volume total de pouco menos de R\$ 4 bilhões (desses, apenas uma nova emissão de R\$1bi ao longo de abril). Apesar do pequeno número de novas ofertas, acreditamos que desenha-se um reaquecimento do mercado para os próximos meses, num cenário de mercado mais demandado. Ficamos fora da única emissão primária do mês e seguimos atentos ao mercado primário para aproveitar possíveis futuras boas oportunidades.

Nosso maior foco ao longo do mês foi aumentar a exposição a crédito privado em nossas carteiras, em movimentações sem aumento ou redução do prazo médio da carteira, reduzindo o caixa e nos preparando para os possíveis ganhos adicionais em spread de crédito. Assim, foram aumentadas ou iniciadas posições em AES Tiete, Belo Monte Transmissora, CPFL, Comgás, Eletrosul, Rota das Bandeiras e Energisa.

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 abril 2023

Journey Capital Endurance Juros Reais Advisory				
	MÊS	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Fundo	0,83%	2,69%	3,98%	32,01%
%IMA-B 5	92,2%	50,4%	41,1%	101,5%
IMA-B 5	0,90%	5,33%	9,67%	31,54%

Journey Capital Endurance Juros Reais FIC				
	MÊS	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Fundo	0,82%	2,63%	3,75%	13,38%
%IMA-B 5	90,4%	49,3%	38,7%	70,4%
IMA-B 5	0,90%	5,33%	9,67%	19,00%

Journey Capital Endurance				
	MÊS	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Fundo	0,74%	1,35%	5,57%	24,01%
%CDI	80,1%	32,1%	41,5%	71,8%
CDI	0,92%	4,20%	13,41%	33,44%

Journey Capital Endurance Plus				
	MÊS	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Fundo	0,74%	1,55%	3,08%	20,64%
%CDI	80,1%	36,8%	22,9%	71,4%
CDI	0,92%	4,20%	13,41%	22,88%

Journey Capital Nammos				
	MÊS	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Fundo	0,50%	1,50%	0,50%	38,05%
%CDI	54%	34%	3%	95%
CDI	0,92%	4,20%	13,41%	39,87%

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

CNPJ: 31.120.420/0001-35

Atribuição de performance

O carry (CDI + spread dos papéis) foi a contribuição positiva para o mês, carregando a carteira em 113% do CDI. Por outro lado, a abertura dos spreads de crédito e o efeito de basis dos derivativos para hedge do IPCA distraíram o resultado do mês. A movimentação da curva de juros reais teve resultado irrelevante, como esperado, já que a carteira IPCA do fundo está 100% hedgeada para CDI.

Entraram ou foram aumentadas posições de AES Tietê e Belo Monte Transmissora. Foram reduzidas ou ajustadas as concentrações das posições de Mata de Santa Genebra, Itapoá, São Simão e Lagoa 1.

Posicionamento atual e perspectivas

A carteira de papéis tem duration de 3,7 anos, spread médio de 193bp acima da NTN-B, taxa nominal média de 7,80% + IPCA e está totalmente hedgeada para o CDI.

DETALHES: Journey Capital Endurance Debêntures Incentivadas FIRF Crédito Privado. Data de início: 29/11/2018. PL médio últ. 12 meses: R\$ 46.901.107. Taxa administração: 1,00% a.a. Taxa performance: não há. Público-alvo: investidor em geral.

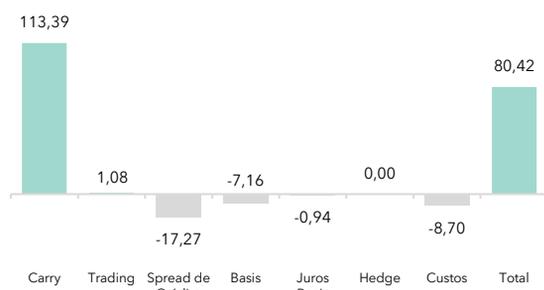
Clique para investir no Endurance:



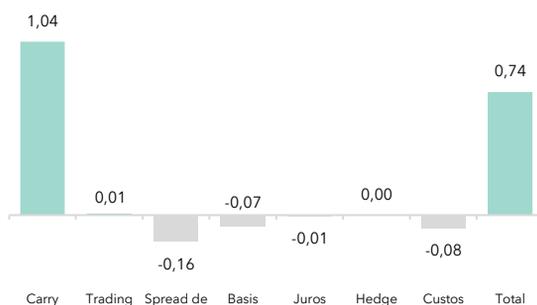
Journey Capital Endurance

Abril/2023

Retorno % do CDI

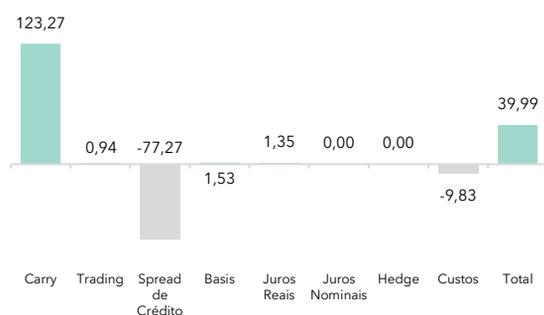


Retorno Absoluto (em %)

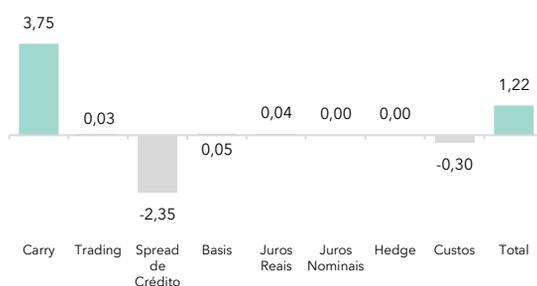


Acumulado 3 Meses

Retorno % do CDI

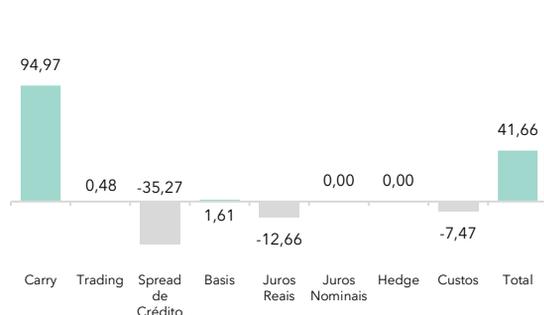


Retorno Absoluto (em %)

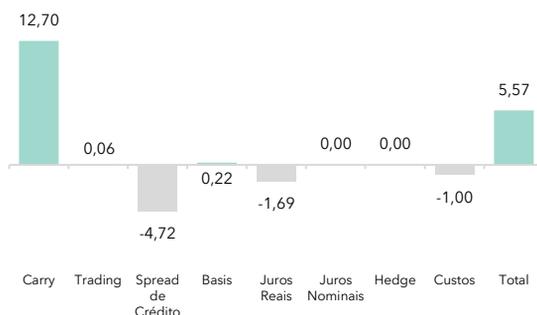


Acumulado 12 Meses

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\$ 46.901.107. 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, carregando a carteira em 113% do CDI. Por outro lado, a abertura dos spreads de crédito e o efeito de basis dos derivativos para hedge do IPCA distraíram o resultado do mês. A movimentação da curva de juros reais teve resultado irrelevante, como esperado, já que a carteira IPCA do fundo está 100% hedgeada para CDI.

Entraram ou foram aumentadas posições de AES Tietê e Belo Monte Transmissora. Foram reduzidas ou ajustadas as concentrações das posições de Mata de Santa Genebra, Itapoá, São Simão e Lagoa 1.

Posicionamento atual e perspectivas

A carteira de papéis tem duration de 3,7 anos, spread médio de 194bp acima da NTN-B, taxa nominal média de 7,80% + 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\$ 22.156.364. Taxa adm: 0,80% a.a. Taxa performance: 15% do que exceder 100% do CDI. Público-alvo: investidor em geral.

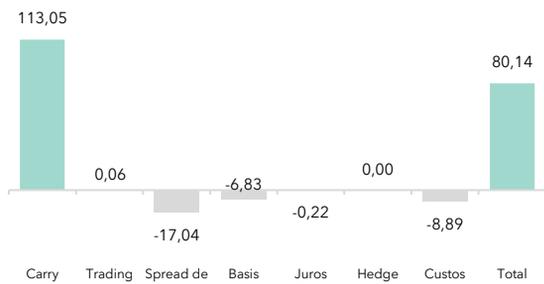
Clique para investir no Endurance Plus:



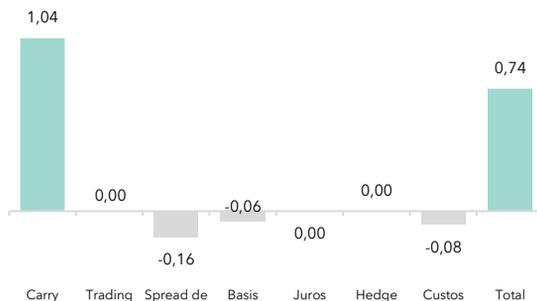
Journey Capital Endurance Plus

Abril/2023

Retorno % do CDI

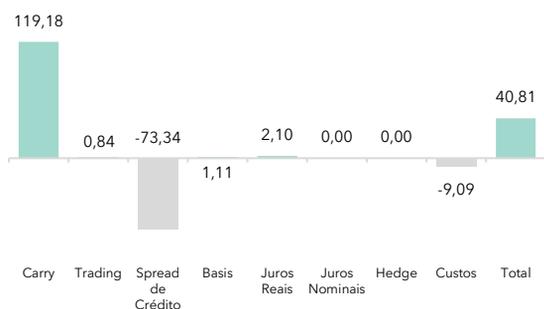


Retorno Absoluto (em %)

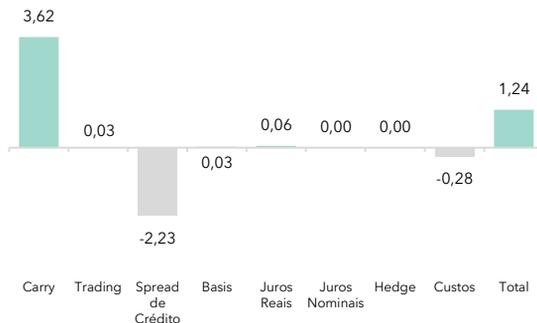


Acumulado 3 Meses

Retorno % do CDI

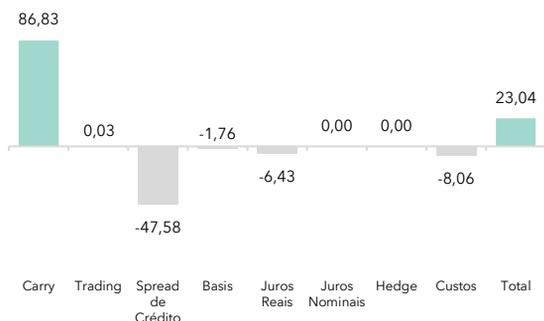


Retorno Absoluto (em %)

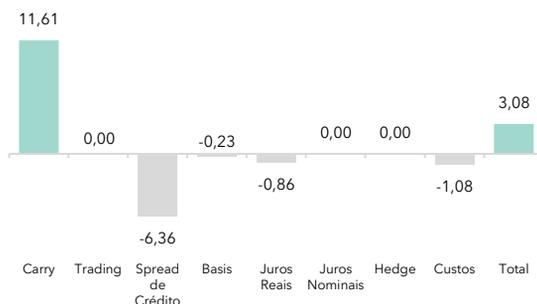


Acumulado 12 Meses

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\$ 22.156.364. Taxa adm: 0,80% a.a. Taxa performance: 15% do que exceder 100% do CDI. Público-alvo: investidor em geral.



Journey Capital Endurance Deb Incentiv. Juros Reais Advisory FI Cotas 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, carregando a carteira em 119% do IMA-B 5. Por outro lado, distraíram o resultado do mês: a abertura dos spreads de crédito; o efeito de basis dos derivativos para aderência da carteira de papéis ao benchmark; e a abertura da curva de juros reais nos vértices curtos.

Entraram ou foram aumentadas posições de AES Tietê e Belo Monte Transmissora. Foram reduzidas ou ajustadas as concentrações das posições de Mata de Santa Genebra, Itapoá, São Simão e Alupar.

Posicionamento atual e perspectivas

O duration da carteira de papéis é 3,6 anos, com spread médio de 189bp acima da NTN-B e taxa média de 7,81%. O duration da carteira total, incluindo derivativos, é de 1,6 anos, com 148bp de spread acima da NTN-B e 7,51% de retorno acima do IPCA, para um nocional ajustado. O fundo está com a exposição encostada ao de seu benchmark, o 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\$ 36.565.215. 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:



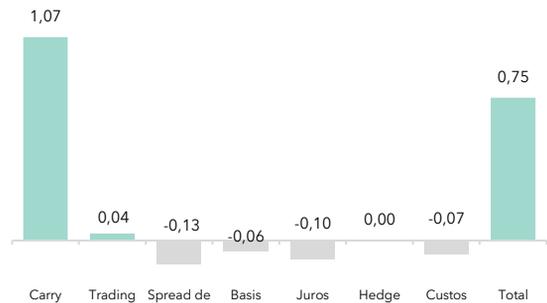
Endurance Juros Reais Advisory

Abril/2023

Retorno % do IMA-B5

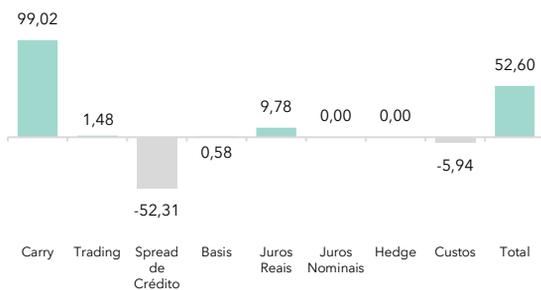


Retorno Absoluto (em %)

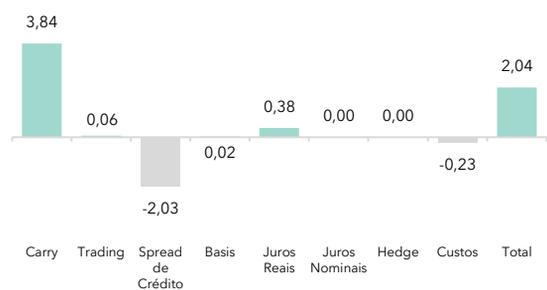


Acumulado 3 Meses

Retorno % do IMA-B5

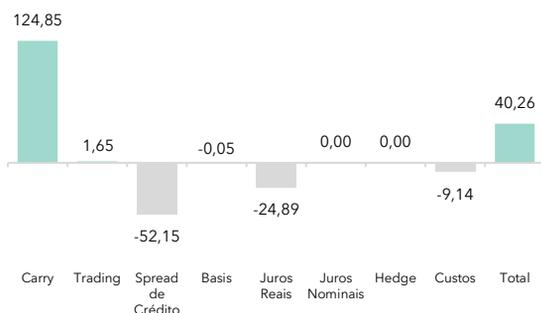


Retorno Absoluto (em %)

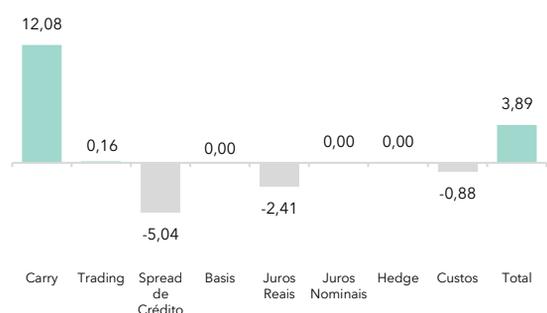


Acumulado 12 Meses

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\$ 36.565.215. 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, carregando a carteira em 119% do IMA-B 5. Por outro lado, distraíram o resultado do mês: a abertura dos spreads de crédito; o efeito de basis dos derivativos para aderência da carteira de papéis ao benchmark; e a abertura da curva de juros reais nos vértices curtos.

Entraram ou foram aumentadas posições de AES Tietê e Belo Monte Transmissora. Foram reduzidas ou ajustadas as concentrações das posições de Mata de Santa Genebra, Itapoá, São Simão e Alupar.

Posicionamento atual e perspectivas

O duration da carteira de papéis é 3,6 anos, com spread médio de 189bp acima da NTN-B e taxa média de 7,81%. O duration da carteira total, incluindo derivativos, é de 1,6 anos, com 148bp de spread acima da NTN-B e 7,51% de retorno acima do IPCA, para um nocional ajustado. O fundo está com a exposição encostada ao de seu benchmark, o IMA-B 5.

DETALHES: Journey Capital Endurance Debêntures Incent. Juros Reais FIC. Data de início: 01/04//2021. PL médio desde início: R\$ 3.349.728. 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

Abril/2023

Retorno % do IMA-B5

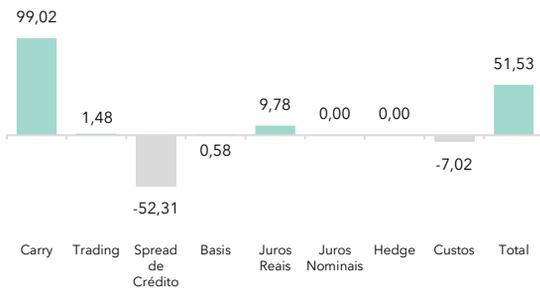


Retorno Absoluto (em %)

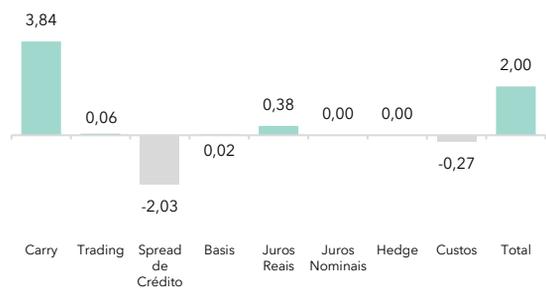


Acumulado 3 Meses

Retorno % do IMA-B5

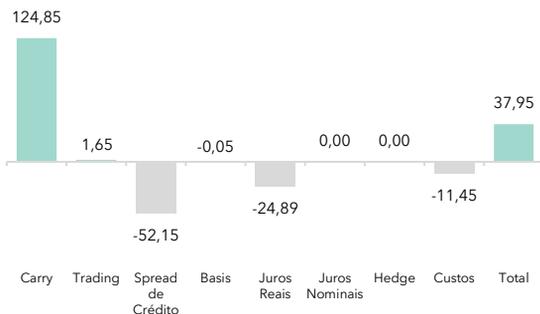


Retorno Absoluto (em %)

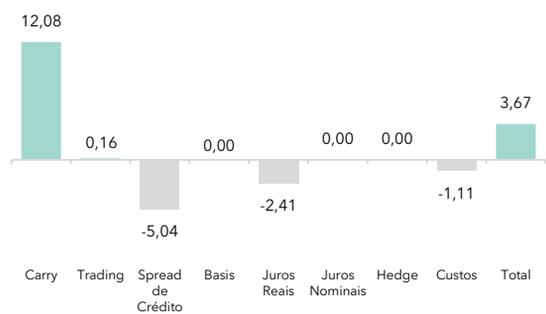


Acumulado 12 Meses

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\$ 3.349.728. 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 Inv. Multimercado Crédito Privado

CNPJ: 29.011.174/0001-31

Atribuição de performance

A principal contribuição positiva do fundo veio do carry da carteira (IPCA + spread de crédito dos papéis). Além disso, contribuíram de forma positiva (mas menos relevante) o book de criptoativos e a exposição da carteira de renda fixa à curva de juros reais. A única contribuição negativa relevante veio da abertura dos spreads de crédito, que, embora ainda seja um detrator, acontece numa intensidade bem menos relevante que nos últimos meses. O book de special situations teve contribuição irrelevante para o mês. Entraram ou foram aumentadas posições de Copel, Comgás e CPFL em substituição a posição de Petrobras longa do fundo.

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 nesse segmento.

Book de criptoativos: o fundo permanece com uma exposição de 1,03% do PL a HASH11.

Book de debêntures de infraestrutura: a carteira de papéis tem duration de 2,4 anos, spread médio de 160bps acima da NTN-B, taxa nominal média de 7,70% + IPCA. O fundo está com sua exposição a curva de juros reais natural do book de infraestrutura.

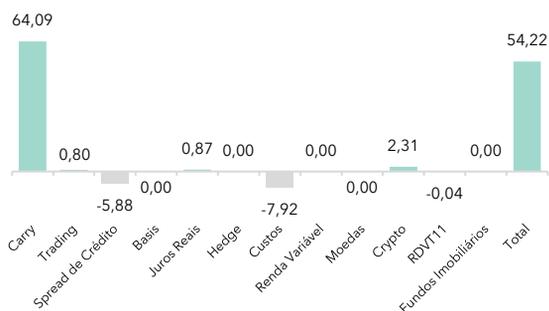
DETALHES: Journey Capital Nammos Debêntures Incentivadas FI Multimercado CP. Data de início: 13/03/2018. PL médio últ. 12 meses: R\$ 19.945.117. Taxa administração: 1,00% a.a. Taxa performance: 30% do que exceder 100% do CDI. Público-alvo: investidor profissional.

Para investir no Nammos, fale diretamente com a Journey.

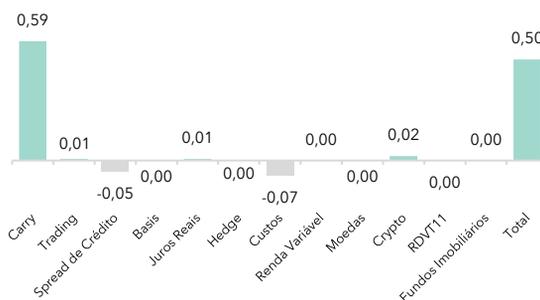
Journey Capital Nammos

Abril/2023

Retorno % do CDI

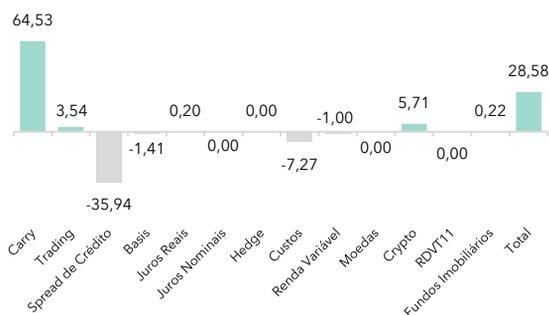


Retorno Absoluto (em %)

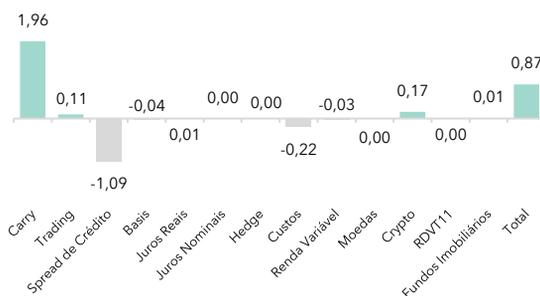


Acumulado 3 Meses

Retorno % do CDI

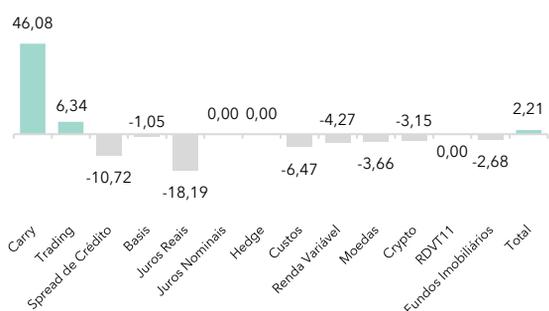


Retorno Absoluto (em %)

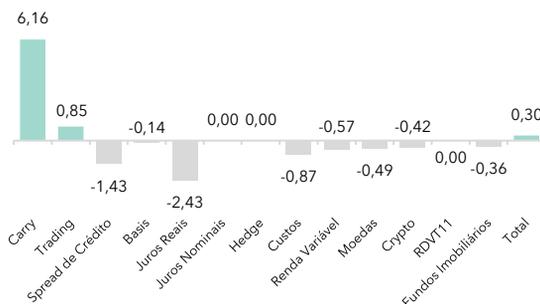


Acumulado 12 Meses

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 Inv. em Infraestrutura Renda Fixa

CNPJ: 35.780.106/0001-30

Posicionamento atual e perspectivas

Não houve grandes movimentações no processo de RDVT. As tratativas continuam na Artesp, com a apuração de valores para confecção do Termo Aditivo Modificativo Preliminar (TAM).

Os debenturistas aprovaram a contratação de um consultor que ficará mais próximo da companhia, revisando os investimentos programados (Capex) que englobam todas as obras previstas e ainda não concluídas do Edital de Licitação da concessão.

Esses investimentos somam valores vultosos e tanto sua concretização quanto possíveis investimentos adicionais que venham a ser acordados com a Artesp no âmbito da negociação do TAM Preliminar ficarão a cargo dos novos controladores (debenturistas que optaram pelo FIP) após a troca de controle ser autorizada.

Foi um passo importante para quando o FIP assumir a companhia.

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.