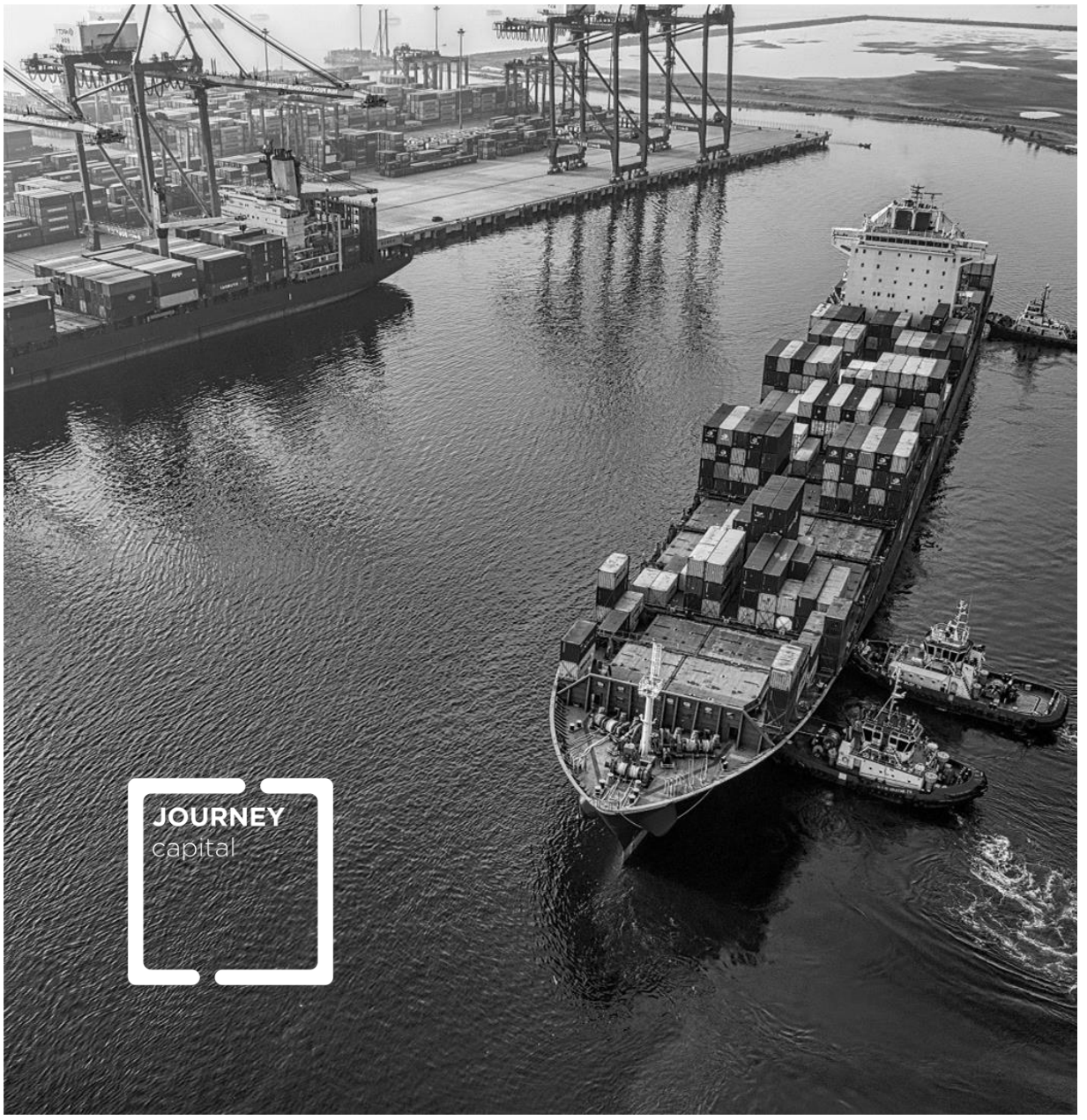


Carta Mensal
setembro 2023

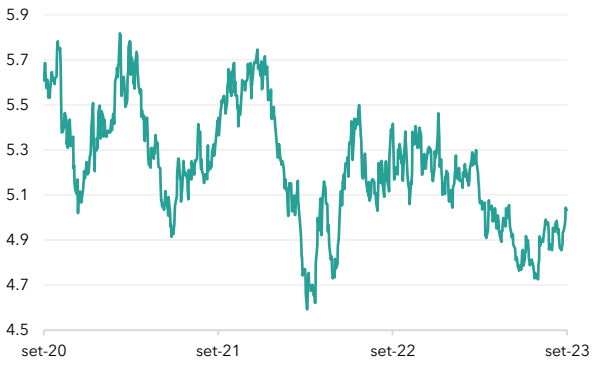
Material de divulgação

Mundo

ESTADOS UNIDOS | A economia americana seguiu apresentando sinais de resiliência no período, reforçando um crescimento mais forte para o terceiro trimestre apesar de manifestações de rebalanceamento do mercado de trabalho. Mas o grande destaque foi a decisão do FOMC, que apesar de ter mantido a Fed Funds estável, apresentou um comunicado mais *hawkish* do que o esperado, mantendo a abordagem *data-dependent* – sem sinalização clara do fim do ciclo de aperto e reforçando a mensagem de que o comitê precisa de mais confiança no processo desinflacionário. O que chamou a atenção foi a revisão altista dos *dots* do Fed em relação à taxa de juros de 2024, o que reforça a ideia de "*higher for longer*".

US Treasury – 10 anos (Yield)

Câmbio (R$/US$) em 36 Meses



ZONA DO EURO | O Banco Central Europeu surpreendeu o mercado com mais uma alta de juros e sinalizando, por ora, o fim do ciclo de aperto, com a *depo rate* alcançando 4%. A entidade, entretanto, manteve uma pequena janela aberta para novos ajustes na política monetária caso a situação geral da economia e inflação apresente alterações significativas em relação ao cenário do ECB. A última divulgação de inflação apresentou um sinal mais construtivo, com uma desaceleração mais forte do que o esperado sendo observada na parte de bens e serviços. Apesar de um sinal mais benigno no curto prazo, a inflação e o núcleo seguem em patamares elevados e com uma perspectiva de desaceleração lenta.

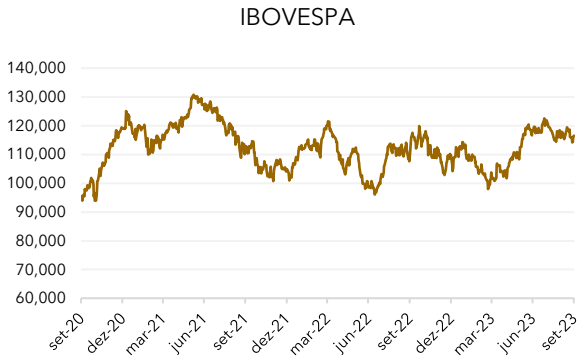
Para a atividade econômica, os dados reforçaram a fraqueza da economia europeia nesse segundo semestre, algo que vai em linha com a revisão baixista do PIB de 2023 e 2024 por parte do ECB

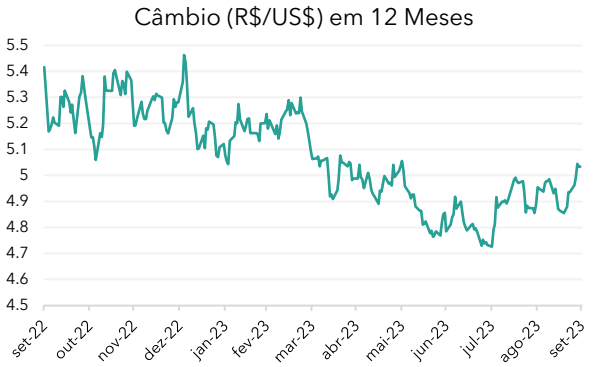
Brasil

MERCADO DE TRABALHO | O mercado de trabalho continua aquecido, com o desemprego em 7,8%, patamar historicamente baixo. Quando analisamos esse fator em conjunto com a queda da inflação e aumento do salário-mínimo, temos uma dinâmica que continua dando suporte ao consumo, através principalmente do aumento do salário real e da massa salarial.

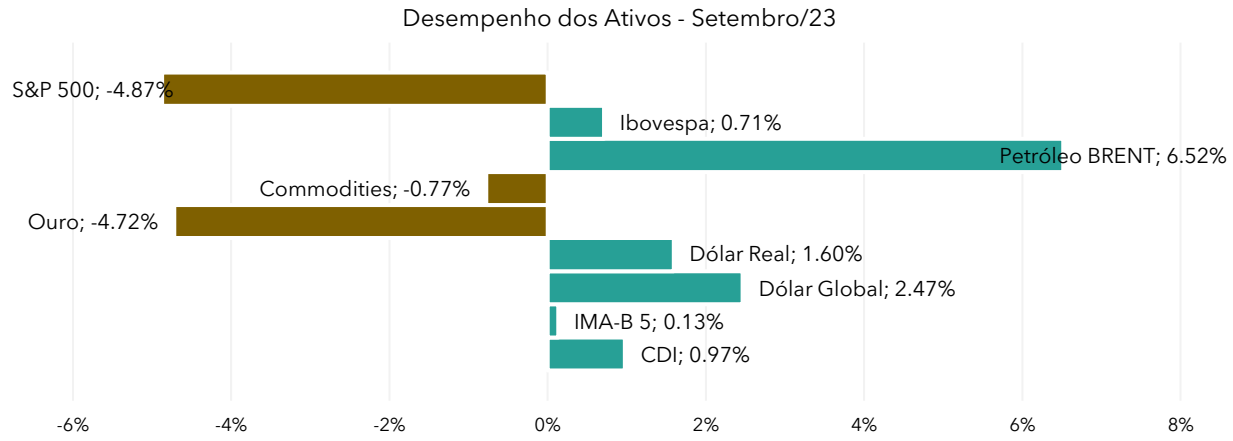
INFLAÇÃO | A última divulgação de inflação, o IPCA-15 referente a setembro, apresentou sinais mistos que não ajudam muito na condução de política monetária. Por um lado, tivemos uma deflação maior do que o esperado na parte de alimentação e bens industriais, com a média dos núcleos recuando e alguns segmentos de preços livres apresentando bons resultados. Na parte das surpresas altistas, o grande destaque foi a linha de serviços, seguido da parte de serviços subjacentes – que, apesar do resultado historicamente baixo para o período, apresentou um avanço. Alguns fatores externos, como destacados no último RTI do BC, seguem como riscos relevantes para a inflação, como a guerra entre Rússia e Ucrânia, a evolução do fenômeno climático *El Ninõ* e as prorrogações dos cortes na oferta de petróleo adotados por Arábia Saudita e Rússia.

POLÍTICA MONETÁRIA | A comunicação do Banco Central na última reunião foi muito parecida com a reunião anterior, reduzindo a Selic em 50bps e reforçando que a magnitude total do ciclo de cortes dependerá das expectativas de inflação, hiato do produto e do balanço de riscos. Em relação às expectativas de inflação, entretanto, a ata do Copom trouxe algumas hipóteses sobre as causas por trás do movimento de reancoragem parcial visto até o momento, com o BC mencionando a possibilidade de perda de credibilidade da instituição. Isso que fez com que o comitê adotasse um tom mais *hawkish* na ata, na tentativa de reforçar seu compromisso com a convergência da inflação à meta.





POLÍTICA FISCAL | Tivemos alguns avanços importantes na política fiscal, como a sanção da PL do Carf e o melhor endereçamento da taxação das *offshores* e dos fundos exclusivos – medidas essenciais para aumentar a arrecadação federal e alcançar a meta de déficit zero em 2024. Por outro lado, tivemos o surgimento de pautas bombas e que geram preocupações sobre a condução da política fiscal, como o PL da desoneração da folha de pagamento e o pedido do governo para que o STF declare inconstitucional a PEC dos precatórios – que permitiu à União limitar o pagamento aos termos do teto de gastos até 2027, adicionando ainda a possibilidade de abertura de crédito extraordinário em 2024. A parte fiscal seguirá incerta pelos próximos meses, exigindo maior atenção do mercado.



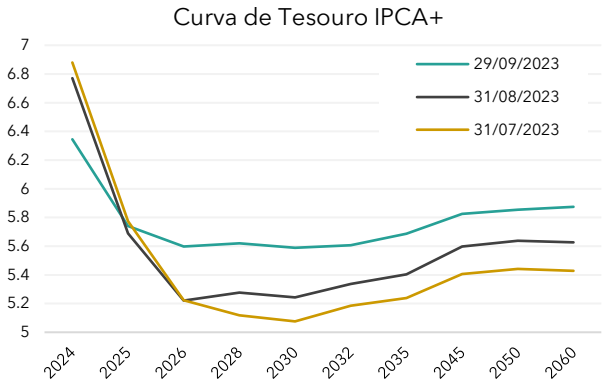
Mercado de Crédito Privado

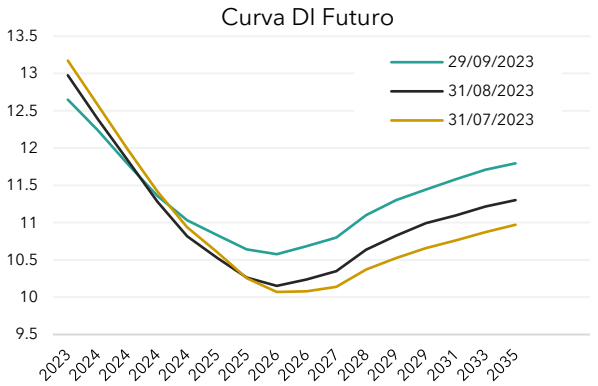
Ao longo de setembro, o movimento de fechamento dos spreads de crédito teve continuidade – mas de forma muito menos acelerada do que nos últimos meses. Nos papéis em CDI+, a média baixou para próximo de 230 pontos (versus 238 pontos do mês passado, enquanto nas emissões incentivadas a média baixou para cerca de 120 pontos (frente a 125 pontos no final de agosto). A diminuição dessa intensidade no movimento de fechamento, mais do que esperada, se deu por dois motivos principais: um aumento significativo no volume de ofertas primárias, que saltou ao nível total recorde do ano de R$42 bilhões ao longo de setembro e uma escalada de juros de forma global, que gerou abertura da curva de juros no Brasil e trouxe volatilidade para o mercado.

Mesmo assim, todos os fundos da Journey conseguiram aproveitar o movimento de fechamento dos spreads, posicionando-se em papéis que ainda tinham espaço para fechamento, aproveitando ofertas primárias e levando os fundos novamente a rentabilidades superiores a seus respectivos benchmarks.

Embora o movimento tenha se estabilizado, comparando com gráficos históricos (em que o prêmio médio dos papéis incentivados operou abaixo de 100 bps) ainda há espaço para ganhos adicionais. Para uma base de comparação, o nível médio dos spreads está em linha com o encontrado no início desse ano e mais alto ainda do que o operado ao longo de todo o ano passado. A tendência, porém, é que fique cada vez mais restrito a casos específicos.

O mercado primário de crédito privado segue em movimento de recuperação, e setembro apresentou um elevado número de emissões - totalizando mais de 10 bilhões de reais em emissões de debêntures incentivadas e renovando o maior volume mensal de 2023. Ainda é previsto um grande volume de ofertas para os próximos meses, conforme novas empresas acessam o mercado primário. Ao longo do mês aproveitamos para entrar nas ofertas primárias incentivadas de Ecovias do Cerrado, Suzano e Eletrobras e seguimos atentos a futuras oportunidades.





Assim como nos meses anteriores, nosso maior foco está no posicionamento para coletar da melhor forma possível os ganhos adicionais de fechamento de spread que ainda podem ocorrer. O trabalho seguirá com foco em reciclar a carteira para sair de oportunidades em que o spread de crédito já não é mais tão atrativo e buscar papéis que tenham prêmio adicional maior, através de operações no mercado primário ou secundário.

Nesse sentido, além das ofertas primárias, aproveitamos o mês para aumentar posição em EDP Transmissão Aliança e Elektro Redes incentivadas, além de CSN, Sul América, Localiza e Taesa em CDI+. Na ponta contrária, diminuímos a exposição em emissões incentivadas longas de Engie, Comgas, Sabesp, Eletropaulo, CCR e CTEEP e Neoenergia.

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 setembro 2023

Journey Capital **Endurance Juros Reais Advisory**				
	MÊS	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Fundo	0,23%	9,20%	9,24%	40,39%
%IMA-B 5	*174%*	*103%*	*78%*	*102%*
IMA-B 5	*0,13%*	*8,89%*	*11,77%*	*39,53%*

Journey Capital **Endurance**				
	MÊS	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Fundo	1,10%	10,16%	10,80%	34,79%
%CDI	*113%*	*102%*	*79%*	*85%*
CDI	*0,97%*	*9,93%*	*13,62%*	*41,16%*

Journey Capital **Endurance Plus**				
	MÊS	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Fundo	0,23%	8,63%	8,15%	29,06%
%CDI	*24%*	*87%*	*60%*	*80%*
CDI	*0,97%*	*9,93%*	*13,62%*	*36,35%*

Journey Capital **Nammos**				
	MÊS	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Fundo	0,20%	4,25%	3,21%	42,07%
%CDI	*21%*	*43%*	*23%*	*88%*
CDI	*0,97%*	*9,93%*	*13,62%*	*47,56%*

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 no mês, carregando a carteira em 108% do CDI. Além disso, o efeito de *basis* advindo do hedge dos papéis IPCA e o fechamento dos spreads de crédito dos papéis também tiveram contribuições levemente positivas no mês. Não houve contribuições negativas relevantes no mês, na medida em que o restante dos fatores de risco (movimentação da curva de juros reais) teve resultados irrelevantes – como esperado, já que a carteira IPCA do fundo está 100% hedgeada para CDI. Ao longo do mês foi comprada a operação de Ecovias do Cerrado no mercado primário.

Posicionamento atual e perspectivas

A carteira de papéis tem duration de 3,4 anos, spread médio de 115,8bp acima da NTN-B, taxa nominal média de 6,85% + 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$ 40.673.053. Taxa administração: 1,00% a.a. Taxa performance: não há. Público-alvo: investidor em geral.

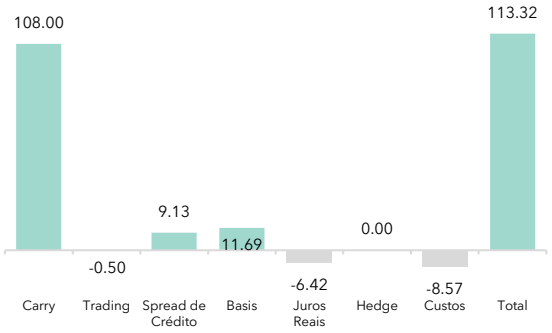
Clique para investir no Endurance:

xp · btg pactual digital · Guide · modalmais o banco digital dos investidores · warren · ÓRAMA · necton · rico · sim;paul · TERRA Investimentos · PagBank · COMMCOR · ATIVA Investimentos · TORO · C6BANK

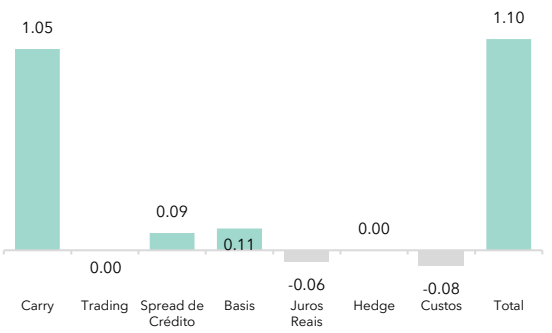
Journey Capital Endurance

Setembro/2023

Retorno % do CDI

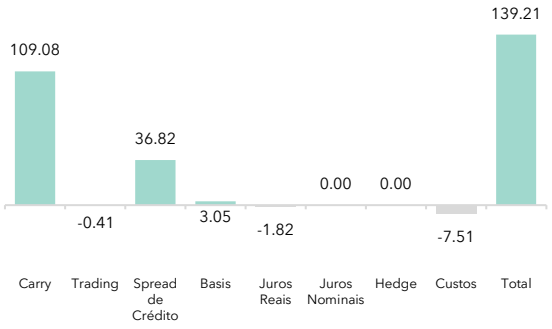


Retorno Absoluto (em %)

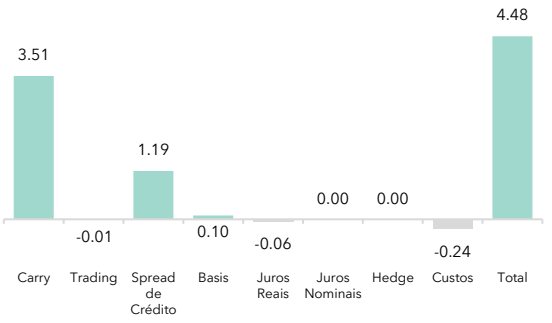


Acumulado 3 Meses

Retorno % do CDI

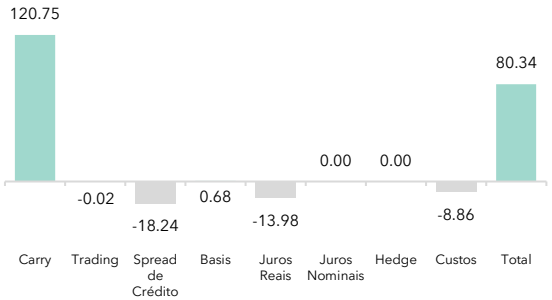


Retorno Absoluto (em %)

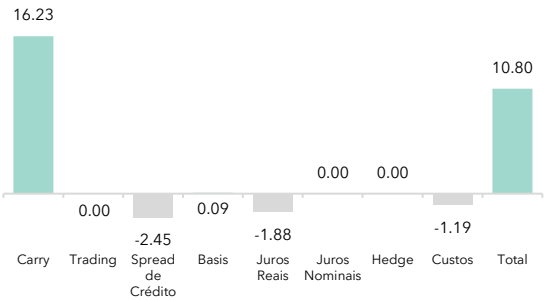


Acumulado 12 Meses

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$ 40.673.053. 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* (inflação + spread dos papéis) foi a contribuição mais positiva para agosto (0,75%), seguida pelo efeito de fechamento dos spreads de crédito dos papéis - que, apesar de menos relevante que nos últimos meses, novamente contribuíram de forma positiva para o resultado do fundo (0,10%). O movimento de abertura da curva de juros contribuiu de forma levemente negativa (-0,59%), e o restante dos fatores de risco não teve impacto significativo. Ao longo do mês foi comprada a operação de Ecovias do Cerrado no mercado primário.

Posicionamento atual e perspectivas

O duration da carteira de papéis é 3,3 anos, com spread médio de 112,8bp acima da NTN-B e taxa média de 6,83%. O duration da carteira total, incluindo derivativos é de 2,4 anos, com 95,4bp de spread acima da NTN-B e 6,78% de retorno acima do IPCA, para um nocional ajustado. O fundo está com a exposição final encostada ao de seu benchmark, o IMA-B 5.

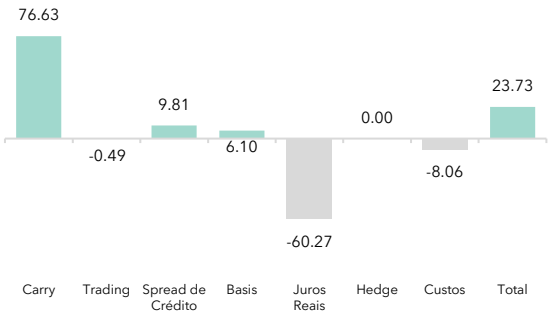
DETALHES: Journey Capital Endurance Plus Advisory FIC FI-Infra RF LP. Data de início: 25/06/2019. PL médio últ. 12 meses: R$ 19.075.594. Taxa adm: 0,80% a.a. Taxa performance: 15% do que exceder 100% do CDI. Público-alvo: investidor em geral.

Clique para investir no Endurance Plus:

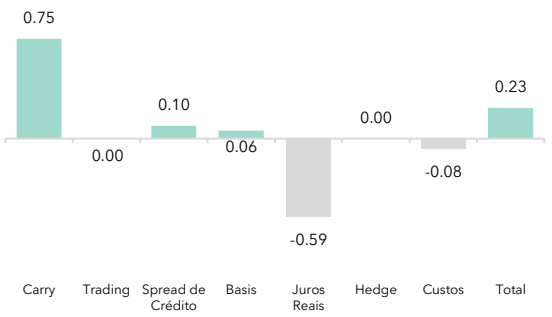
Journey Capital Endurance Plus

Setembro/2023

Retorno % do CDI

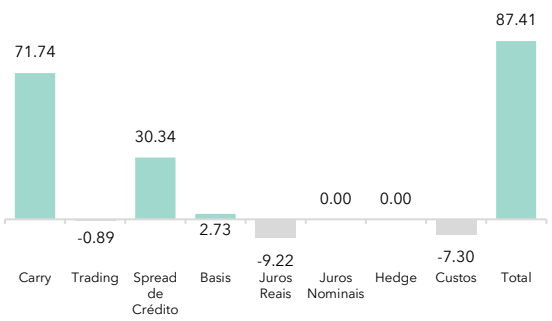


Retorno Absoluto (em %)

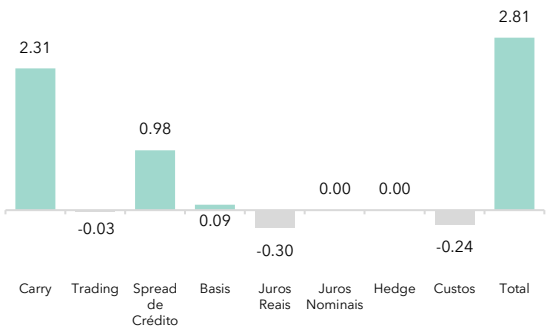


Acumulado 3 Meses

Retorno % do CDI

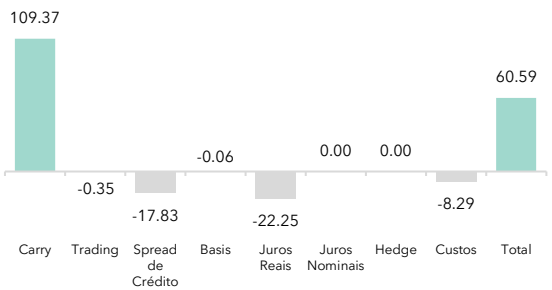


Retorno Absoluto (em %)

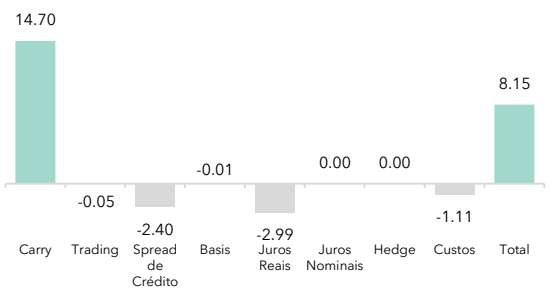


Acumulado 12 Meses

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$ 19.075.594. 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 agosto (0,75%), seguida pelo efeito de fechamento dos spreads de crédito dos papéis - que, apesar de menos relevante que nos últimos meses, novamente contribuíram de forma positiva para o resultado do fundo (0,10%). O movimento de abertura da curva de juros contribuiu de forma levemente negativa (-0,59%), e o restante dos fatores de risco não teve impacto significativo. Ao longo do mês foi comprada a operação de Ecovias do Cerrado no mercado primário.

Posicionamento atual e perspectivas

O duration da carteira de papéis é 3,3 anos, com spread médio de 112,8bp acima da NTN-B e taxa média de 6,83%. O duration da carteira total, incluindo derivativos é de 2,4 anos, com 95,4bp de spread acima da NTN-B e 6,78% de retorno acima do IPCA, para um nocional ajustado. O fundo está com a exposição final encostada ao de seu benchmark, o IMA-B 5.

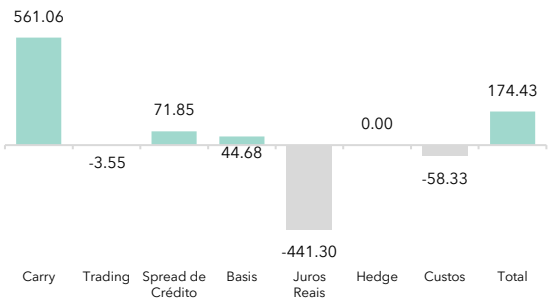
DETALHES: Journey Capital Endurance Debêntures Incent. Juros Reais Advisory FI INFRA RF. Data de início: 19/09/2019. PL médio últ. 12 meses: R$ 33.400.993. Taxa adm: 0,80% a.a. Taxa performance: 20% do que exceder 100% do IMA B-5. Público-alvo: investidor em geral.

Clique para investir no Endurance Juros Reais Advisory:

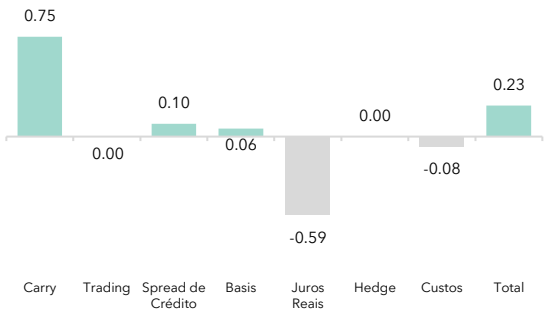
Endurance Juros Reais Advisory

Setembro/2023

Retorno % do IMA-B5

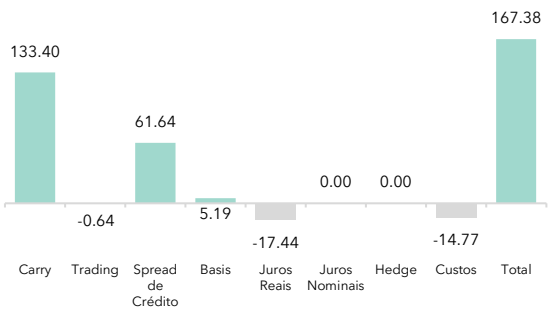


Retorno Absoluto (em %)

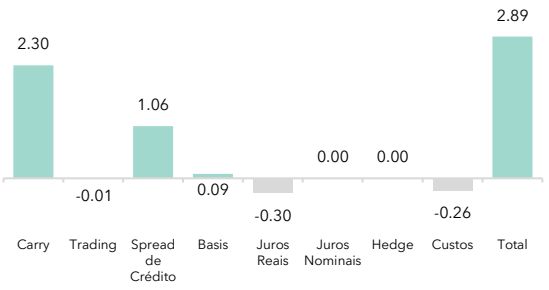


Acumulado 3 Meses

Retorno % do IMA-B5

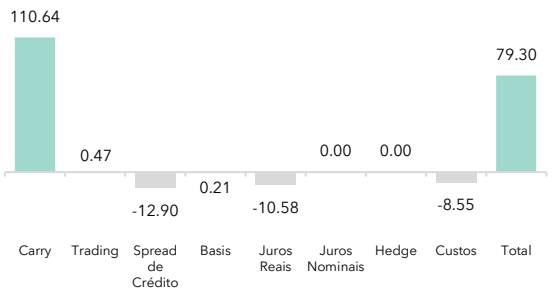


Retorno Absoluto (em %)

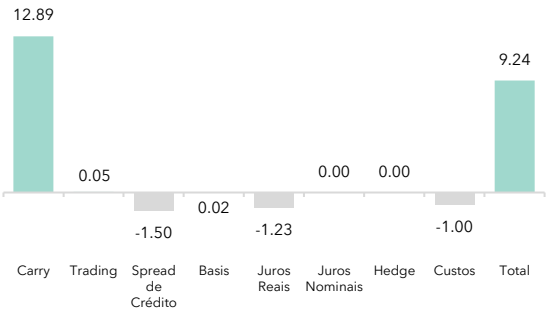


Acumulado 12 Meses

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$ 33.400.993. 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, 0,44%), seguido de um pequeno movimento de fechamento do spread de crédito dos papéis e uma pequena contribuição positiva do book de criptoativos. A abertura da curva de juros reais teve contribuições negativa (-0,24% no mês), enquanto o book de *special situations* não teve contribuição relevante. Ao longo do mês não foram realizadas alterações significativas na carteira de crédito privado.

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 0,91% do PL a HASH11.

Book de debêntures de infraestrutura: a carteira de papéis tem duration de 2,2 anos, spread médio de 94,5bps acima da NTN-B, taxa nominal média de 6,87% + IPCA. O fundo está com sua exposição a curva de juros reais natural do book de infraestrutura.

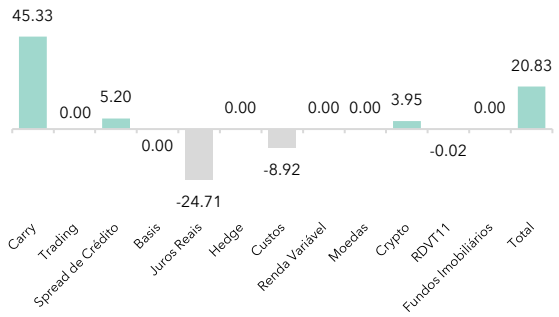
DETALHES: Journey Capital Nammos Debêntures Incentivadas FI Multimercado CP. Data de início: 13/03/2018. PL médio últ. 12 meses: R$ 20,19 milhões. Taxa administração: 1,00% a.a. Taxa performance: 30% do que exceder 100% do CDI. Público-alvo: investidor profissional.

Para investir no Nammos, fale diretamente com a Journey.

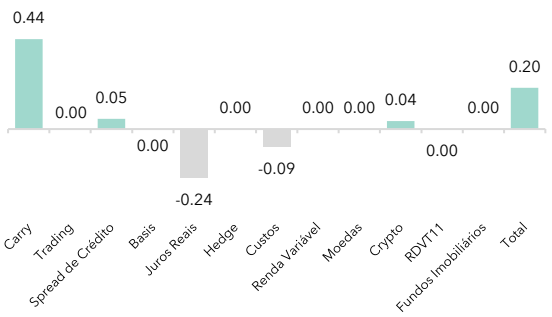
Journey Capital Nammos

Setembro/2023

Retorno % do CDI

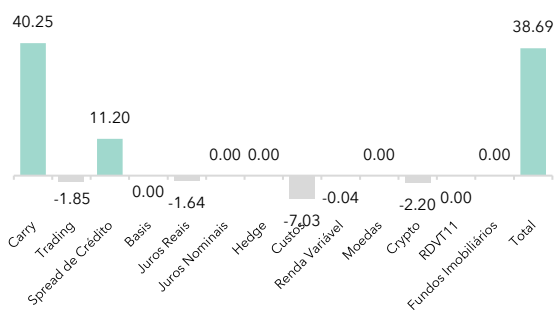


Retorno Absoluto (em %)

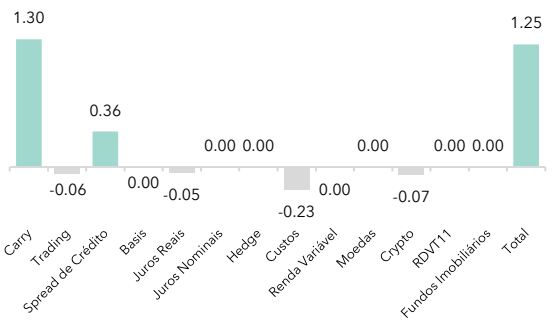


Acumulado 3 Meses

Retorno % do CDI

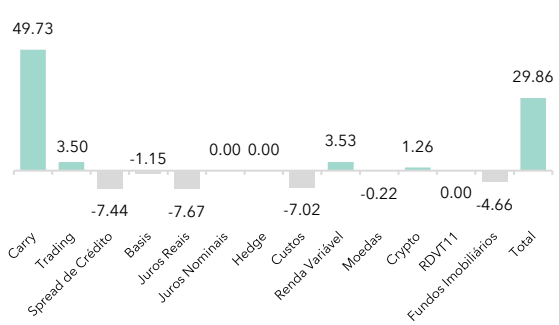


Retorno Absoluto (em %)

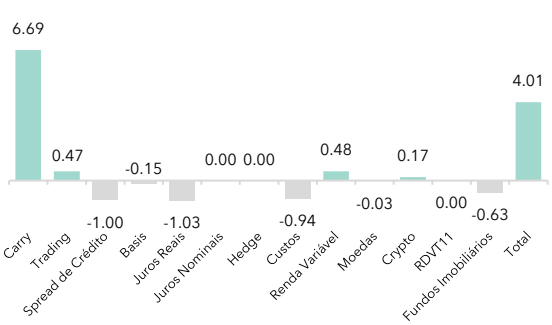


Acumulado 12 Meses

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$ 20,19 milhões. 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 há novidades significativas a reportar. Seguimos aguardando a evolução do processo de troca de controle na Artesp que vem seguindo seu rito burocrático. O órgão solicitou a renovação de alguns documentos que foram apresentados desde que foi iniciado o processo para a troca de controle (em agosto de 2021) e que venceram enquanto a análise permanece em curso.

Temos recebido questionamentos de alguns clientes frustrados com a demora do processo. Nos solidarizamos com eles e dividimos a mesma frustração. Não temos notícia de um processo de transferência de controle que tenha levado tanto tempo.

Nenhuma expectativa de prazo que nos foi passada nos últimos 26 meses se confirmou.

Infelizmente, neste momento somos também espectadores e precisamos aguardar. Estamos muito próximos da resolução do caso e da conversão da dívida em ações da companhia/cotas do FIP.

Continuamos com a expectativa de, uma vez autorizada a troca e concluída a operação, iniciarmos o processo de liquidação do Fundo Journey Capital Vitreo RDVT11 e a entrega do ativo restruturado aos nossos investidores. Também mantemos aberta a possibilidade de venda do ativo enquanto esse processo se desenrola – caso em que entregaríamos aos investidores o produto da venda.

Agradecemos a confiança em nós depositada até este momento e pedimos um pouco mais de paciência aos nossos investidores. Estamos quase lá.

Contato

(11) 4561-6006

ri@journeycapital.com.br

journeycapital.com.br

journeycapital

youtube.com/c/journeycapital

Autorregulação ANBIMA
Gestão de Recursos

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.