

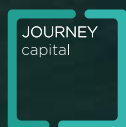


JOURNEY
capital

Carta Mensal

Julho de 2025

Material de Divulgação



asset

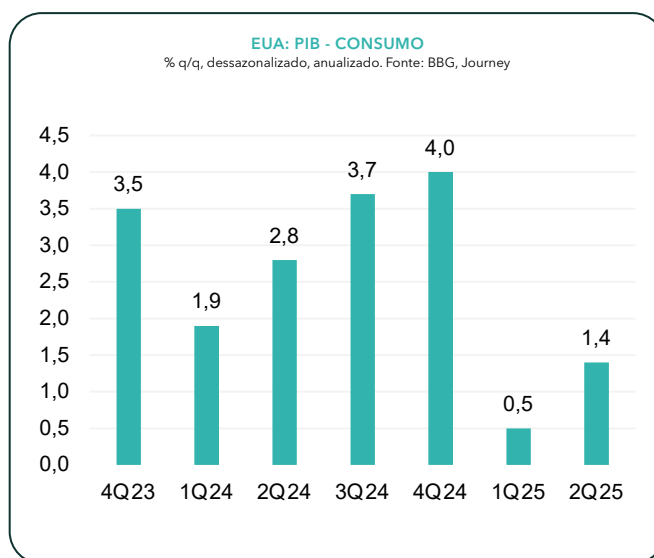
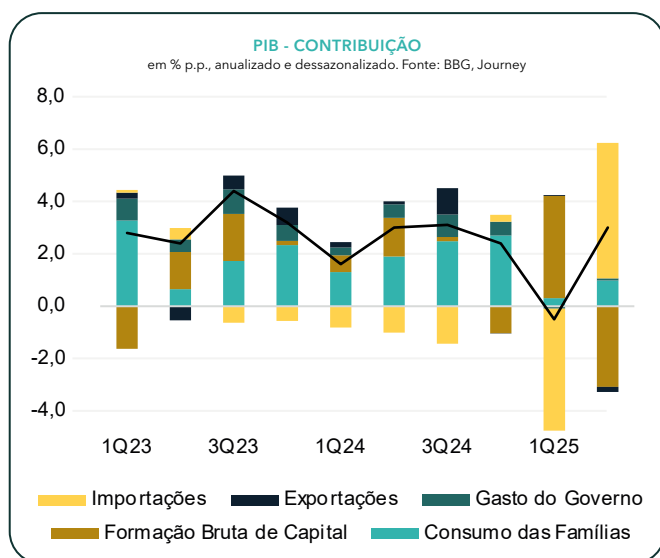


Estados Unidos

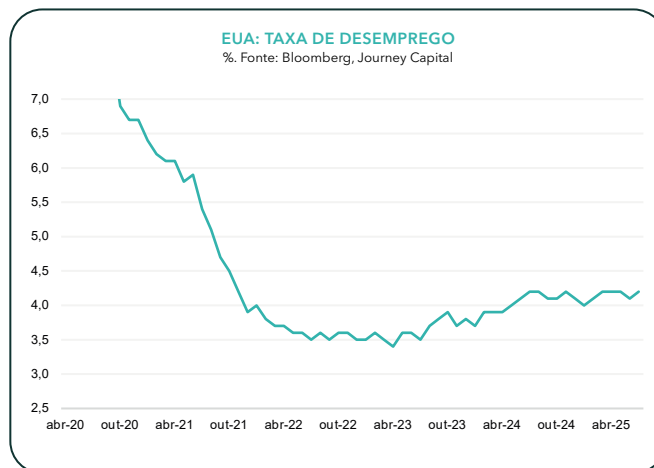
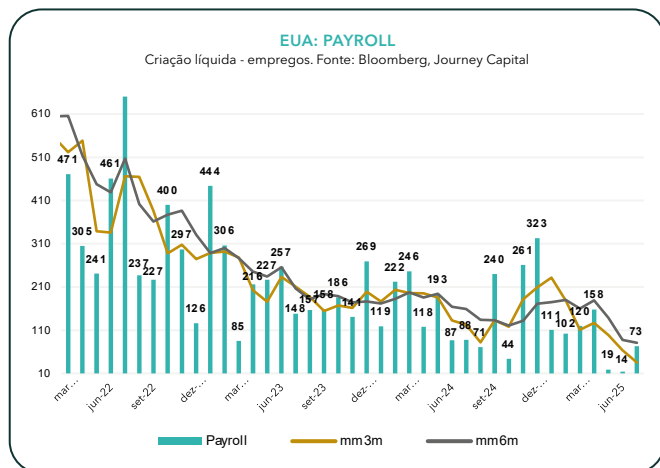
Nos Estados Unidos, o mês de julho foi marcado por uma combinação de dados mistos, com sinais de moderação da atividade econômica, surpresas negativas no mercado de trabalho e novos desdobramentos na política comercial. Ainda que não haja uma mudança clara de cenário, os números divulgados reforçam a leitura de um crescimento mais contido no segundo semestre, ao mesmo tempo em que o Federal Reserve adota uma postura cada vez mais cautelosa diante do cenário incerto.

No front externo, o governo norte-americano formalizou uma série de acordos comerciais com países relevantes, reduzindo parcialmente o ruído gerado pelas tarifas anunciadas no início do ano. Embora as alíquotas continuem elevadas para economias como México (30%) e Canadá (35%), houve reduções importantes para Japão (25% → 15%), Coreia do Sul (25% → 15%), Zona do Euro (20% → 15%) e Taiwan (32% → 20%). A clareza trazida por esses acordos, ainda que parcial, ajudou a amenizar o impacto da política tarifária sobre as expectativas de crescimento global.

Na atividade doméstica, o PIB do segundo trimestre surpreendeu positivamente, com alta anualizada de 3,0% (vs. 2,6% esperados), impulsionado sobretudo pelas exportações líquidas. O consumo das famílias, por outro lado, mostrou sinais de perda de fôlego, crescendo apenas 1,4% no trimestre. Além disso, revisões relevantes em períodos anteriores — como no consumo do 1T25, revisto de 1,8% para 0,5% — reforçam a leitura de moderação na demanda. A composição do crescimento também indicou maior volatilidade em estoques e investimentos, o que sugere um ritmo de atividade menos robusto do que o headline aparenta.



Do lado do mercado de trabalho, o relatório de payroll de julho trouxe um dado fraco, com criação de apenas 73 mil vagas, bem abaixo do consenso de 104 mil, além de fortes revisões negativas nos dois meses anteriores. Apesar disso, a taxa de desemprego permaneceu estável em 4,2%, o que levantou a hipótese de que parte da desaceleração pode estar relacionada à mudança na política migratória dos EUA, que vem reduzindo a oferta de mão de obra estrangeira e afetando o crescimento do emprego, sem necessariamente indicar uma deterioração real das condições do mercado.



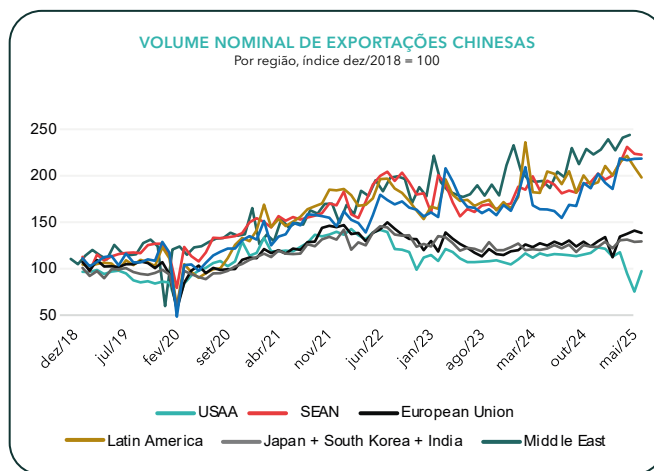
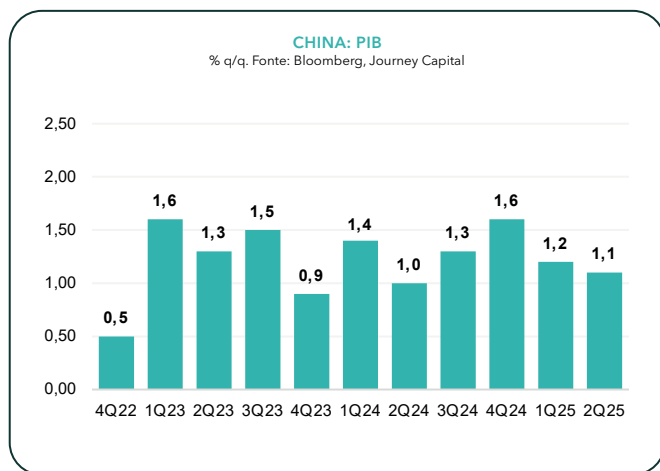
Na decisão do FOMC, o Comitê manteve os juros inalterados e reafirmou que a economia permanece em posição sólida, com destaque para a resiliência do mercado de trabalho - destacamos, porém, que essa decisão foi anterior à divulgação recente do payroll. O Fed reconheceu que o impacto das tarifas pode ser mais duradouro do que inicialmente projetado, mas avaliou que a taxa atual segue apropriada para lidar com os riscos inflacionários. Em suma, o Comitê reforçou a mensagem que aguarda novas divulgações sobre inflação e mercado de trabalho. Com mais alguns dados macroeconômicos antes da próxima reunião, a porta segue aberta.

Em suma, o cenário não configura uma mudança expressiva, mas aumenta a incerteza em torno do timing e da intensidade do ciclo de flexibilização monetária esperado para os próximos trimestres.

China

Para a China, os dados divulgados ao longo do mês reforçaram o diagnóstico de que a economia chinesa segue em trajetória de crescimento moderado, mas com desequilíbrios persistentes entre setores. Enquanto a indústria, especialmente em segmentos de alta tecnologia, continua a sustentar parte do dinamismo, o consumo das famílias e o investimento doméstico voltaram a decepcionar. A fragilidade do mercado imobiliário, por sua vez, continua sendo o principal entrave a uma recuperação mais consistente, com impacto direto sobre confiança, crédito e arrecadação regional. Do lado externo, as exportações mostraram alguma resiliência e sinalizam que a China está conseguindo lidar com a questão tarifária de uma forma melhor do que o esperado, mas ainda operam sob pressão. Em meio a esse cenário, o governo mantém postura comedida, priorizando ajustes estruturais em detrimento de novos pacotes de estímulo, o que reforça a leitura de que o segundo semestre será marcado por desaceleração e maior dependência de fatores exógenos.

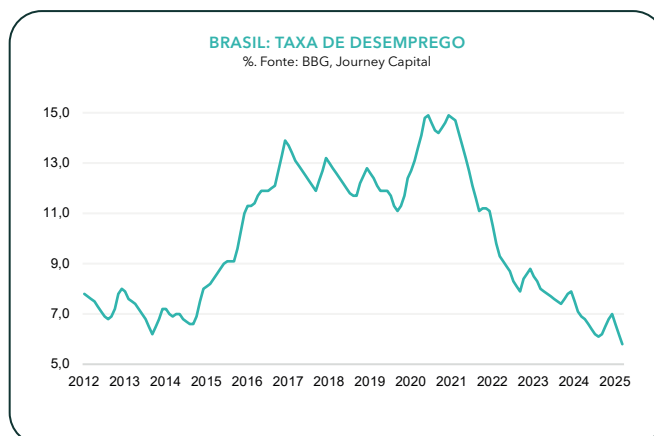
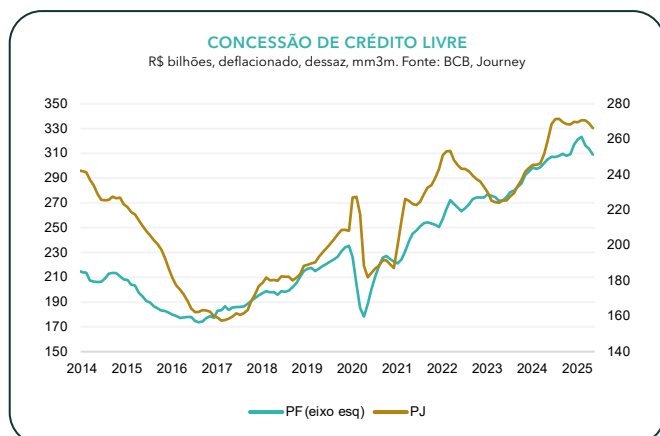
A divulgação do PIB do segundo trimestre de 2025 foi o principal destaque do mês, com crescimento de 1.1% t/t (4.1% SAAR), superando levemente o consenso (0.9%), e acumulando alta de 5.2% na comparação anual. O dado trouxe algum alívio ao mercado – especialmente diante do impacto mais brando do que o esperado das tarifas americanas.



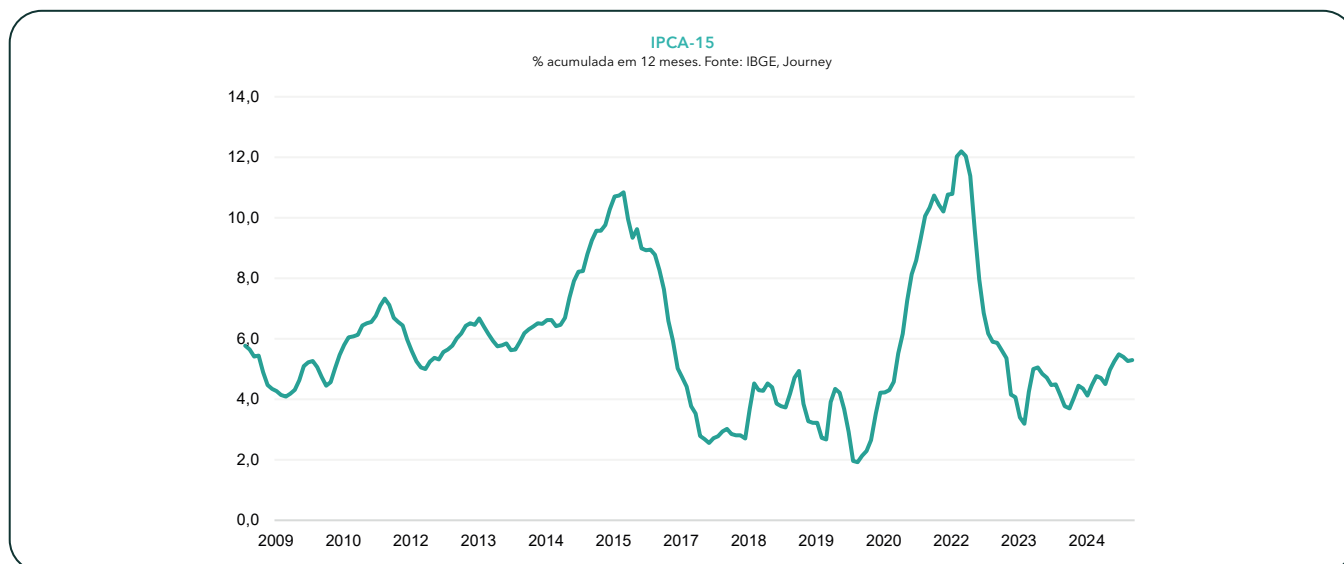
Brasil

Na parte doméstica, o mês começou com a notícia de que os Estados Unidos imporiam tarifas de 50% sobre produtos brasileiros, afetando cerca de 12% da pauta exportadora nacional. O impacto foi imediato no câmbio e no humor do mercado, com o real se desvalorizando e a incerteza aumentando. A decisão, no entanto, foi parcialmente suavizada com o detalhamento das exceções: quase metade das exportações brasileiras ficou isenta das tarifas, aliviando parte da pressão sobre o comércio exterior. Ainda assim, o episódio reforçou a percepção de um ambiente externo mais hostil e serviu de gatilho para revisões de cenário, inclusive na atividade econômica e balança comercial.

Do lado da atividade, os dados reforçaram a leitura de uma economia em desaceleração ordenada. As vendas no varejo frustraram expectativas e os dados de crédito mostraram concessões mais fracas no segmento de pessoas físicas, estabilidade em pessoas jurídicas e taxa de inadimplência ainda sob controle. O comprometimento da renda com o serviço da dívida, porém, voltou a subir e atingiu o maior nível desde 2015, o que reforça o quadro de consumo mais contido no segundo semestre. Apesar disso, a PNAD revelou que o mercado de trabalho segue resiliente, sustentando a massa salarial e ajudando a suavizar a perda de tração da economia.



A leitura do IPCA-15 de julho foi benigna, com alta mensal de 0,33% e estabilidade na inflação acumulada em 12 meses. O destaque positivo ficou para os bens industriais, que mostraram virtual estabilidade no mês e queda nas médias móveis, refletindo a desaceleração cambial observada até o início de julho. No grupo de serviços, o comportamento foi misto, com recuo nos núcleos mais sensíveis ao mercado de trabalho, mas avanço em alimentação fora do domicílio. A deflação na alimentação no domicílio também contribuiu para o alívio nos preços. No geral, os dados reforçam a confiança no processo desinflacionário, ainda que com riscos relevantes no radar.



Em linha com as expectativas, o Copom manteve a Selic em 15,00% e reforçou a intenção de manter os juros em patamar significativamente contracionista por um período prolongado. O comunicado trouxe poucas novidades em relação à decisão anterior, mas adicionou o ambiente externo adverso como novo vetor de risco, mencionando explicitamente as tarifas comerciais dos EUA. A autoridade monetária reiterou sua preocupação com expectativas desancoradas, resiliência do mercado de trabalho e incertezas fiscais — elementos que continuam sustentando uma postura conservadora da política monetária.

Para os próximos meses, esperamos que a inflação siga indicando sinais construtivos e que a economia reforce a perspectiva de desaceleração controlada. Seguimos com a perspectiva de Selic estável em 15,00% até o final do ano.

Tabela Macro	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Atividade								
PIB (%)	1,2	-3,3	4,8	3,0	3,2	3,4	2,3	1,5
Desemprego (% final do período)	11,7	14,8	11,7	8,4	7,9	6,2	7,0	7,7
Inflação								
IPCA (% final do período)	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	5,1	4,6
Juros								
Selic final do período	4,50	2,0	9,25	13,75	11,75	12,25	15,00	13,00
Fiscal								
Resultado Primário (%PIB)	-1,0	-9,3	0,7	1,2	-2,3	-0,4	-0,7	-0,7
DGBB (%)	74,4	86,9	77,3	71,7	74,4	71,6	81,1	85,2
Atividade								
IDP (USD Bn)	69	38	46	75	62	71	65	60
Balança Comercial (USD Bn)	35	50	61	62	99	75	65	65
Balança Corrente (USD Bn)	-65	-25	-40	-42	-28	-61	-59	-50
Câmbio (média do último mês)	4,10	5,14	5,65	5,24	4,9	6,11	5,60	5,75

Crédito Privado

Ao longo de julho, os papéis incentivados registraram mais um mês de alta demanda, em continuidade ao risco de início de tributação no próximo ano, diante da possível aprovação da MP nº 1.303/2025. Ainda assim, os *spreads* de crédito mantiveram-se estáveis em relação ao mês anterior, com prêmio zerado frente às NTN-Bs e em mínimas históricas para a indústria. Em linha com os meses anteriores, os papéis atrelados ao CDI+ apresentaram um pequeno fechamento no mês, voltando a patamares médios próximos de 100bps. Apesar de não haver sinais claros de abertura dos *spreads* no curtíssimo prazo, os níveis atuais já precificam a eventual aprovação da MP e o mercado não apresenta mais resiliência para sustentar uma compressão adicional de forma acelerada. Contribuindo para o movimento observado, os fundos incentivados registraram mais um mês de **captação elevada**.

O mercado primário de crédito privado seguiu aquecido, com um volume total de pouco mais de **R\$ 40 bilhões** em emissões de debêntures, sendo aproximadamente um terço composto por papéis incentivados. A participação do mercado nas distribuições aumentou em relação aos meses anteriores, em linha com

a demanda elevada. Para os próximos meses, novas ofertas já estão previstas, à medida que as empresas buscam aproveitar o baixo nível atual dos prêmios e a janela para emissão dos últimos papéis isentos, diante do avanço da MP nº 1.303/2025. Naturalmente, esse aquecimento do mercado primário tende a aumentar a seletividade dos investidores e estimular vendas no secundário, como forma de abrir espaço para novas emissões — movimento que pode contribuir para uma correção nos níveis de *spread*. Ao longo do mês, não participamos de ofertas primárias, mas seguimos atentos a futuras **oportunidades**.

Assim como nos meses anteriores, nosso foco permanece em aumentar a **proteção** contra eventuais aberturas de *spread*, aproveitando, quando possível, a troca de papéis privados por títulos públicos ou a redução do prazo médio das carteiras, como forma de mitigar o risco de crédito. Seguimos trabalhando na reciclagem dos portfólios, saindo de posições cuja relação risco-retorno já não se mostra atrativa e buscando alternativas mais equilibradas, tanto no mercado primário quanto no secundário.

Fundos Imobiliários

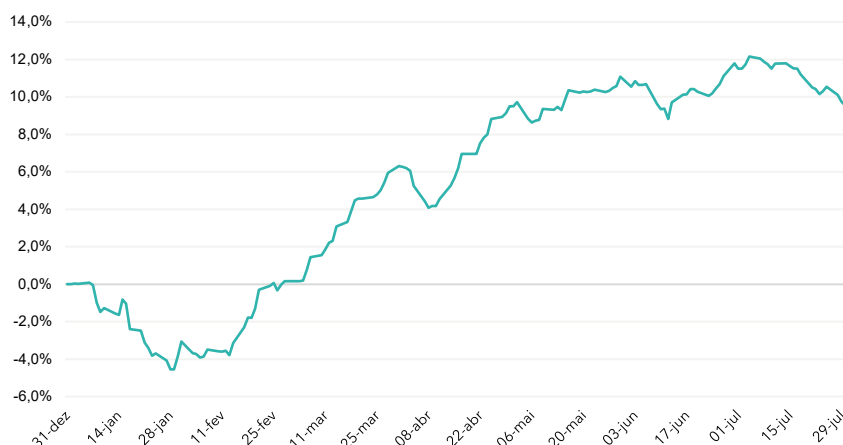
Em julho, o IFIX obteve rentabilidade de -1,36%, encerrando a tendência de alta dos últimos cinco meses. A rentabilidade do índice refletiu as incertezas do mercado global com as guerras comerciais e tarifárias, que impactou os ativos de renda variável no mercado local. Os segmentos que mais impactaram o IFIX foram fundos residenciais (-7,84%), agronegócio (-2,84%) e shoppings (-2,32%). No mesmo período, a carteira de fundos imobiliários da Journey Capital apresentou rentabilidade de -1,45%.

De forma geral, a carteira sofreu com a exposição de FOFs acima do índice, visto que o segmento sofre em momentos de baixa e possui maior *upside* em momentos de alta. A menor alocação em fundos de papel também comprometeu a rentabilidade da carteira. O motivo dessa sub-alocação é o elevado grau de risco

apresentado pelos FIIs de recebíveis do IFIX, que julgamos ser incondizente com o perfil de risco de nossa carteira. Seguimos confiantes nas perspectivas de longo prazo dos ativos de nossa carteira, tendo em vista os fundamentos e projeção de renda. Além disso, possuímos duas teses em nossa carteira que devem se consolidar no curto e médio prazo.

Seguimos com posição em caixa para aproveitar oportunidades no mercado primário e secundário. Temos acompanhado eventos corporativos de diversos ativos, movimentação nos portfólios de imóveis e inquilinos de fundos de tijolo e a realização de ganho de capital dos FOFs. Além disso, diversos fundos de tijolo passaram a pagar *dividend yields* que se aproximam da marca de 1% ao mês.

IFIX
Retorno acumulado, %, 2025. Fonte: BBG, Journey



Rentabilidade

Julho de 2025

Journey Capital **Crédito Estruturado 120 FIC FIM CP**

	Mês	Ano	12 Meses	Desde o início
Fundo	1,45%	8,91%	14,95%	43,06%
%CDI	114%	114%	118%	117,7%
CDI	1,28%	7,78%	12,56%	35,56%

Journey Capital **Endurance Debêntures Incentivadas FI RF CP**

	Mês	Ano	12 Meses	Desde o início
Fundo	1,19	7,57%	12,21%	67,52%
%CDI	93%	97%	97%	93,62%
CDI	1,28%	7,78%	12,56%	73,51%

Journey Capital **Deb. Incentiv. Juros Reais Advisory FIC FI-INFRA RF**

	Mês	Ano	12 Meses	Desde o início
Fundo	0,29%	6,02%	8,12%	65,81%
dif. IMA-B5	0,00%	-0,31%	-0,13%	2,19%
IMA-B5	0,29%	6,35%	8,28%	62,21%

Journey Capital **Endurance Plus Advisory FIC FI-INFRA RF**

	Mês	Ano	12 Meses	Desde o início
Fundo	0,28%	5,97%	8,08%	52,36%
%CDI	22%	77%	66%	81,53%
CDI	1,28%	7,78%	12,56%	67,59%

Journey Capital **NAMMOS Deb. Incent. Fundo de Inv. MM Crédito Privado**

	Mês	Ano	12 Meses	Desde o início
Fundo	0,82%	65,20%	67,34%	151,21%
%CDI	64%	671%	436%	154,74%
CDI	1,28%	7,78%	12,56%	81,38%

Journey Capital Crédito Estruturado 120 FIC FIM CP

CNPJ: 47.716.415/0001-20

Atribuição de Performance

O fundo fechou o mês de julho com uma rentabilidade de 113,9% do CDI, levemente abaixo da rentabilidade acumulada no ano (114,7% do CDI) e desde o início (121,1% do CDI). A diminuição da rentabilidade em percentual do CDI já era esperada, devido ao aumento da taxa de juros nominal. Sendo assim, não houve remarcações de preço em nenhum dos ativos e o principal fator que contribuiu para esse resultado foi o carregamento dos ativos em carteira, que são corrigidos a CDI+. Ao longo do mês foram realizados novos aportes em duas cotas sêniores de FIDCs Multecedente/Multisacado.

Posicionamento Atual e Perspectivas

No fechamento do mês, a carteira estava com um carregamento médio bruto de CDI+ 4,10%. Há atualmente 93,2% em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios, sendo que a maior concentração está em cotas sêniores (69,7%) e no risco de Multecedente / Multisacado (47,7%). Além disso, 45,1% dos ativos têm liquidez menor do que o prazo de resgate do fundo. Esperamos que a performance do fundo siga consistente, na medida que não há no momento nenhum evento que pode impactar na marcação dos ativos investidos.

Invista no Journey Crédito Estruturado 120



DISCLAIMER: Journey Capital Crédito Estruturado 120 FIC FIM CP. Data de início: 21/12/2022. PL médio últ. 12 meses: R\$ 40.066.858,95. Taxa adm: 1,20% a.a. acrescido de 0,10% a.a. no Master. Taxa performance: 20% do que exceder 100% do CDI. Público-alvo: investidor qualificado.

Journey Capital Endurance Debêntures Incentivadas FI RF CP

CNPJ: 31.120.420/0001-35

Atribuição de Performance

O *carry* (CDI mais *spread* dos papéis) foi a contribuição mais positiva para o mês de julho, com um resultado de 99,8% do CDI, seguido pelo fechamento do *spread* de crédito (0,07%). O restante dos fatores de risco (movimentação da curva de juros reais, efeito de basis e trading) tiveram contribuições irrelevantes. Ao longo do mês, os vencimentos da Taesa e Copel foram recompostos através da compra de Petrobras, Engie e CPFL curtos.

Posicionamento Atual e Perspectivas

A carteira de papéis tem duration de 1,8 ano e taxa nominal média de 8,94% mais IPCA e está totalmente *hedged* para o CDI.

Invista no Journey Endurance



DISCLAIMER: Journey Capital Endurance Debêntures Incentivadas FIRC Crédito Privado. Data de início: 29/11/2018. PL médio últ. 12 meses: R\$ 57.457.396,78. Taxa administração: 1,00% a.a. Taxa performance: não há. Público-alvo: investidor em geral.

Journey Capital Endurance Plus Advisory FIC FI-INFRA RF LP

CNPJ: 33.150.386/0001-77

Atribuição de Performance

O *carry* (IPCA mais *spread* dos papéis) foi a contribuição mais positiva para o mês de julho, carregando em 1,09% no mês, seguido pelo fechamento do *spread* de crédito (0,07%). Por outro lado, a abertura da curva de juros reais detraiu a rentabilidade em 0,80%. O restante dos fatores de risco (efeito de *basis* e *trading*) não contribuiu de forma relevante para o resultado. Ao longo do mês, os vencimentos da Taesa e Copel foram recompostos através da compra de Petrobras, Engie e CPFL curtos.

Posicionamento Atual e Perspectivas

O *duration* da carteira de papéis é 1,7 ano e taxa média de 9,05%. O *duration* da carteira total, incluindo derivativos é de 1,9 ano e 9,07% de retorno acima do IPCA, para um nocional ajustado. O fundo está com a exposição final encostada ao ao de seu benchmark, o IMAB-5.

Invista no Journey Endurance Plus



DISCLAIMER: Journey Capital Endurance Plus Advisory FIC FI-Infra RF LP. Data de início: 25/06/2019. PL médio últ. 12 meses: R\$ 11.809.047,12. Taxa adm: 0,80% a.a. Taxa performance: 15% do que exceder 100% do CDI. Público-alvo: investidor em geral.

Journey Capital Endurance Debêntures Incentivadas Juros Reais Advisory FIC FI-INFRA RF

CNPJ: 34.580.935/0001-06

Atribuição de Performance

O *carry* (IPCA mais *spread* dos papéis) foi a contribuição mais positiva para o mês de julho, carregando em 1,09% no mês, seguido pelo fechamento do *spread* de crédito (0,07%). Por outro lado, a abertura da curva de juros reais detraiu a rentabilidade em 0,80%. O restante dos fatores de risco (efeito de *basis* e *trading*) não contribuiu de forma relevante para o resultado. Ao longo do mês, os vencimentos da Taesa e Copel foram recompostos através da compra de Petrobras, Engie e CPFL curtos.

Posicionamento Atual e Perspectivas

O *duration* da carteira de papéis é 1,7 ano e taxa média de 9,05%. O *duration* da carteira total, incluindo derivativos é de 1,9 ano e 9,07% de retorno acima do IPCA, para um notional ajustado. O fundo está com a exposição final encostada ao de seu benchmark, o IMAB-5.

Invista no Journey Endurance Juros Reais



DISCLAIMER: Journey Capital Endurance Debêntures Incent. Juros Reais Advisory FI INFRA RF. Data de início: 19/09/2019. PL médio últ. 12 meses: R\$ 30.637.711,88. 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

Debêntures Incentivadas Fundo de Inv. Multimercado Crédito Privado

CNPJ: 29.011.174/0001-31

Atribuição de Performance

O *carry* contribuiu positivamente para o resultado (+0,88%). Os demais fatores de risco (*special situations*, *crypto*, *spread* de crédito e *trading*) tiveram contribuições irrelevantes. Ao longo do mês não foi realizada nenhuma movimentação relevante na carteira.

Posicionamento Atual e Perspectivas

- ❑ *Book* de *Special Situations*: a posição em Rodovias do Tietê continua sendo a principal posição individual do fundo. Para mais detalhes, veja a seção Journey Capital Vitreo RDVT11.
- ❑ *Book* de Multimercado: seguimos pouco posicionados nesse segmento.
- ❑ *Book* de criptoativos: o Nammos está com uma exposição de 1,44% do PL a HASH11.
- ❑ *Book* de debêntures de infraestrutura: seguimos pouco posicionados nesse segmento após adaptação do regulamento do fundo para a Resolução CVM 175.

DISCLAIMER: Journey Capital Nammos Debêntures Incentivadas FI Multimercado CP. Data de início: 13/03/2018. PL médioúlt. 12 meses: R\$ 22,07 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 infra- estrutura Renda Fixa

CNPJ: 35.780.106/0001-30

Atribuição de Performance

Conforme Fato Relevante divulgado anteriormente e Assembleia de Cotistas do dia 09 de junho, a posição do Journey Capital Vitreo RDVT11 na FIP RDT foi vendida.

Com isso, o fundo resgatou em julho por volta de 46% das cotas mantidas em virtude do pagamento da primeira parcela da venda, após dedução de custos e provisões.

O pagamento das parcelas remanescentes da venda ocorrerá em 48 parcelas mensais e consecutivas, corrigidas pelo CDI, com uma expectativa de pagamento antecipado a partir do 2º semestre de 2026.

Portanto, nesses próximos meses, as cotas continuarão sendo resgatadas conforme os pagamentos das parcelas futuras forem efetivados.

Contato



(11) 4561-6006



/company/journeycapital



@journey_capital



@JourneyCapital



journeycapital.com.br



ri@journeycapital.com.br



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 2025 - Todos os Direitos Reservados.