



JOURNEY  
CAPITAL

## CARTA DO GESTOR

Agosto/2019

### CENÁRIO MACRO BRASIL

- Surpresa positiva no PIB
- Turbulência importada
- Agenda de reformas segue, mas o fiscal continua complicado
- *Nuestros Hermanos* jogando contra

Logo na primeira semana de agosto, uma confluência de fatores externos agitou os mercados locais gerando grande volatilidade ao longo do mês, com os mercados de câmbio e juros bastante estressados. Ainda nos efeitos externos, tivemos as desastrosas primárias das eleições argentinas, que geraram um enorme *sell-off* nos ativos argentino e empurraram o país para o limiar de um novo default externo. No Brasil, as reformas voltaram a avançar com a previdência finalmente liquidada na câmara dos deputados, com uma economia ao redor de R\$900 bilhões em 10 anos. A divulgação do PIB do segundo trimestre também trouxe uma surpresa positiva.

Começando pelo lado positivo, a grande boa notícia de agosto foi o avanço do PIB: 0,4% (QoQ) e 1% (YoY), na série com ajuste sazonal, quando projetávamos um número bem mais próximo da estabilidade (0,1% QoQ). Além disso, o resultado do primeiro trimestre teve a queda revista de -0,20% para -0,11%. Apesar do pequeno avanço, o número foi positivo o bastante para afastar, por enquanto, o fantasma da recessão técnica – com uma leve retomada da expansão do ciclo econômico, como mostram os gráficos abaixo.

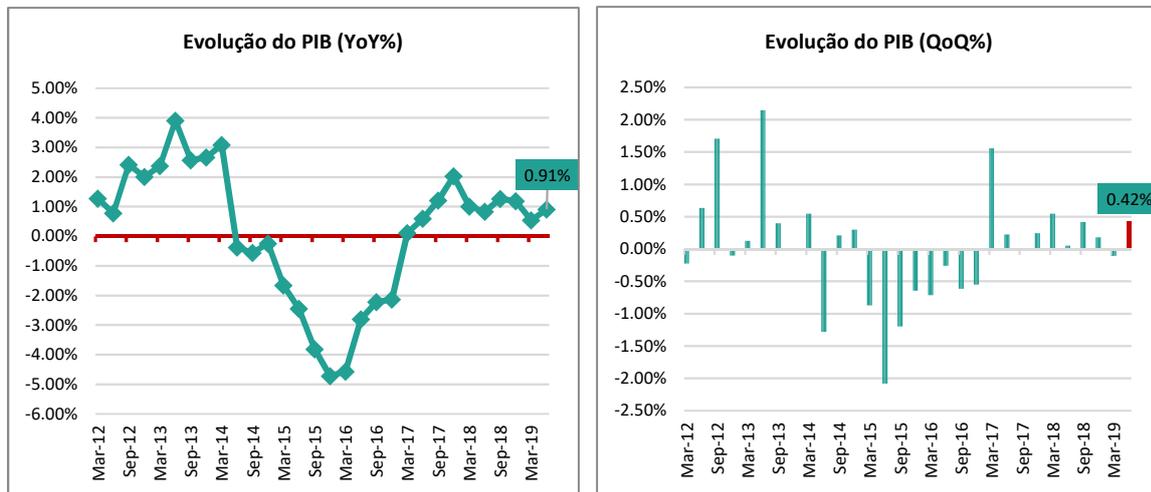


Gráfico 1 – Evolução do PIB com ajuste sazonal ano e trimestre versus o anterior (YoY e QoQ resp.)

Pela ótica da oferta, a surpresa veio do setor industrial – mais especificamente da construção civil, que avançou 1,9% QoQ. A indústria de transformação (2,0% QoQ) teve a maior contribuição positiva, confirmando o bom desempenho que já vinha sendo mostrado nas pesquisas mensais de produção industrial. O setor de serviços avançou em linha com o esperado (0,3% QoQ), enquanto a agropecuária apresentou recuo de -0,4% QoQ, sendo o pior setor do PIB (Gráfico 2).

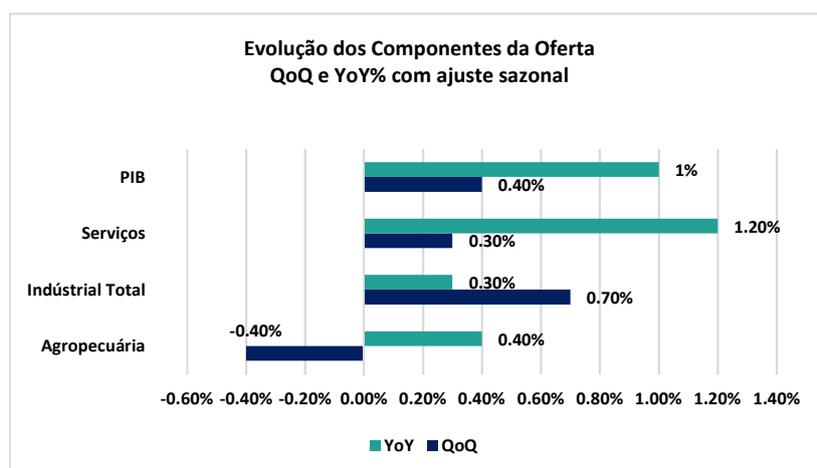


Gráfico 2 – Breakdown dos componentes da oferta, mostrando força no setor industrial.

Do lado da demanda, o consumo das famílias e a formação bruta de capital fixo (investimento) foram responsáveis pelo crescimento (Gráfico 3). No caso do consumo das famílias, houve crescimento de 0,3% QoQ, mesmo com a virtual estabilidade do mercado de trabalho; já a formação bruta de capital fixo (3,2% QoQ) foi favorecida tanto pelo maior consumo aparente de

bens de capital como pela construção civil. O consumo do governo teve queda de -1,0% QoQ, maior contribuição negativa. Finalmente, houve queda das exportações (-1,6% QoQ) e elevação das importações (1,0% QoQ).

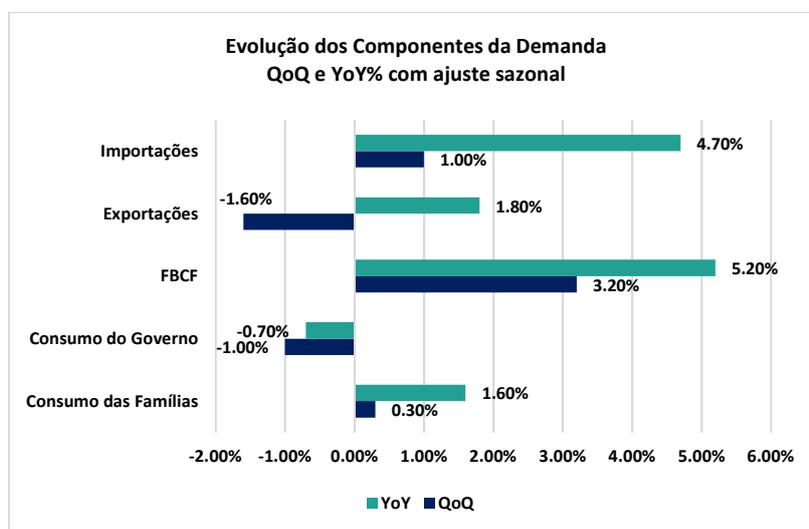


Gráfico 3 – Breakdown dos componentes da demanda, consumo das famílias apresentando considerável melhora.

Em resumo, o PIB do segundo trimestre mostrou um ritmo maior de recuperação da atividade, relativamente bem distribuído entre os setores. Para o próximo semestre esperamos um resultado também positivo, favorecido pela liberação dos saques do FGTS e pelas condições financeiras mais expansionistas. Aguardamos os primeiros dados de atividade de julho para uma inferência mais precisa da situação da economia no começo do segundo semestre de 2019.

Apesar do bom encaminhamento da previdência em agosto, outro problema fiscal ficou em evidência: a compressão das finanças públicas no curto prazo. Com o teto de gastos, o governo é forçado a esmagar a pequena parcela de seu orçamento que pode ser cortada para que a meta fiscal do ano seja respeitada. Apesar do louvável esforço em segurar os gastos, o governo deverá ter um *boost* vindo do famigerado leilão do excedente da cessão onerosa de óleo, desde que o bônus de assinatura aconteça até dezembro deste ano.

Importante apontar que 94% do orçamento do governo central não podem ser alterados, restando uma margem de manobra de apenas 6%. Não bastando a diminuta capacidade de corte, ano após ano as despesas fixas crescem. Com o teto de gastos em ação, as despesas discricionárias vão sendo cada vez mais massacradas, tal dinâmica é a consequência esperada da existência do teto de gastos primários, desde 2017, e do aumento contínuo dos gastos primários obrigatórios. Por conta dessa combinação, já em 2017 o atendimento em hospitais públicos sofreu com a falta de insumos básicos, veículos policiais ficaram inativos por falta de combustível e a emissão de passaportes foi interrompida por falta de papel. Com o baixo crescimento econômico e a decorrente frustração com a arrecadação de tributo, existe um risco de paralisação parcial dos serviços públicos nos próximos meses.

Assim como a previdência, que visa o ajuste da maior despesa obrigatória (em torno de 55% do orçamento total), o governo precisará continuar propondo medidas que façam uma nova parametrização dos demais gastos obrigatórios, tais como funcionalismo público e indexações constitucionais. Sem uma mudança estrutural em como se executa o orçamento nacional, o atual governo e todos os seguintes continuarão com dificuldades em executar o orçamento.

Passando para os mercados, o mês não foi nada calmo. A volatilidade importada imperou em todos os ativos, a bolsa iniciou o primeiro dia do mês cotada aos 102.125 pontos e terminou em 101.134 – uma variação de apenas -0,97%, mas o índice Ibovespa chegou a variar 8% entre a máxima e a mínima do mês. Outro ativo que sofreu com a volatilidade foi o câmbio, que buscou os R\$4,17 por dólar, após a divisa ter sido negociada próxima de R\$3,72 apenas um mês atrás. Vimos o movimento cambial como fruto de um beta externo com o Dólar apreciando consideravelmente em relação às moedas de países emergentes, mas fatores idiossincráticos locais contribuíram para um movimento mais pronunciado em relação a outros emergentes.

O mercado de juros também apresentou grande volatilidade, tanto na pré quanto nos juros reais. Nestes últimos, que acompanhamos com lupa, vimos um deslocamento significativo da curva em agosto (13 bps), com a amplitude entre a mínima e máxima de 30 bps (*Gráfico 4*). Este movimento interrompe a queda nos juros ao longo da curva como um todo em 2019 (*Gráfico 4, esquerda*). Em nossa visão, o movimento veio de fatores técnicos, e não de fundamentos – fundos locais reduzindo posição e monetizando a baixa dos juros nos últimos meses, e investidores externos saindo de *Emerging Markets*.

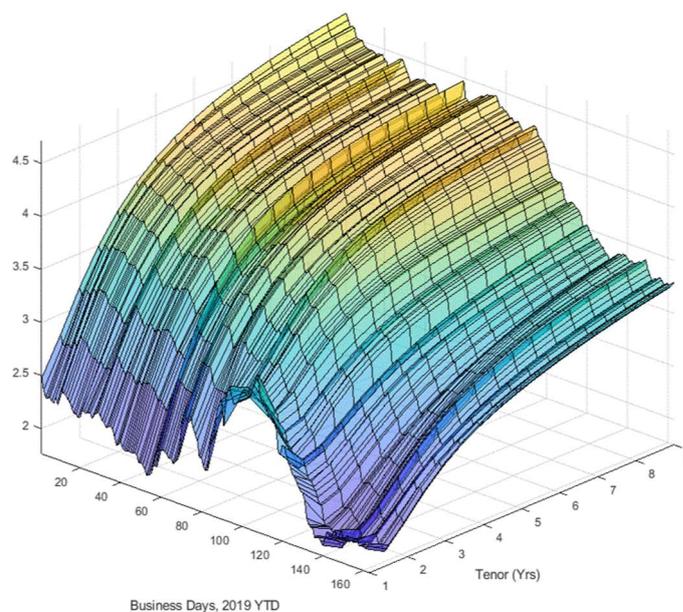
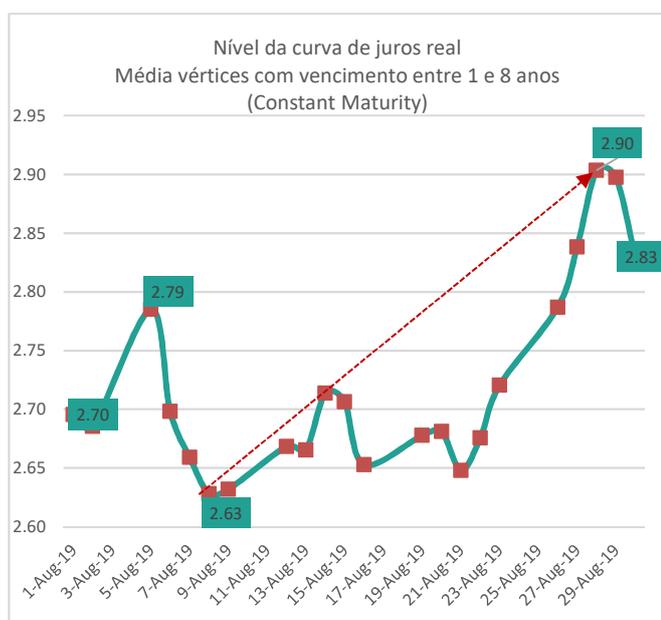


Gráfico 4 – Movimento dos juros reais. À esquerda, o nível da curva definido como a média dos vértices de 1 a 8 anos, e à direita o movimento da curva como um todo em 3D.

Para apimentar ainda mais o mês, a Argentina (que novamente ameaça um *default* em sua dívida externa) acabou contaminando os ativos brasileiros. Apesar de termos uma relação comercial intensa com os *hermanos*, os efeitos dessa nova escalada na crise econômica argentina nos impactam em menor grau, já que as exportações brasileiras para lá caíram mais de 50% desde 2018 e devem seguir caindo. Os efeitos negativos são muito mais pela percepção de risco do investidor externo com a classe emergente do que com um real efeito de Argentina sobre o Brasil.

## MERCADO DE CRÉDITO

### **Panorama**

**Um ano em oito meses.** O volume de emissões domésticas acumulado até agosto atingiu R\$ 240 bilhões, 38,7% superior ao mesmo período do ano passado. Se compararmos os números absolutos dos dois anos, em 2018 foram captados R\$ 247 bilhões – ou seja, em apenas 8 meses foram captados via emissão doméstica 97% de todo o ano passado. Os maiores responsáveis por esse crescimento foram as debêntures, com 48,9% das emissões, seguidos por *follow-ons* de ações com 20,6% e Notas Promissórias com 8,5%. Chama atenção a volta dos *follow-ons*, que em 2018 captaram somente R\$ 0,1 bilhão vs. R\$ 49,4 bilhões em 2019, e de emissões dos velhos conhecidos CRA e CRI, que cresceram respectivamente 125% e 44% frente ao mesmo período do ano anterior.

### **O mercado de debêntures em agosto**

**Mercado primário segue tendência de julho, abaixo da média anual.** Agosto caracterizou-se como um mês fraco na emissão de debêntures. Em nosso acompanhamento, foram emitidos R\$ 9,7 bilhões, sendo 71% de debêntures convencionais (%CDI, CDI+, IPCA+) e 29% de incentivadas (IPCA+).

No acumulado do ano atingimos R\$ 124 bilhões de novas emissões, um crescimento de 7,3% frente ao mesmo período do ano anterior. Para efeito de comparação, 2018 foi o melhor ano de captação via debêntures, onde foram emitidas 335 debêntures com total de captação de R\$ 153 bilhões (em 2017, o pico anterior, esta captação atingiu R\$ 96 bilhões).

As cinco maiores emissões deste mês representaram 60% do valor captado e são nomes conhecidos do mercado: Engie (R\$ 1,6 bi), Natura (R\$ 1,6 bi), Copel (R\$ 1 bi), EDP (R\$ 0,8 bi) e NotreDame (R\$ 0,8 bi).

No mercado secundário observamos spreads abrindo em relação ao mês passado. Ativos mais líquidos foram os mais afetados, e levaram o spread médio como um todo para cima (*Gráfico 5*). Este movimento (com raras exceções) foi puramente técnico, devido a um fluxo e normalização dos spreads – que contraíram muito devido a uma crescente posição compradora. Por diversas razões, incluindo uma maior oferta de LCIs, CRAs, CRIs e o arrefecimento de captação nos fundos de renda fixa e crédito privado, houve um considerável fluxo vendedor que levou a uma abertura de spreads.

Seguimos acompanhando de perto estes movimentos, pois esse fluxo impacta diretamente os fundos da casa.

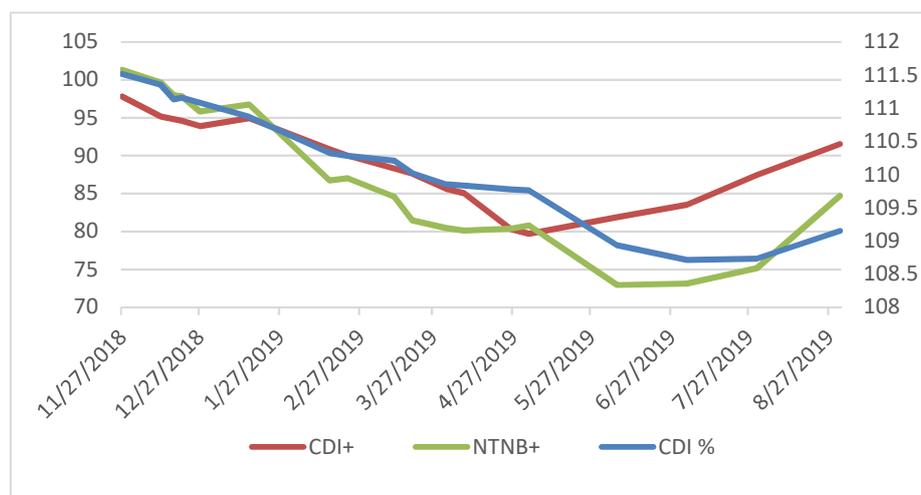


Gráfico 5 – Spreads de crédito abrindo de maneira geral em julho/agosto. Na esquerda CDI+ e NTN-B + (pontos), na direita percentual do CDI.

## CENÁRIO INTERNACIONAL

- EUA finalmente sucumbem à recessão industrial
- Dados preocupantes na atividade americana, recessão à vista?
- Atividade global continua preocupando
- Mercados seguem voláteis

Agosto foi um mês complicado, e as turbulências vistas nos mercados brasileiros foram em grande parte importadas da cena externa. A volatilidade começou no último dia de julho, com a reunião do FOMC-FED – onde o comitê decidiu pelo corte de 0,25 p.p. da taxa básica de juros americana, decisão amplamente esperada (e precificada). O que não se esperava era o comentário de Jerome Powell afirmando que a decisão era um “*mid cycle adjustment*” e que tal corte não inaugurava um novo ciclo de baixas das taxas de juros. Bastou este tom para que os mercados globais entrassem num modo de *risk-off* que se manteve por todo o mês. Donald Trump criticou o FED (obviamente pelo Twitter) e disse que o corte deveria ter sido ainda maior, ampliando o embate entre a Casa Branca e o FED.

Além da má comunicação do FED, Trump adicionou mais volatilidade quando encerrou de forma prematura (também pelo Twitter) as negociações sobre a guerra comercial com os chineses, pondo fim à trégua e fazendo mais uma rodada de tarifas sobre os produtos importados da China. Isto gerou mais estresse nos mercados. Ao lutar contra o *made in China*, Trump produziu um estresse *made in USA* nos mercados.

Na economia, agosto trouxe uma série de novos dados sobre a economia americana e expôs algumas fragilidades, ainda incipientes, mas que levantam dúvidas acerca da saúde da economia.

O primeiro dado que chamou atenção do mercado foi a ISM-industrial, pesquisa feita no mesmo estilo do PMI, cujo resultado abaixo de 50 indicou retração na margem – com praticamente todos os componentes mostrando recuo:

ISM de Serviços		Peso	set/18	out/18	nov/18	dez/18	jan/19	fev/19	mar/19	abr/19	mai/19	jun/19	jul/19	ago/19
Índice (Pontos)	100%		59.5	57.5	58.8	54.3	56.6	54.2	55.3	52.8	52.1	51.7	51.2	49.1
<b>MM3M</b>			59.6	59.3	58.6	56.9	56.6	55.0	55.4	54.1	53.4	52.2	51.7	50.7
<b>Componentes (Pontos):</b>														
Produção	20%		63.1	59.3	59.9	54.1	60.5	54.8	55.8	52.3	51.3	54.1	50.8	49.5
Novas Encomendas	20%		61.5	58.0	61.8	51.3	58.2	55.5	57.4	51.7	52.7	50.0	50.8	47.2
Emprego	20%		58.2	56.5	57.7	56.0	55.5	52.3	57.5	52.4	53.7	54.5	51.7	47.4
Envios	20%		61.6	63.2	61.5	59.0	56.2	54.9	54.2	54.6	52.0	50.7	53.3	51.4
Estoques	20%		53.3	50.7	52.9	51.2	52.8	53.4	51.8	52.9	50.9	49.1	49.5	49.9
<b>Atividade Futura:</b>														
Novas Encomendas - Estoques			8.2	7.3	8.9	0.1	5.4	2.1	5.6	-1.2	1.8	0.9	1.3	-2.7
<b>Outros Componentes (Pontos):</b>														
Estoques			53.3	50.7	52.9	51.2	52.8	53.4	51.8	52.9	50.9	49.1	49.5	49.9
Encomendas em Atraso			55.7	55.8	56.4	50.0	50.3	52.3	50.4	53.9	47.2	47.4	43.1	46.3
Encomendas para Exportação			56.0	52.2	52.2	52.8	51.8	52.8	51.7	49.5	51.0	50.5	48.1	43.3
Importações			54.5	54.3	53.6	52.7	53.8	55.3	51.1	49.8	49.4	50.0	47.0	46.0
Percepção sobre os Estoques dos Clientes			40.5	43.3	41.5	41.7	42.8	39.0	42.7	42.6	43.7	44.6	45.7	44.9
Índice de Preços Pagos			66.9	71.6	60.7	54.9	49.6	49.4	54.3	50.0	53.2	47.9	45.1	46.0

Além do próprio indicador principal (que recuou de 51,2 para 49,1, pior resultado desde janeiro de 2016), o que mais salta aos olhos são as quedas significativas em novas encomendas e no emprego, mostrando que a guerra comercial já está afetando a economia real.

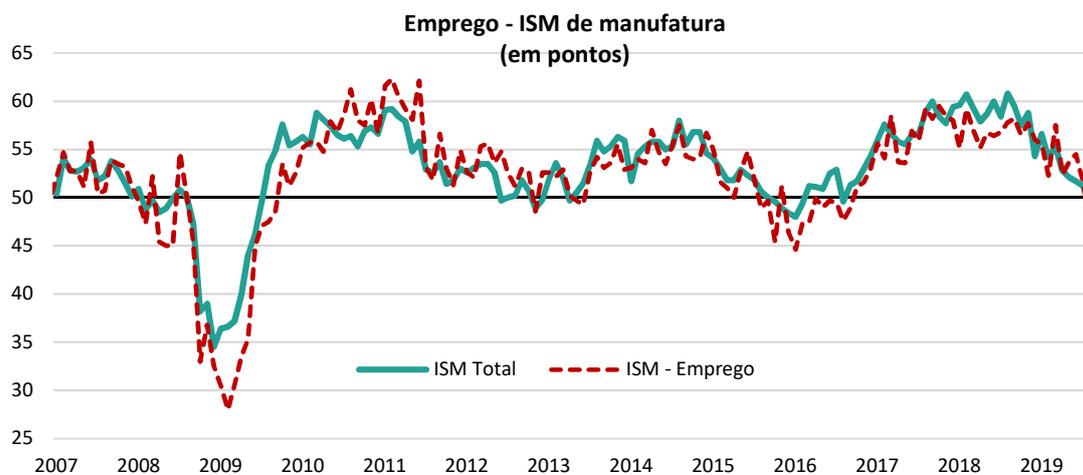


Gráfico 6 – ISM de emprego vs manufatura. Dados preocupantes do lado de emprego, que até então tinha se mostrado resiliente.

Na esteira do ISM, outro destaque foram os dados do mercado de trabalho no mês de agosto, o famoso payroll. Os números trouxeram sinais discrepantes, mas mostram uma tendência de claro arrefecimento no mercado de trabalho americano. O mercado esperava uma geração de 160 mil novos postos, mas obteve 130 mil. Deste total, 96 mil vieram do mercado privado e o restante do governo (sendo que 25 mil foram contratações temporárias para a realização de um censo). No mesmo período de 2018, o mercado de trabalho americano gerava em média o dobro de vagas no setor privado.

Apesar da geração de vagas abaixo do esperado, a taxa de participação (número de pessoas buscando trabalho) aumentou e a taxa de desemprego manteve-se em 3,7%, o que indica que o mercado de trabalho ainda consegue se expandir e absorver com facilidade aqueles que passaram a procurar emprego recentemente.

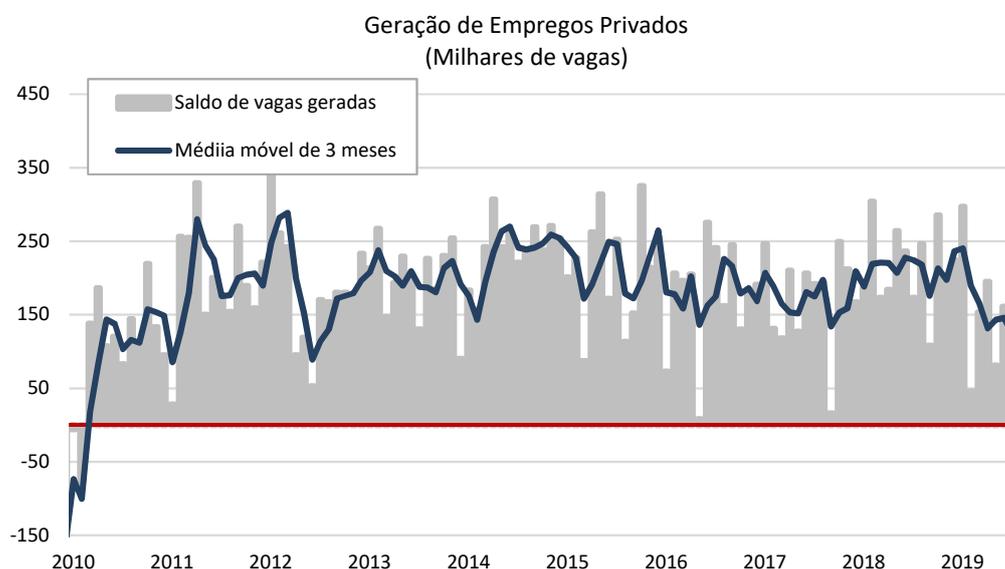


Gráfico 7 – Histórico da geração de empregos dos EUA, mostrando uma clara diminuição de crescimento em uma tendência preocupante.

Apesar da tendência de um início de queda no ciclo do mercado de trabalho, a economia americana ainda opera com larga folga, com taxa de desemprego bem abaixo das chamadas taxas naturais de desemprego – a NAIRU (*non accelerating inflation rate of unemployment*), que nada mais é do que o pleno emprego da mão de obra sem causar inflação:

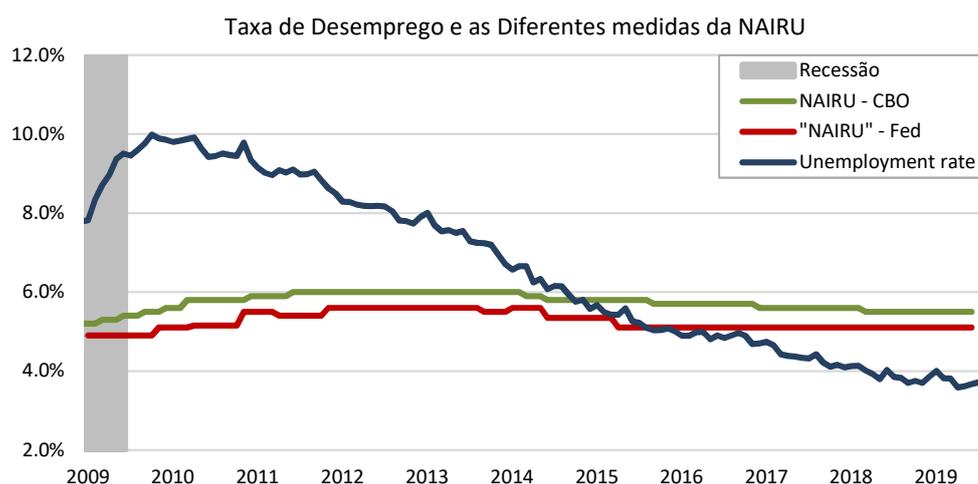


Gráfico 8 – NAIRU vs taxa de desemprego mostrando grande folga no mercado de trabalho.

No contexto acima, é importante lembrar que o mercado de trabalho tende a ser um *lagging indicator* – ou seja, se ele já apresenta sinais de fraqueza é porque outros fatores da economia começaram a jogar a toalha. Esta dinâmica tem ficado clara na fala de alguns diretores do FED, que recentemente afirmaram que os consumidores estão sustentando a economia americana. O consumo representa mais de 70% do PIB americano. Os dados recentes do ISM e do *payroll* deixam claro o

início de uma dinâmica negativa, confirmando a tese dos mercados (já embutida nos preços) de que o FED precisará fazer mais um corte de 25 bps em sua próxima reunião (18/set) para amenizar os ainda leves sintomas que a economia americana começa a apresentar.

Enquanto os Estados Unidos soluçam, outros países já tosem sangue em termos de atividade, principalmente na indústria. Nosso *heatmap* mostra que o calor está forte na Alemanha e demais países da Europa (PMI's mais baixos). É claro que fatores internos das indústrias dessas regiões explicam parte da queda, mas é impossível desconsiderar a escalada da guerra comercial – principalmente na Alemanha, grande produtor de bens e capital e parte importante do *supply chain* da indústria global.

País/Périodo	ago 19	jul 19	un 19	mai 19	abr 19	mar 19	fev 19	jan 19	dez 19	jan 19	out 18	set 18	ago 18	jul 18	jun 18	mai 18	abr 18	mar 18	fev 18	jan 18
Alemanha	43.5	43.2	45	44.3	44.4	44.1	47.6	49.7	51.5	51.8	52.2	53.7	55.9	56.9	55.9	56.9	58.1	58.2	60.6	61.1
Rep. Tcheca	44.9	43.1	45.9	46.6	46.6	47.3	48.6	49	49.7	51.8	52.5	53.4	54.9	55.4	56.8	56.5	57.2	57.3	58.8	59.8
Zona do Euro	47	46.5	47.6	47.7	47.9	47.5	49.3	50.5	51.4	51.8	52	53.2	54.6	55.1	54.9	55.5	56.2	56.6	58.6	59.6
União Européia	47.1	46.6	47.6	47.9	48.4	48.3	49.5	50.6	51.5	51.8	51.8	53.1	54.3	54.9	54.9	55.3	55.9	56.3	58.1	58.9
Reino Unido	47.4	48	48	49.4	53.1	55.1	52.1	52.8	54.3	53.3	51.1	53.7	52.9	53.9	54	54.3	53.8	54.8	55.3	55.2
Áustria	47.9	47	47.5	48.3	49.2	50	51.8	52.7	53.9	54.9	53.8	55	56.4	56.8	56.6	57.3	58	58	59.2	61.3
Taiwan	47.9	48.1	45.5	48.4	48.2	49	46.3	47.5	47.7	48.4	48.7	50.8	53	53.1	54.5	53.4	54.8	55.3	56	56.9
Turquia	48	46.7	47.9	45.3	46.8	47.2	46.4	44.2	44.2	44.7	44.3	42.7	46.4	49	46.8	46.4	48.9	51.8	55.6	55.7
Irlanda	48.6	48.7	49.8	50.4	52.5	53.9	54	52.6	54.5	55.4	54.9	56.3	57.5	56.3	56.6	55.4	55.3	54.1	56.2	57.6
Mercados Desenvolvidos	48.7	48.6	48.9	49.2	50.2	49.9	50.4	51.8	52.3	52.8	53.2	53.6	53.8	54	54.4	54.7	55.1	54.8	55.7	56.3
Itália	48.7	48.5	48.4	49.7	49.1	47.4	47.7	47.8	49.2	48.6	49.2	50	50.1	51.5	53.3	52.7	53.5	55.1	56.8	59
Polônia	48.8	47.4	48.4	48.8	49	48.7	47.6	48.2	47.6	49.5	50.4	50.5	51.4	52.9	54.2	53.3	53.9	53.7	53.7	54.6
Espanha	48.8	48.2	47.9	50.1	51.8	50.9	49.9	52.4	51.1	52.6	51.8	51.4	53	52.9	53.4	53.4	54.4	54.8	56	55.2
Indonésia	49	49.6	50.6	51.6	50.4	51.2	50.1	49.9	51.2	50.4	50.5	50.7	51.9	50.5	50.3	51.7	51.6	50.7	51.4	49.9
México	49	49.8	49.2	50	50.1	49.8	52.6	50.9	49.7	49.7	50.7	51.7	50.7	52.1	52.1	51	51.6	52.4	51.6	52.6
Coreia do Sul	49	47.3	47.5	48.4	50.2	48.8	47.2	48.3	49.8	48.6	51	51.3	49.9	48.3	49.8	48.9	48.4	49.1	50.3	50.7
Canadá	49.1	50.2	49.2	49.1	49.7	50.5	52.6	53	53.6	54.9	53.9	54.8	56.8	56.9	57.1	56.2	55.5	55.7	55.6	55.9
Rússia	49.1	49.3	48.6	49.8	51.8	52.8	50.1	50.9	51.7	52.6	51.3	50	48.9	48.1	49.5	49.8	51.3	50.6	50.2	52.1
Japão	49.3	49.4	49.3	49.8	50.2	49.2	48.9	50.3	52.6	52.2	52.9	52.5	52.5	52.3	53	52.8	53.8	53.1	54.1	54.8
Global	49.5	49.3	49.4	49.8	50.4	50.5	50.6	50.8	51.4	51.9	52	52.1	52.5	52.7	52.9	53	53.4	53.2	54	54.3
EUA	50.3	50.4	50.6	50.5	52.6	52.4	53	54.9	53.8	55.3	55.7	55.6	54.7	55.3	55.4	56.4	56.5	55.6	55.3	55.5
China	50.4	49.9	49.4	50.2	50.2	50.8	49.9	48.3	49.7	50.2	50.1	50	50.6	50.8	51	51.1	51.1	51	51.6	51.5
Emergentes	50.4	50.1	49.9	50.4	50.5	51	50.6	49.5	50.2	50.7	50.5	50.3	50.8	51	51.2	51.1	51.3	51.3	51.9	51.8
França	51.1	49.7	51.9	50.6	50	49.7	51.5	51.2	49.7	50.8	51.2	52.5	53.5	53.3	52.5	54.4	53.8	53.7	55.9	58.4
Índia	51.4	52.5	52.1	52.7	51.8	52.6	54.3	53.9	53.2	54	53.1	52.2	51.7	52.3	53.1	51.2	51.6	51	52.1	52.4
Vietnã	51.4	52.6	52.5	52	52.5	51.9	51.2	51.9	53.8	56.5	53.9	51.5	53.7	54.9	55.7	53.9	52.7	51.6	53.5	53.4
Holanda	51.6	50.7	50.7	52.2	52	52.5	52.7	55.1	57.2	56.1	57.1	59.8	59.1	58	60.1	60.3	60.7	61.5	63.4	62.5
Brasil	52.5	49.9	51	50.2	51.5	52.8	53.4	52.7	52.6	52.7	51.1	50.9	51.1	50.5	49.8	50.7	52.3	53.4	53.2	51.2
Grécia	54.9	54.6	52.4	54.2	56.6	54.7	54.2	53.7	53.8	54	53.1	53.6	53.9	53.5	53.5	54.2	52.9	55	56.1	55.2

Gráfico 9 – PMIs globais em free-fall. É plausível que o mundo já se encontre em recessão industrial fruto de uma desaceleração antecipada, porém exacerbada com a incerteza oriunda da guerra comercial entre China x EUA e a postura protecionista e imprevisível da administração americana.

Praticamente todos os países com participação relevante na indústria global estão no limiar de 50 ou abaixo, indicando que a retração já começou na manufatura. Outros setores da economia mundial ainda estão saudáveis, mas não estão conseguindo se desvincular do mau desempenho das

manufaturas e devem em breve entrar em terreno negativo. No gráfico abaixo, com o PMI global de manufatura e o de serviços calculados pelo *JP Morgan*, a tendência é clara:

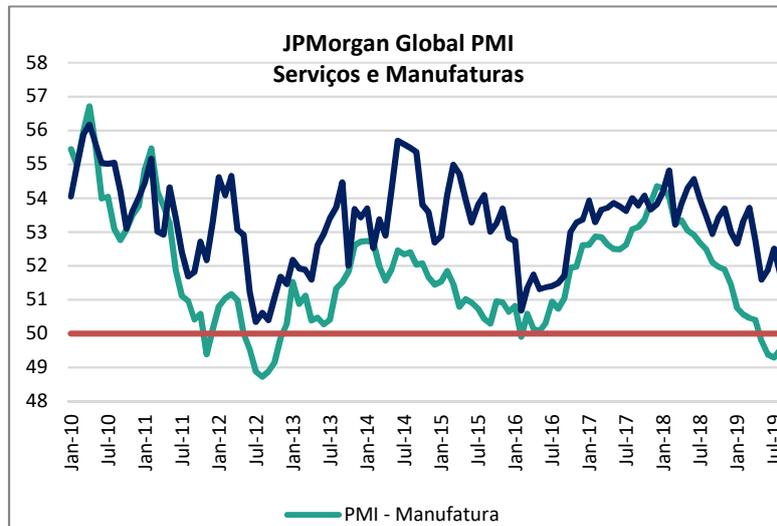


Gráfico 10 – PMIs Globais em queda, antecipando uma possível recessão global.

Os dados mostram que a tendência da atividade global já preocupa, e até mesmo a economia americana, que estava isolada da tendência negativa, começa a mostrar sinais de arrefecimento.

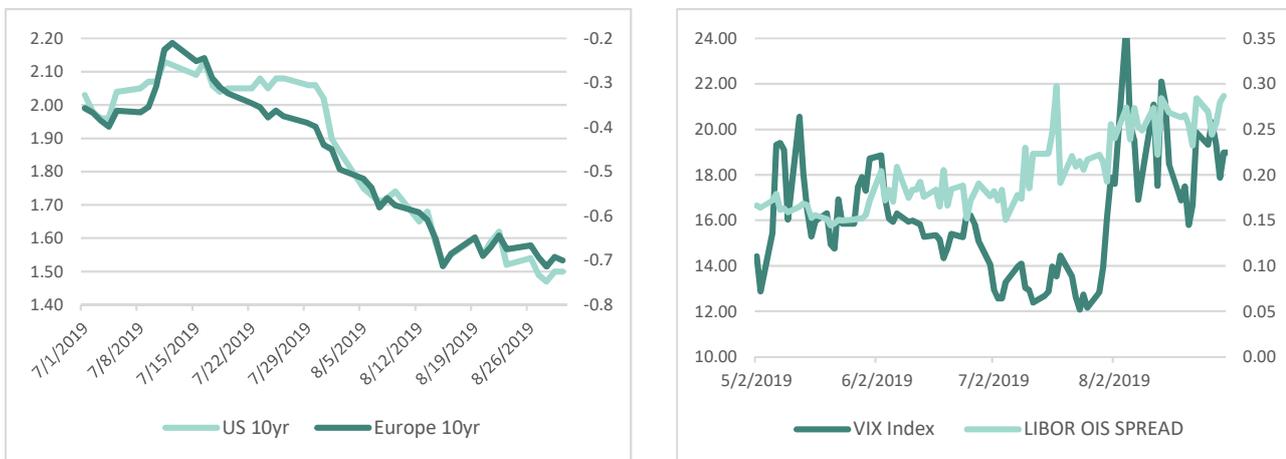


Gráfico 11 – Risk-off no mercado – juros caindo (esquerda), estresse aumentando (direita). Indicadores estressados porém sem pânico.

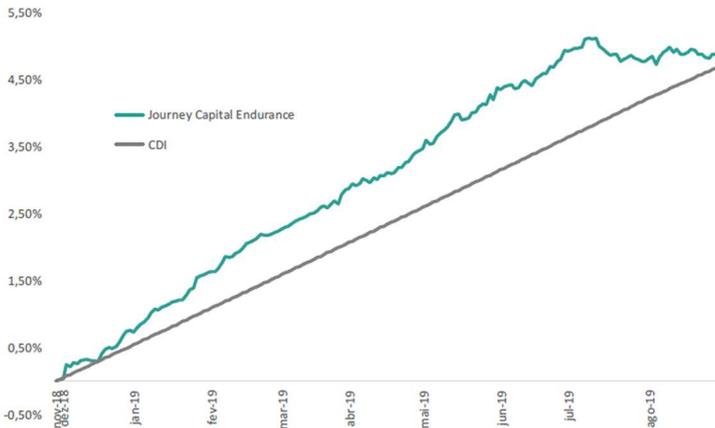
Quanto aos mercados globais, a reação aos diversos eventos de volatilidade (FOMC, Trump, PMIs, etc) foi de *risk-off* com ativos de risco (equities, EM) se desvalorizando e ativos considerados *safe havens* (bonds soberanos do G7) apreciando. Nossos indicadores preferidos de estresse de mercado, VIX e spread do Libor-OIS subiram durante o mês, com boa parte do movimento ocorrendo nos dias imediatamente subsequentes ao FOMC.

# PERFORMANCE DOS FUNDOS

## FAMÍLIA ENDURANCE

(Fundos de infraestrutura isentos de imposto de renda para pessoas físicas)

### Journey Capital Endurance Debêntures Incentivadas FI RF CP



A carteira do Journey Capital ENDURANCE sofreu uma reprecificação, devido à abertura de spreads de crédito durante todo o mês de agosto. Por isso, o fundo performou abaixo do CDI revertendo meses de compressão de spread. Esta reprecificação afetou principalmente ativos incentivados que operam com mais frequência e com maior liquidez, que predominam na carteira do

Endurance. O movimento foi puramente devido a fluxo, e não representa uma piora de crédito do ponto de vista dos ativos que carregamos na carteira. Lembramos que esse tipo de movimento ocorre de tempos em tempos e oferece boas oportunidades de compras visando melhorar o carregamento do fundo.

### Posicionamento Atual

Devido ao estresse externo, reduzimos nossa exposição aos juros reais para praticamente zero ao final do mês. Com a abertura de spreads, o carregamento da carteira melhorou consideravelmente permitindo que o fundo tenha rendimentos melhores com menor *duration*.

### Atribuição de Performance



Gráfico 12 - Atribuição de Performance ENDURANCE em percentual do CDI (esquerda) e em valores absolutos (direita).

## **Journey Capital Endurance Plus**

### **Fundo Incentivado de Investimento em Infraestrutura RF CP (FI-INFRA)**

O Journey Capital Endurance Plus ficou abaixo da meta de superar o CDI em agosto, devido à abertura de spreads de vários ativos em sua carteira. Esta reprecificação afetou ativos incentivados que operam com mais frequência e de maior liquidez, que predominam na carteira do Endurance Plus. O movimento foi puramente devido a fluxo, e não representa uma piora de crédito do ponto de vista dos ativos que carregamos na carteira. Lembramos que esse tipo de movimento ocorre de tempos em tempos e oferece boas oportunidades de compras visando melhorar o carregamento do fundo.

#### ***Posicionamento Atual***

Devido ao estresse externo, reduzimos nossa exposição aos juros reais. Com a abertura de spreads, o carregamento da carteira melhorou consideravelmente e o mercado ofereceu boas oportunidades para o fundo seguir montando sua carteira. O fundo tem uma posição de caixa confortável, que pretendemos utilizar para fazer compras seletivas e aos poucos montando a carteira do fundo.

*Nota: Em atendimento à regulação da CVM no. 555, art. 50º, a rentabilidade das cotas não pode ser divulgada nos primeiros 6 meses de existência do Fundo*

## FAMÍLIA EXPEDITION



O Journey Capital Expedition obteve retorno em torno do benchmark (CDI), mantendo-se em linha com a proposta do fundo: baixo risco, baixa volatilidade e bons retornos. Asseguramos essas variáveis a partir de boas compras nos mercados primário e secundário, progressivamente aumentando a diversificação da carteira na medida em que o fundo cresce, focando em ativos de

baixo risco de crédito e pouco expostos às flutuações de curva de juros a termo.

### Posicionamento Atual

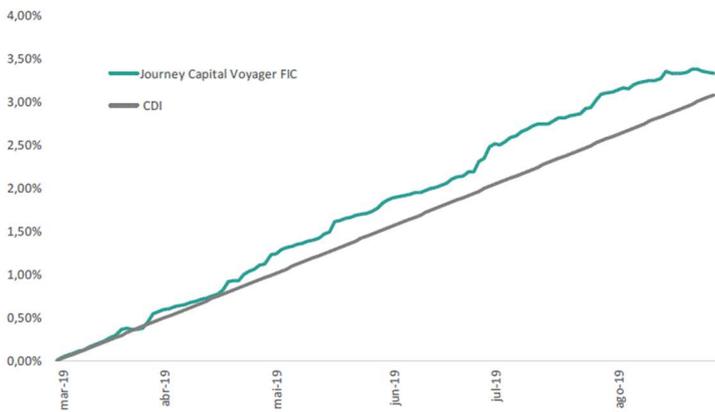
Estamos moderadamente otimistas com uma postura neutra em relação ao duration e risco de crédito da carteira. Estamos alocando os novos recursos captados nos mercados primário e secundário em ativos com melhor relação risco x retorno, visando melhorar o carregamento da carteira.

### Atribuição de Performance



Gráfico 13 - Atribuição de Performance EXPEDITION em percentual do CDI (esquerda) e valores absolutos (direita).

## FAMÍLIA VOYAGER



juros reais.

O Journey Capital Voyager seguiu uma estratégia similar ao mês anterior. Contudo, este obteve retorno abaixo do benchmark (CDI) devido à abertura pontual de spread em alguns papéis na carteira e a alguns papeis em IPCA que sofreram com a abertura dos juros reais. Assim como no Expedition, efetuamos boas compras nos mercados primário e secundário e reduzimos a exposição nos

### Posicionamento Atual

Estamos mais otimistas e voltamos à estratégia neutra com relação ao *duration* e risco de crédito da carteira. Estamos alocando os novos recursos captados nos mercados primário e secundário em ativos com melhor relação risco x retorno. Seguindo o mandato do fundo, estamos constantemente buscando histórias de crédito que gostamos e que tenham um bom retorno pelo risco. Com a abertura de spreads, estamos revisitando nomes que no passado rejeitamos não por causa do crédito, mas sim por conta do baixo carregó.

### Atribuição de Performance

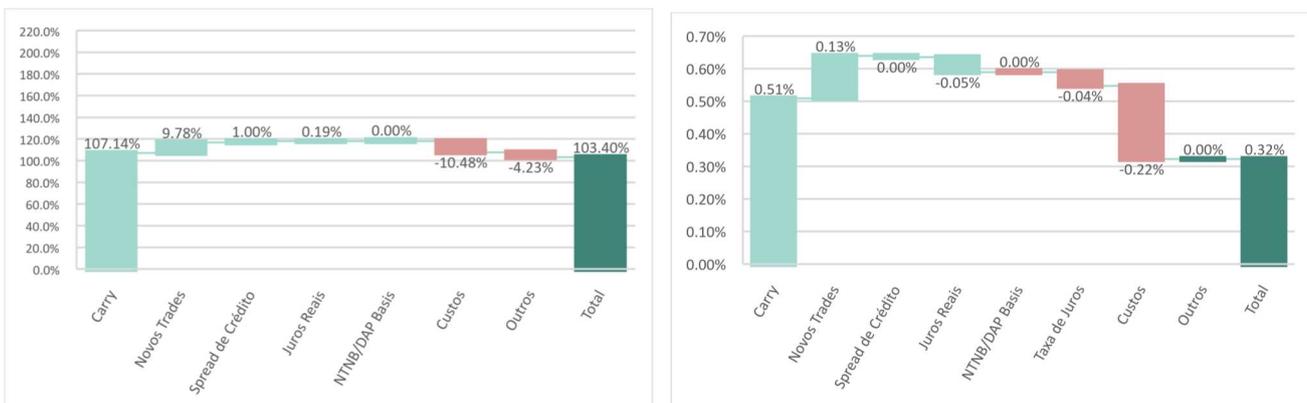


Grafico 14 – Atribuição de Performance VOYAGER em valores em percentual do CDI (esquerda) e absolutos (direita).



Este material foi preparado pela Journey Capital Administração de Recursos Ltda. (“Journey”) e tem caráter meramente informativo. Seu conteúdo não constitui e nem deve ser interpretado como oferta de venda de cotas de fundos geridos, oferta ou solicitação de compra de valores mobiliários, instrumento financeiro ou de participação em qualquer estratégia de negócio específica, qualquer que seja a jurisdição aplicável; tampouco deve ser considerado como única fonte ou recomendação de investimento, pois não são abrangidos os objetivos de investimento ou necessidades individuais e específicas em quaisquer análises ou comentários eventualmente externados.

Os fundos são supervisionados e fiscalizados pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM.

Os fundos de condomínio aberto e não destinados a investidores qualificados possuem lâminas de informações essenciais; estes documentos podem ser consultados no site da CVM (<http://www.cvm.gov.br>) ou no site dos Administrador dos fundos.

Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do formulário de informações complementares, lâmina de informações essenciais e o regulamento do fundo de investimento, antes de efetuar qualquer decisão de investimento.

Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros; em função das aplicações do fundo, eventuais alterações nas taxas de juros, câmbio ou bolsa de valores podem ocasionar valorizações ou desvalorizações de suas cotas. Alguns fundos informam no regulamento que utilizam estratégias com derivativos como parte de sua política de investimento, que da forma que são adotadas, podem resultar em perdas de patrimônio financeiro para seus cotistas superiores ao capital aplicado, obrigando o cotista a aportar recursos adicionais para cobertura do fundo.

Os regulamentos dos fundos mencionados nesse material podem estabelecer data de conversão de cotas e de pagamento do resgate diversas da data de solicitação do resgate. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos e, se for o caso, de taxa de saída.

Fundos de investimento não são garantidos pelo administrador do fundo, gestor da carteira, por qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC).

Não há garantia de tratamento tributário de longo prazo para os fundos que informam buscar este tratamento no regulamento.

As opiniões, estimativas e projeções refletem o atual julgamento do responsável pelo seu conteúdo na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio.

Comentários, cenários e projeções utilizam dados históricos e suposições diversas; apesar do cuidado na elaboração das mesmas, não se pode garantir a inexistência de erros ou inexatidão, nem mesmo que resultados e/ou cenários traçados venham efetivamente a ocorrer; ainda, tais comentários, cenários e projeções não devem ser utilizados para embasar nenhum procedimento administrativo perante órgãos fiscalizadores ou reguladores.

Algumas das informações aqui contidas foram obtidas com base em dados de mercado e de fontes públicas consideradas confiáveis; todavia, a Journey não declara ou garante, de forma expressa ou implícita, a integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações e se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização desse material e de seu conteúdo.

O conteúdo desse material não pode ser distribuído, reproduzido ou copiado sem a expressa concordância da Journey.

Para obtenção do Regulamento, Histórico de Performance, Prospecto, além de eventuais informações adicionais, favor entrar em contato com o administrador dos fundos da Journey. Para mais informações, ligue para (55) 11 4561-6006 ou acesse [www.journeycapital.com.br](http://www.journeycapital.com.br)