

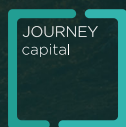


JOURNEY
capital

Carta Mensal

Outubro de 2025

Material de Divulgação



asset

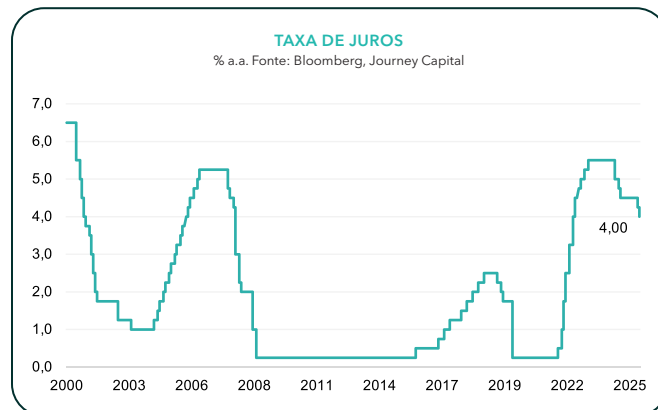


Estados Unidos

O mês de outubro foi marcado pelo *shutdown* do governo americano, na qual se tornou o maior da história dos Estados Unidos. A divulgação de dados macroeconômicos foi severamente impactada, com o único dado relevante sendo o CPI de setembro, divulgado graças a um esforço do *Bureau of Labor Statistics*. A leitura mais branda da inflação confirmou a trajetória de desinflação gradual, pavimentando o caminho para que o Federal Reserve realizasse um novo corte de juros de 25bps – decisão já amplamente antecipada pelos mercados.

Porém, a continuidade do ciclo de cortes parece incerteza. O presidente do Fed afirmou que há fortes divergências dentro do Comitê sobre como proceder em dezembro, reforçando que um novo corte não é conclusão inevitável. Além disso, Powell mencionou,

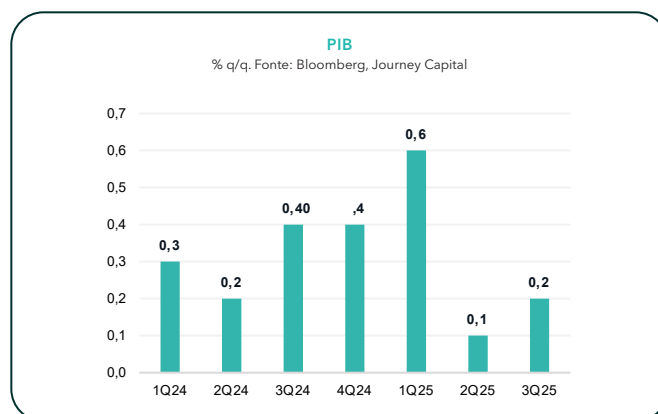
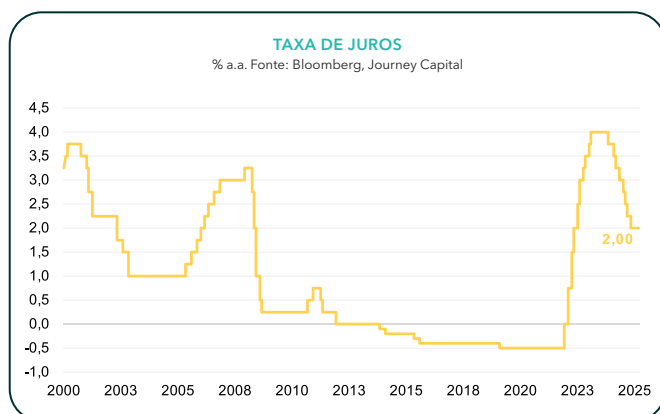
de forma indireta, que na ausência de novos dados macroeconômicos (continuidade do *shutdown*) até a próxima reunião, dificilmente haverá um novo corte em dezembro.



Zona do Euro

Para a Zona do Euro, tivemos uma bateria relevante de dados, com destaque para a divulgação do PIB do terceiro trimestre, a decisão de política monetária do ECB e os números de inflação de outubro.

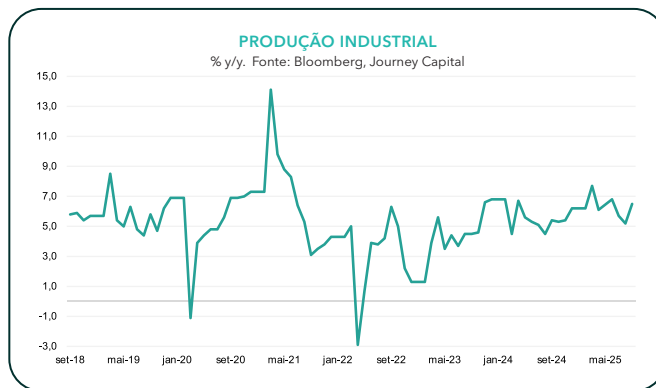
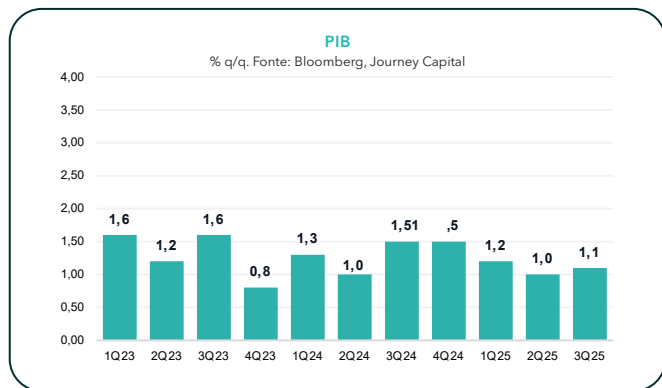
O PIB da região avançou 0,2% no terceiro trimestre, acima do consenso (0,1%) e acelerando frente ao terceiro trimestre (0,1%). Na decisão de política monetária, o ECB manteve as taxas inalteradas em 2,00%, como esperado, e não alterou seu guidance. Analisando o discurso no *Press Conference*, o conjunto atual de dados recentes sustenta a ideia de que o nível de juros pode ser suficiente para garantir a convergência da inflação à meta, sem necessidade de novos cortes no curto prazo. Por fim, os dados de inflação de outubro vieram em linha com o esperado, apesar de ter sido observada alguma pressão na inflação de serviços.



No geral, os dados divulgados neste mês reforçaram a leitura de um cenário relativamente ancorado na Zona do Euro. A atividade mostra sinais de recuperação gradual, a inflação segue convergindo para a meta, apesar de alguma volatilidade em alguns componentes do núcleo, e o ECB, por hora, parece confortável em manter a política monetária no atual patamar.

China

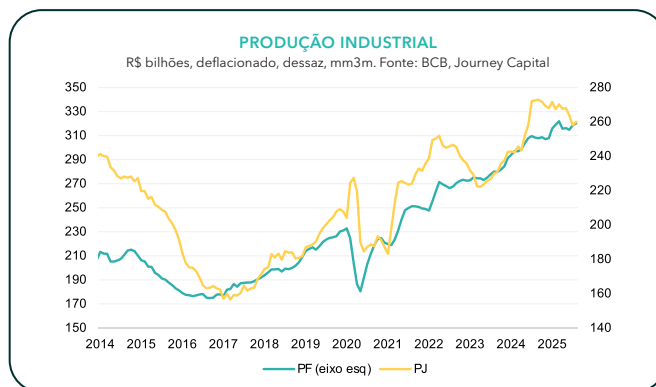
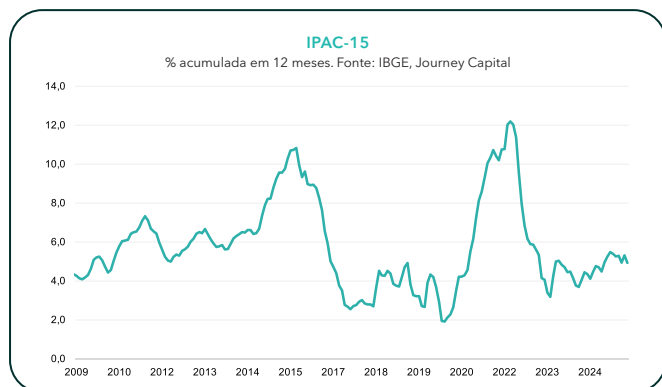
Na China, a economia apresentou no terceiro trimestre de 2025 um desempenho ambíguo: embora o PIB tenha superado as expectativas, impulsionado por uma retomada da produção industrial e pela resiliência das exportações, o quadro geral segue frágil, marcado pela fraqueza do consumo doméstico, do investimento produtivo e do setor imobiliário. Essa recuperação desigual evidencia a dependência persistente da China em relação à indústria e às vendas externas, enquanto os motores internos de crescimento continuam patinando. Medidas pontuais de estímulo fiscal e eventuais flexibilizações nas políticas industriais podem oferecer algum alívio de curto prazo, mas não resolvem os desequilíbrios estruturais entre oferta e demanda. Assim, o grande desafio para 2026 será sustentar o crescimento sem recorrer a estímulos cada vez menos eficazes, em um ambiente de deflação prolongada, retração dos investimentos e crescente incerteza geopolítica.



Brasil

No Brasil, o período foi marcado por dados macroeconômicos favoráveis ao processo de desaceleração da inflação, mas também por uma elevação nos ruídos fiscais, o que mantém o cenário para 2026 cercado de incertezas. Do ponto de vista macroeconômico, o quadro segue bastante semelhante aos meses anteriores:

- (1) a inflação continua dando sinais de desinflação, impulsionada principalmente pelos bens industriais, pela alimentação no domicílio e, em menor grau, pelos serviços — embora avaliemos que a melhora nesse último componente tenha sido pontual (“one-off”) e não reflita um avanço estrutural;
- (2) a atividade econômica mostra sinais de arrefecimento, concentrados na indústria e no varejo, ainda que o setor de serviços apresente alguma resiliência. Segundo o Banco Central, essa desaceleração ocorre em linha com o esperado;
- (3) a concessão de crédito livre permanece próxima de um platô, comportamento semelhante ao observado nos últimos meses;
- (4) o mercado de trabalho segue dinâmico, com os salários medidos pela PNAD e pelo Caged avançando acima da inflação, apesar de uma leve moderação na criação de vagas formais.



Por outro lado, o cenário fiscal segue sendo uma fonte relevante de preocupação. O período foi marcado por uma série de ruídos, como a compensação da MP 1.303, a PEC dos agentes comunitários, o novo modelo de crédito imobiliário, o programa “Gás do Povo”, os gastos com defesa fora dos limites do arcabouço fiscal e a proposta de tarifa zero no transporte público. Na nossa avaliação, esses episódios reforçam a percepção de risco fiscal no médio e longo prazo. Além disso, algumas dessas medidas tendem a impulsionar a demanda doméstica no próximo ano, podendo dificultar o processo de desinflação em curso.

Diante desse contexto, o Banco Central tem mantido uma postura cautelosa, reafirmando seu compromisso com o controle da inflação e sinalizando que a taxa Selic deve permanecer em nível elevado por um período prolongado. Nossa expectativa é de que o ciclo de cortes tenha início apenas em abril de 2026, com a taxa básica encerrando o ano em 12,00%.

Cenário Local	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Atividade								
PIB (%)	1,2	-3,3	4,8	3,0	3,2	3,4	2,3	1,6
Desemprego (% final do período)	11,7	14,8	11,7	8,4	7,9	6,2	5,9	6,5
Inflação								
IPCA (% final do período)	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	4,8	4,4
Juros								
Selic final do período	4,50	2,0	9,25	13,75	11,75	12,25	15,00	12,00
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	57	55
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	5,65

Cenário Global	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Atividade								
Estados Unidos	2,5	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,8	1,6	1,5
Zona do Euro	1,6	-6,0	6,3	3,5	0,4	0,7	1,0	1,4
China	6,0	2,2	8,4	3,1	5,4	5,0	4,5	4,0
Juros								
Fed Funds - US	1,75	0,25	0,25	4,50	5,50	4,50	3,75	3,50
Depo Rate - UE	0,00	0,00	0,00	2,50	4,00	3,00	2,00	1,75

Crédito Privado

Ao longo de outubro, os *spreads* de crédito dos papéis incentivados apresentaram um movimento de correção, ajustando parte do forte movimento de compressão observado em setembro. O patamar atual apresenta prêmio negativo de aproximadamente 11 pontos-base em relação às NTN-Bs. Em linha, os papéis atrelados ao CDI+ também apresentaram movimento de abertura no mês, retornando a patamares próximos de 130 pontos-base, em média. Apesar de o mês ter apresentado uma correção técnica do movimento de fechamento acumulado no ano, a média de prêmio dos papéis segue bastante comprimida, e há espaço para que o movimento de abertura continue. Os fundos da Journey Capital mantêm posições bastante defensivas, o que minimizou o impacto do movimento de correção dos prêmios médios das debêntures incentivadas no mês.

O mercado primário de crédito privado registrou novamente um bom volume de emissões. No total, foram emitidos pouco mais de R\$ 50 bilhões em debêntures, sendo aproximadamente 40% incentivadas. O percentual distribuído ao mercado

manteve-se próximo da média do ano. Para os próximos meses, ainda são previstas novas ofertas; contudo, diante do movimento de correção, há risco de revisão ou desistência de operações já anteriormente precificadas. Naturalmente, caso o mercado primário continue aquecido, espera-se maior seletividade dos investidores e aumento no volume de vendas no secundário para abrir espaço às novas emissões — o que possivelmente contribuirá para a continuidade da correção nos níveis de *spreads*. 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 frente a aberturas de *spreads*. Em segundo plano, observamos o movimento de correção para aproveitar possíveis oportunidades de compra de papéis. O trabalho segue voltado à reciclagem da carteira, saindo de oportunidades em que a relação risco-retorno já não é tão atraente e buscando ativos com melhor relação, por meio de operações no mercado primário ou secundário.

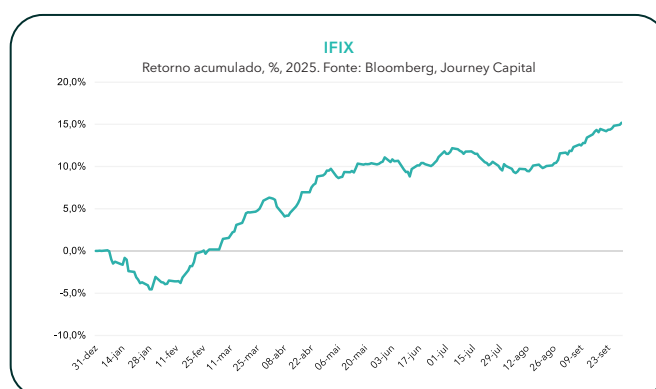
Fundos Imobiliários

Em outubro, o IFIX obteve rentabilidade de 0,12%, mantendo a sequência de altas no ano. A performance refletiu a volatilidade vista nos mercados locais e internacionais no mês, devido à incertezas globais. Os segmentos que mais impactaram o IFIX foram: renda urbana (1,97%), residenciais (0,94%) e shoppings (0,60%). No mesmo período, a carteira de fundos imobiliários da Journey Capital apresentou rentabilidade de 1,00%.

De forma geral, a carteira se beneficiou da conversão de HGFFII para PSECII, que gerou aproximadamente 7% de rentabilidade. Além disso, os FOFs da carteira tiveram rentabilidade acima do índice, ajudando o resultado no mês. Seguimos confiantes nas perspectivas de longo prazo dos ativos de nossa carteira, tendo em vista o posicionamento setorial da mesma e 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.



Rentabilidade

Outubro de 2025

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

	Mês	Ano	12 Meses	Desde o início
Fundo	1,44%	13,47%	15,94%	49,06%
%CDI	113%	114%	115%	117,2%
CDI	1,28%	11,77%	13,71%	40,59%

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

	Mês	Ano	12 Meses	Desde o início
Fundo	0,83%	11,40%	13,01%	73,49%
%CDI	65%	97%	95%	93,78%
CDI	1,28%	11,77%	13,71%	79,94%

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

	Mês	Ano	12 Meses	Desde o início
Fundo	0,72%	9,11%	8,95%	70,64%
dif. IMA-B5	-0,31%	-0,29%	-0,51%	2,22%
IMA-B5	1,28%	9,42%	9,51%	66,91%

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

	Mês	Ano	12 Meses	Desde o início
Fundo	0,70%	9,03%	8,83%	56,76%
%CDI	55%	78%	66%	81,33%
CDI	1,28%	11,77%	13,71%	73,80%

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

	Mês	Ano	12 Meses	Desde o início
Fundo	2,58%	71,78%	72,28%	161,20%
%CDI	201%	487%	424%	152,01%
CDI	1,28%	11,77%	13,71%	88,09%

Journey Capital Crédito Estruturado 120 FIC FIM CP

CNPJ: 47.716.415/0001-20

Atribuição de Performance

O fundo fechou o mês de outubro com uma rentabilidade de 113% do CDI, levemente abaixo da rentabilidade acumulada no ano (114% do CDI) e desde o início (117% do CDI). A diminuição da rentabilidade em percentual do CDI já era esperada devido 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 realizadas duas alocações adicionais em cota mezanino de FIDC de Consórcios.

Posicionamento Atual e Perspectivas

No fechamento do mês, a carteira estava com um carregamento médio bruto de CDI+ 4,20%. Há atualmente 94,5% em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios, sendo que a maior concentração está em cotas *seniors* (71,2%) e no risco de Multecedente/Multisacado (49,4%). Além disso, 44% dos ativos têm liquidez menor 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 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 outubro, com um resultado de 94,2% do CDI. Em contrapartida, a abertura do *spread* de crédito detraiu a rentabilidade do fundo em 0,31%. O restante dos fatores de risco (movimentação da curva de juros reais, efeito de *basis* e *trading*) tiveram contribuições irrelevantes. Ao longo do mês, o vencimento de Rota das Bandeiras foi recomposto através da compra de Petrobras, Auren Operações e Energisa.

Posicionamento Atual e Perspectivas

A carteira de papéis tem *duration* de 1,7 anos e taxa nominal média de 8,27% 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 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 outubro, carregando em 0,99% no mês. Por outro lado, a abertura da curva de juros reais e do *spread* de crédito detraíram a rentabilidade em 0,18%. O restante dos fatores de risco (efeito de *basis* e *trading*) não contribuíram de forma relevante para o resultado. Ao longo do mês, o vencimento de Rota das Bandeiras foi recomposto através da compra de Petrobras, Auren Operações e Energisa.

Posicionamento Atual e Perspectivas

O *duration* da carteira de papéis é 1,7 anos e taxa média de 8,38%. O *duration* da carteira total, incluindo derivativos é de 1,8 anos e 8,58% de retorno acima do IPCA, para um nocional 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 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 outubro, carregando em 0,99% no mês. Por outro lado, a abertura da curva de juros reais e do *spread* de crédito detraíram a rentabilidade em 0,18%. O restante dos fatores de risco (efeito de *basis* e *trading*) não contribuíram de forma relevante para o resultado. Ao longo do mês, o vencimento de Rota das Bandeiras foi recomposto através da compra de Petrobras, Auren Operações e Energisa.

Posicionamento Atual e Perspectivas

O *duration* da carteira de papéis é 1,7 anos e taxa média de 8,38%. O *duration* da carteira total, incluindo derivativos é de 1,8 anos e 8,58% de retorno acima do IPCA, para um notional ajustado. O fundo está com a exposição final encostada ao do 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 NAMMOS Debêntures Incentivadas Fundo de Inv. Multimercado Crédito Privado

CNPJ: 29.011.174/0001-31

Atribuição de Performance

Ao longo do mês de outubro, o ajuste de precificação da posição em Rodovias do Tietê contribuiu com 2,36% para o resultado do fundo. Além disso, o o *book* de debêntures contribuiu também positivamente para o resultado (+0,40%). O restante dos fatores de risco (*crypto* e multimercado) tiveram contribuições irrelevantes. Ao longo do mês não foram realizadas alterações relevantes na carteira.

Posicionamento Atual e Perspectivas

- ❑ *Book* de *Special Situations*: a posição em Rodovias do Tietê continua sendo a principal posição do fundo (77,99%). Para mais detalhes veja a seção Journey Capital Vitreo RDVT11.
- ❑ *Book* de Multimercado: seguimos pouco posicionados nesse segmento.
- ❑ *Book* de criptoativos: exposição total de 1,26% do PL no fechamento do mês.
- ❑ *Book* de debêntures: exposição total de 8,09% do PL no fechamento do mês.

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

O contrato de cessão continua sendo cumprido normalmente. No mês de outubro foi paga a quarta parcela das quarenta e oito parcelas mensais programadas. Assim que esses recursos são recebidos pelo fundo, a administradora faz a conciliação e distribui os recursos para os cotistas, o que normalmente acontece no início do mês seguinte.

Apesar de notarmos que ainda são necessários alguns ajustes na interação entre a administradora e os distribuidores, eventuais falhas operacionais têm sido sanadas após a troca de informações entre eles.

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.