



JOURNEY
capital

Carta Mensal

Novembro de 2025

Material de Divulgação



asset

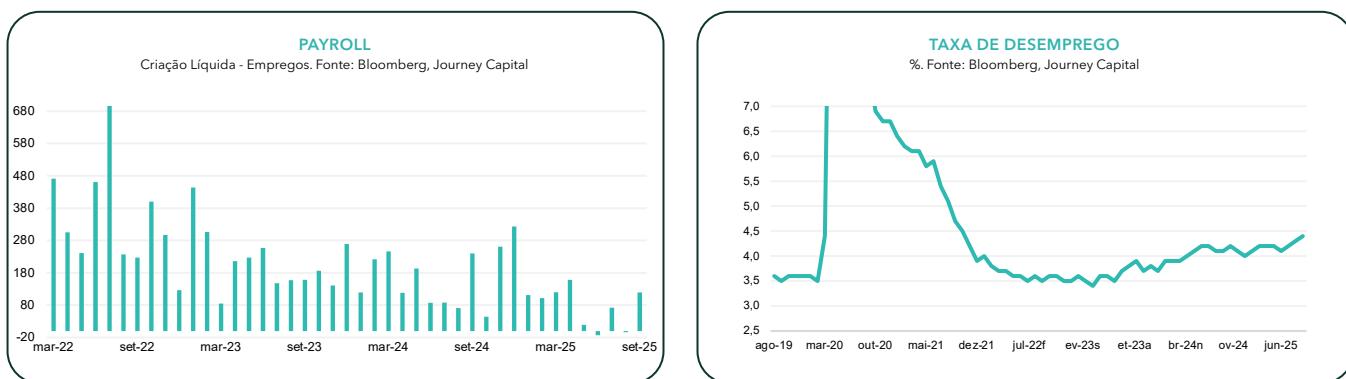


Estados Unidos

O mês de novembro marcou o início da normalização das divulgações macroeconômicas nos EUA após o fim do shutdown, com o Bureau of Labor Statistics retomando gradualmente seu calendário. O primeiro dado relevante a voltar ao radar foi o Payroll de setembro, trazendo uma leitura mista que reabriu o debate sobre qual será o próximo passo do Federal Reserve. Embora a criação de vagas tenha acelerado, a elevação da taxa de desemprego reforçou a interpretação de que o mercado de trabalho segue perdendo tração, mas ainda não o suficiente para um consenso claro dentro do FOMC.

O relatório mostrou a criação líquida de vagas (payroll) foi de 119 mil, a maior variação desde abril. Esse número, embora não exuberante, reforça que a economia continua gerando empregos em um patamar resiliente. Por outro lado, a taxa de desemprego subiu 12 pontos-base, para 4,44%, prolongando a tendência de alta observada ao longo dos últimos meses. Essa deterioração gradual no mercado de trabalho tende a alimentar a visão mais dovish dentro do Comitê, que argumenta que a desaceleração da atividade já é visível.

Alguns pontos, no entanto, suavizam essa leitura: a participação da força de trabalho avançou para 62,4%, indicando que parte do aumento do desemprego está associado ao retorno de trabalhadores ao mercado.



Nesse sentido, considerando que o payroll foi um dos únicos dados relevantes divulgados em novembro e levando em conta seu qualitativo, esperamos que o Fed mantenha a taxa estável em 4,00% na próxima reunião e aguarde por evidências mais de enfraquecimento do mercado de trabalho e convergência da inflação à meta. Mantemos nossa expectativa de taxa terminal em 3,50%, com mais dois cortes de 25bps distribuídos ao longo do próximo ano.

Brasil

Para Brasil, a atenção do mercado se volta para a próxima reunião do Copom e possíveis sinalizações já para o próximo ano, com o mercado especificando uma chance relevante de corte de 25bps já em janeiro. Na nossa visão, o comunicado do Copom deve reforçar a manutenção de uma postura firme, sem sinalizar a possibilidade de cortes já em janeiro. Embora o comitê possa reconhecer, ainda que de forma discreta, a melhora de alguns indicadores, como a desaceleração da inflação e a moderação no emprego formal, entendemos que esses avanços permanecem insuficientes para justificar qualquer mudança de guidance neste momento.

Além disso, o crescimento real dos salários segue elevado, a inflação subjacente de serviços continua pressionada, a incerteza fiscal permanece alta e as expectativas de inflação seguem des ancoradas, fatores que dificultam o processo desinflacionário. O próprio diretor do Banco Central, Gabriel Galípolo, destacou recentemente que, apesar de algum progresso, a melhora da inflação ainda está longe do ideal. Ele também reiterou que não há mudanças em sua comunicação sobre política monetária, o que corrobora nossa avaliação.

Para 2026, não esperamos uma reversão significativa desses fatores que têm limitado o avanço da desinflação, embora alguns progressos devam ocorrer — o suficiente para permitir o início de um ciclo de cortes pelo Banco Central. Nesse contexto, projetamos o primeiro corte para abril, de 50 bps, e estimamos que a Selic encerre 2026 em 12,00%.

Cenário Econômico

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	5,8	6,2
Inflação								
IPCA (% final do período)	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	4,4	4,3
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	5,30	5,50

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	1,9	1,8
Zona do Euro	1,6	-6,0	6,3	3,5	0,4	0,7	1,3	1,1
China	6,0	2,2	8,4	3,1	5,4	5,0	5,0	4,5
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	2,00

Crédito Privado

Ao longo de novembro, os spreads de crédito dos papéis incentivados apresentaram estabilidade após o movimento de correção observado no mês anterior. O patamar atual apresenta prêmio negativo de aproximadamente 8 pontos-base em relação às NTN-Bs. Por outro lado, os papéis atrelados ao CDI+ apresentaram fechamento e retornaram a patamares próximos de 100 pontos-base, em média. Vale ressaltar que, apesar da estabilidade no mês, a média de prêmio dos papéis segue bastante comprimida e há espaço para que o movimento de abertura que ocorreu em outubro continue, principalmente se as rentabilidades menos positivas acumuladas nos últimos dois meses atraírem um movimento de resgates na indústria. Os fundos da Journey Capital mantêm posições bastante defensivas e seletivas, o que nos beneficiou com um fechamento de spread no mês e uma rentabilidade acumulada acima dos respectivos benchmarks.

O mercado primário de crédito privado registrou novamente um bom volume de emissões. No total, foram emitidos pouco mais de R\$ 55 bilhões em debêntures, sendo aproximadamente 35% incentivadas. O percentual distribuído ao mercado, porém, foi bastante abaixo do histórico dos últimos

meses, provavelmente causa por ofertas precificadas antes do movimento de correção de outubro e que contaram com baixa adesão do mercado. 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.

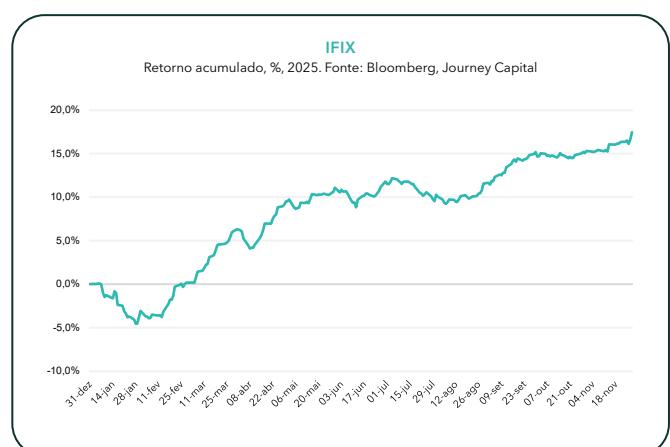
Assim como nos meses anteriores, nosso foco permanece em aumentar a proteção frente a aberturas de spreads. Em segundo plano, observamos a possível continuidade de um movimento de correção para aproveitar possíveis oportunidades de compra de papéis. O trabalho segue voltado à reciclagem da carteira, 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 novembro, o IFIX obteve rentabilidade de 1,86%, mantendo a sequência de altas no ano. O mês foi marcado pela boa performance dos ativos de risco, refletindo um ambiente de maior apetite de risco e alívio nas taxas de juros. A performance dos fundos imobiliários por segmento mostra uma melhora generalizada de mercado. Os segmentos que mais impactaram o IFIX foram: agronegócio (5,34%), escritórios (4,37%) e FOFs (3,90%). No mesmo período, a carteira de fundos imobiliários da Journey Capital apresentou rentabilidade de 2,12%.

De forma geral, a carteira se beneficiou da boa performance generalizada dos FIIs. Os FOFs fecharam o spread entre o valor patrimonial e a cotação no secundário e os fundos de tijolo com fundamentos sólidos apresentaram recuperação no período. A sobre alocação de logística relativa ao índice também beneficiou a carteira, tendo em vista que o segmento tem se tornado um dos setores mais sólidos desde a pandemia.

Tendo em vista o alívio na curva de juros, usamos boa parte do caixa para alocar em fundos de tijolo com excelentes fundamentos e/ou oportunidades no curto e médio prazo, além de aumentar a alocação em FOFs que apresentem bom portfólio e desconto exagerado.



Rentabilidade

Novembro de 2025

Journey Capital Crédito Estruturado 120 FIC FIM CP

	Mês	Ano	12 Meses	Desde o início
Fundo	1,19%	14,83%	16,15%	50,84%
%CDI	113%	114%	114%	117,2%
CDI	1,05%	12,95%	12,95%	42,07%

Journey Capital Endurance Debêntures Incentivadas FI RF CP

	Mês	Ano	12 Meses	Desde o início
Fundo	1,17%	12,70%	13,70%	75,51%
%CDI	111%	98%	98%	94,08%
CDI	1,05%	12,95%	14,05%	81,84%

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

	Mês	Ano	12 Meses	Desde o início
Fundo	1,12%	10,34%	9,96%	72,56%
dif. IMA-B5	0,05%	-0,24%	-0,25%	2,26%
IMA-B5	1,08%	10,60%	10,24%	68,70%

Journey Capital Endurance Plus Advisory FIC FI-INFRA RF

	Mês	Ano	12 Meses	Desde o início
Fundo	1,11%	10,24%	9,86%	58,50%
%CDI	105%	80%	72%	81,78%
CDI	1,05%	12,95%	14,05%	75,63%

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

	Mês	Ano	12 Meses	Desde o início
Fundo	1,23%	73,90%	73,40%	164,42%
%CDI	117%	455%	419%	151,44%
CDI	1,05%	12,95%	14,05%	90,07%

Journey Capital Crédito Estruturado 120 FIC FIM CP

CNPJ: 47.716.415/0001-20

Atribuição de Performance

O fundo fechou o mês de novembro 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 e uma nova alocação em cota mezanino de FIDC Multicedente / Multisacado.

Posicionamento Atual e Perspectivas

No fechamento do mês, a carteira estava com um carregamento médio bruto de CDI+ 4,14%. Há atualmente 92,9% em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios, sendo que a maior concentração está em cotas sênior (69%) e no risco de Multicedente / Multisacado (50,3%). Além disso, 43,6% 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 de 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 F1 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 novembro, com um resultado de 95,5% do CDI. Além disso, o fechamento do spread de crédito contribuiu com a rentabilidade do fundo em 0,22%. O restante dos fatores de risco (movimentação da curva de juros reais, efeito de basis e trading) tiveram contribuições irrelevantes. Ao longo do mês não foram realizadas movimentações relevantes na carteira.

Posicionamento Atual e Perspectivas

A carteira de papéis tem duration de 1,7 anos e taxa nominal média de 8,08% mais IPCA e está totalmente hedgedada para o CDI.

Invista no Journey Endurance



DISCLAIMER: Journey Capital Endurance Debêntures Incentivadas FIRF 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 Débêntures 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 novembro, carregando em 0,62% no mês. Além disso, o fechamento da curva de juros reais e do spread de crédito contribuíram com a rentabilidade em 0,34% e 0,22%, respectivamente. O restante dos fatores de risco (efeito de basis e trading) não contribuíram de forma relevante para o resultado. Ao longo do mês não foram realizadas movimentações relevantes na carteira.

Posicionamento Atual e Perspectivas

O duration da carteira de papéis é 1,7 anos e taxa média de 8,18%. O duration da carteira total, incluindo derivativos é de 1,8 anos e 8,41% 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 Débêntures 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 novembro, carregando em 0,62% no mês. Além disso, o fechamento da curva de juros reais e do spread de crédito contribuíram com a rentabilidade em 0,34% e 0,22%, respectivamente. O restante dos fatores de risco (efeito de basis e trading) não contribuíram de forma relevante para o resultado. Ao longo do mês não foram realizadas movimentações relevantes na carteira.

Posicionamento Atual e Perspectivas

O duration da carteira de papéis é 1,7 anos e taxa média de 8,18%. O duration da carteira total, incluindo derivativos é de 1,8 anos e 8,41% de retorno acima do IPCA, para um nocional 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 novembro, o *book* de debêntures contribuiu positivamente para o resultado (+1,25%). Além disso, a posição em Rodovias do Tietê também teve contribuição positiva de 0,31%. Em contrapartida, o *book* de criptoativos detraiu a rentabilidade em 0,23% no mês. O restante dos fatores de risco (multimercado) teve contribuições irrelevantes. Ao longo do mês não foram realizadas movimentações relevantes na carteira.

Posicionamento Atual e Perspectivas

- *Book de Special Situations:* a posição em Rodovias do Tietê continua sendo a principal posição do fundo (79,3%). Para mais detalhes veja a seção Journey Capital Vitreo RDVTII.
- *Book de Multimercado:* seguimos pouco posicionados nesse segmento.
- *Book de criptoativos:* exposição total de 1,03% do PL no fechamento do mês.
- *Book de debêntures:* exposição total de 7,74% 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 novembro foi paga a quinta 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, após reunião, neste mês, com a Administradora, entendemos que essas falhas não devam mais ocorrer ou, se ocorrerem, deverão ser resolvidas com maior celeridade.

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.