

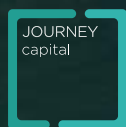


JOURNEY
capital

Carta Mensal

Dezembro de 2025

Material de Divulgação



asset



O mês de dezembro foi marcado por elevada volatilidade doméstica, tendo a candidatura de Flávio Bolsonaro como principal vetor. O anúncio gerou apreensão nos mercados, uma vez que parcela relevante de gestores e analistas esperava que Tarcísio fosse o nome escolhido como sucessor, visto como um candidato mais moderado, com menor índice de rejeição e uma percepção mais favorável em relação à responsabilidade fiscal.

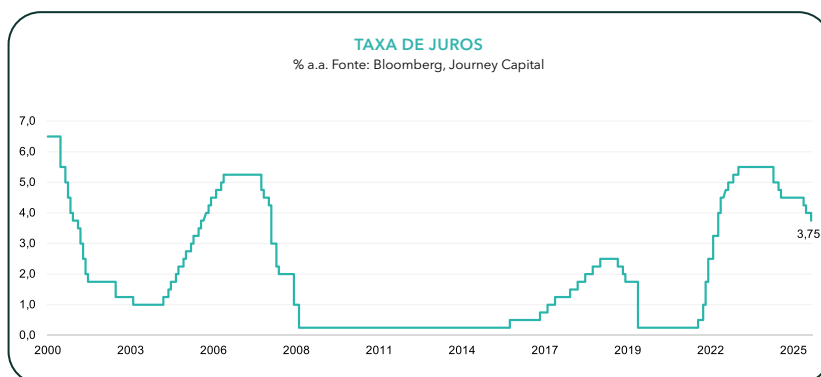
No caso de Flávio Bolsonaro, aspectos ligados à condução fiscal ainda permanecem incertos, dado que, até recentemente focado na reeleição ao Senado, o candidato raramente se posicionava sobre o tema. Além disso, há fatores mais sensíveis e evidentes, como o elevado grau de rejeição, que tende a reduzir a competitividade da candidatura.

Ainda assim, o cenário permanece em aberto. Avaliamos que, embora menos provável, existe espaço para uma eventual retirada de Flávio Bolsonaro, o que poderia abrir caminho para candidaturas mais ao centro, como Tarcísio, Ratinho Jr. e Ronaldo Caiado, nomes que contam com maior aceitação junto ao mercado financeiro.

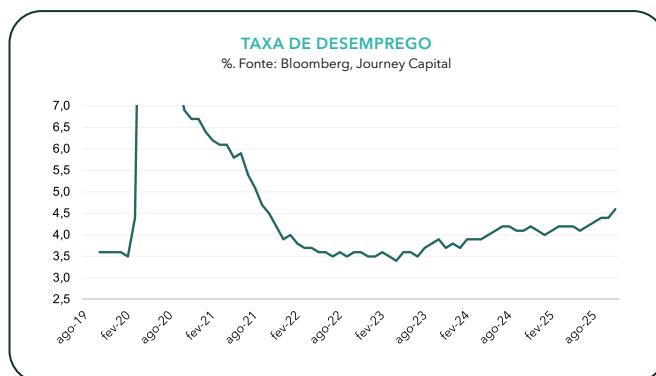
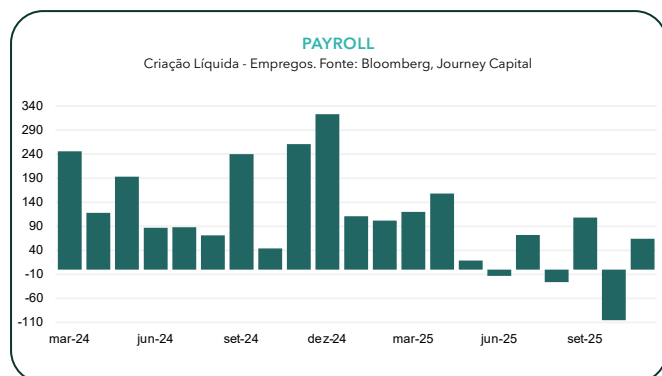
Estados Unidos

No plano internacional, o ambiente também foi marcado por eventos relevantes, que ajudaram a moldar as expectativas para a política monetária global. A decisão do FOMC e a divulgação dos dados do mercado de trabalho dos Estados Unidos trouxeram sinais importantes sobre o estágio do ciclo econômico americano e os próximos passos do Fed.

Na reunião de dezembro, o Comitê promoveu mais um corte de 25 pontos-base, amplamente esperado, mas sinalizou que esse movimento marca o encerramento da fase de "cortes preventivos". A comunicação reforçou a avaliação de que a política monetária se encontra próxima do nível neutro e deixou claro que novos estímulos dependerão de uma deterioração mais evidente do mercado de trabalho. O tom foi, portanto, de maior dependência de dados e menor disposição para agir de forma antecipatória.



Os números do mercado de trabalho, divulgados após o atraso causado pelo *shutdown* do governo, foram consistentes com essa leitura. O *payroll* manteve ritmo moderado, em linha com as médias recentes, enquanto a taxa de desemprego avançou para 4,6%, dando continuidade ao processo gradual de aumento observado ao longo do último ano.

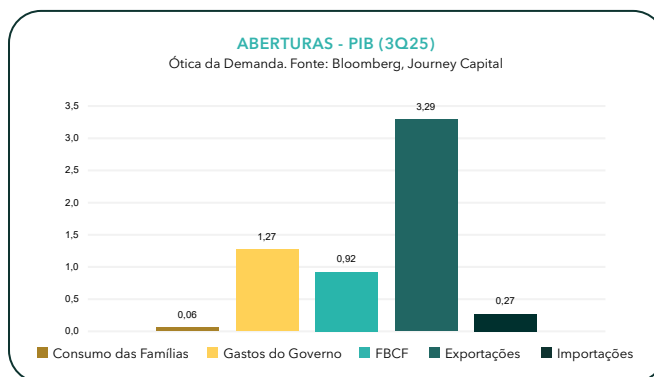
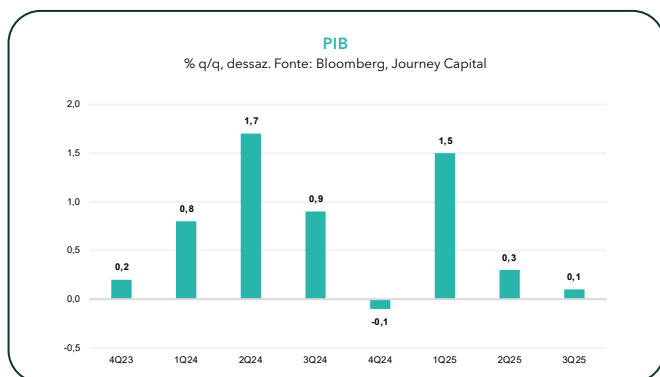


Brasil

No Brasil, a agenda econômica foi intensa e trouxe informações importantes para a leitura do cenário no encerramento de 2025. As divulgações do PIB do terceiro trimestre, do IPCA de novembro e a decisão do Copom, em

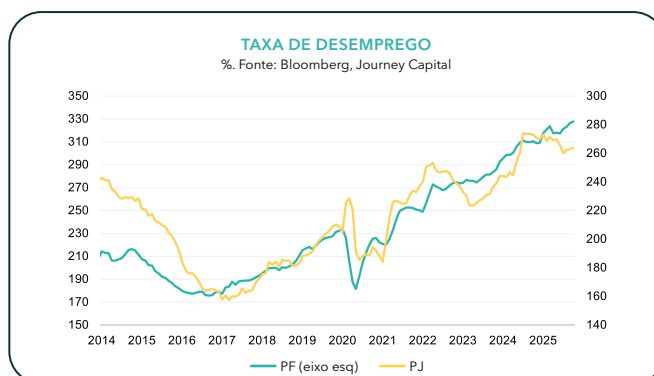
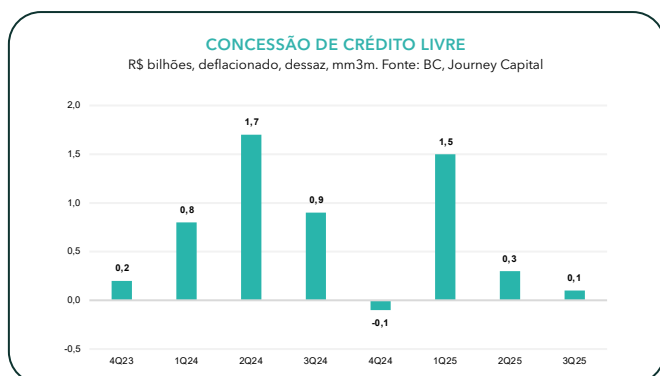
conjunto com dados de crédito e mercado de trabalho, reforçam o diagnóstico de uma economia em desaceleração gradual, ainda sustentada por emprego e renda, enquanto o processo de desinflação avança de forma lenta.

O PIB do terceiro trimestre cresceu 0,1% na comparação trimestral, confirmando a perda de tração da atividade ao longo do segundo semestre. Apesar do resultado modesto, revisões em períodos anteriores elevaram marginalmente a estimativa de crescimento para o ano, refletindo sobretudo um desempenho mais forte do setor agropecuário. A leitura setorial segue heterogênea: os serviços continuam crescendo, mas em ritmo menor, enquanto a indústria permanece mais contida. Pelo lado da demanda, o consumo das famílias mostrou estabilidade, porém com sinais de arrefecimento, enquanto o investimento teve leve recuperação, influenciado por fatores pontuais.



A decisão do Copom manteve a Selic em 15,00% e preservou a estratégia de juros elevados por um período prolongado. A comunicação seguiu cautelosa, destacando a necessidade de consolidar a convergência inflacionária em um ambiente de expectativas ainda desancoradas e mercado de trabalho resiliente. Ao mesmo tempo, o tom foi ligeiramente menos duro do que em reuniões anteriores, com reconhecimento explícito dos avanços no processo de desinflação e a caracterização da política monetária como “adequada”. No balanço, o comunicado é compatível com a abertura gradual de espaço para cortes no início de 2026, condicionados à evolução dos núcleos de inflação.

Os dados de crédito e mercado de trabalho ajudam a explicar essa dinâmica. As condições financeiras permanecem restritivas, especialmente para empresas, com *spreads* elevados e sinais de maior cautela por parte das instituições financeiras. Para as famílias, o crédito segue crescendo, mas a custos mais altos, acompanhado por aumento do endividamento e da inadimplência. Em contrapartida, o mercado de trabalho continua surpreendendo pela força: desemprego em mínimas históricas, crescimento do emprego formal e aceleração da renda real sustentam a massa de rendimentos em patamares elevados. Essa combinação, crédito apertado, mas emprego e renda fortes, contribui para uma desaceleração apenas gradual da atividade e para a persistência das pressões inflacionárias no setor de serviços.



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	5,4	6,0
Inflação								
IPCA (% final do período)	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	4,3	4,0
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	-0,5	-0,6
DGBB (%)	74,4	86,9	77,3	71,7	74,4	71,6	79,5	83,9
Atividade								
IDP (USD Bn)	69	38	46	75	62	71	80	74
Balança Comercial (USD Bn)	35	50	61	62	99	75	63	66
Balança Corrente (USD Bn)	-65	-25	-40	-42	-28	-61	-75	-65
Câmbio (média do último mês)	4,10	5,14	5,65	5,24	4,9	6,11	5,46	5,60

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 dezembro, os *spreads* de crédito dos papéis incentivados apresentaram novamente estabilidade. O patamar atual apresenta prêmio próximo de zero em relação às NTN-Bs. Em linha, os papéis atrelados ao CDI+ mantiveram-se também estáveis em 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 se observarmos um movimento maior de resgates na indústria, há espaço para que o movimento de abertura que ocorreu em outubro continue. No mês, os fundos da Journey Capital não apresentaram movimentações relevantes em crédito e mantêm posições bastante defensivas e seletivas.

O mercado primário de crédito privado registrou novamente um bom volume de emissões. No total, foram emitidos pouco menos de R\$ 50 bilhões em debêntures, sendo aproximadamente 45% incentivadas. O percentual distribuído ao mercado, porém, principalmente para os papéis incentivados, segue baixo, provavelmente pelo prêmio negativo de boa parte das ofertas distribuídas ao mercado. Para

os próximos meses, ainda são previstas novas ofertas; contudo, diante de um possível 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 uma maior seletividade nos papéis. Ao longo do mês, não participamos de ofertas primárias, mas seguimos atentos a futuras oportunidades.

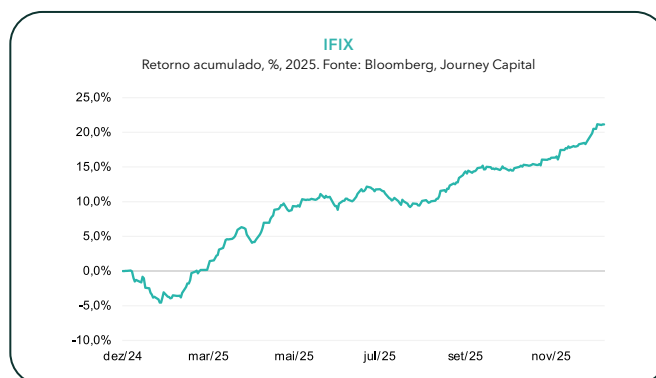
Assim como nos meses anteriores, nosso foco permanece em aumentar a proteção frente a uma possível aberturas de *spreads*. Em segundo plano, observamos a possível continuidade de um movimento de correção para aproveitar possíveis oportunidades de compra de papéis. O trabalho segue voltado à reciclagem 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 dezembro, o IFIX obteve rentabilidade de 3,14%, mantendo a sequência de altas no ano. Apesar de certa instabilidade na curva de juros, os ativos de risco locais obtiveram boa performance, com a expectativa de um início de corte de juros em 2026. Os segmentos que mais impactaram o IFIX foram: residenciais (6,62%), híbridos (5,77%) e escritórios (5,12%). No mesmo período, a carteira de fundos imobiliários da Journey Capital apresentou rentabilidade de 2,55%.

De forma geral, a carteira se beneficiou desse movimento de alta de ativos de risco no fim do ano de 2025. 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

Dezembro de 2025

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

	Mês	Ano	12 Meses	Desde o início
Fundo	1,33%	16,35%	16,35%	52,84%
%CDI	109%	113%	113%	116,8%
CDI	1,22%	14,32%	14,32%	43,80%

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

	Mês	Ano	12 Meses	Desde o início
Fundo	0,97%	13,80%	13,80%	77,22%
%CDI	80%	97%	97%	93,80%
CDI	1,22%	14,32%	14,32%	84,05%

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

	Mês	Ano	12 Meses	Desde o início
Fundo	0,70%	11,13%	11,13%	73,81%
dif. IMA-B5	0,22%	-0,46%	-0,46%	2,04%
IMA-B5	0,95%	11,65%	11,65%	70,30%

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

	Mês	Ano	12 Meses	Desde o início
Fundo	0,70%	11,02%	11,02%	59,62%
%CDI	58%	78%	78%	81,27%
CDI	1,22%	14,32%	14,32%	77,78%

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

	Mês	Ano	12 Meses	Desde o início
Fundo	1,34%	76,23%	76,23%	167,97%
%CDI	110%	424%	424%	150,67%
CDI	1,22%	14,32%	14,32%	92,39%

Journey Capital Crédito Estruturado 120 FIC FIM CP

CNPJ: 47.716.415/0001-20

Atribuição de Performance

O fundo fechou o mês de dezembro com uma rentabilidade de 109% do CDI, levemente abaixo da rentabilidade acumulada no ano (113% 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 alocações adicionais em duas cotas mezanino de FIDCS de Consórcios, uma cota sênior de FIDC Multicredente / Multisacado e uma cota sênior de FIDC Consignado Estadual. Além disso, foram também realizadas duas novas alocações em cotas sênior de FIDC de Consórcios e FIDC Multicredente / Multisacado.

Posicionamento Atual e Perspectivas

No fechamento do mês, a carteira estava com um carregamento médio bruto de CDI+ 4,28%. Há atualmente 95,4% em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios, sendo que a maior concentração está em cotas sênior (71,8%) e no risco de Multicredente / Multisacado (50,6%). Além disso, 40,2% 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 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 dezembro, com um resultado de 92,6% do CDI. Por outro lado, a abertura do *spread* de crédito detraiu a rentabilidade do fundo em 0,09%. 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 8,13% 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 dezembro, carregando em 0,92% no mês. Por outro lado, em conjunto, a abertura da curva de juros reais e do spread de crédito detraíram a rentabilidade em 0,13%. 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 8,04%. O *duration* da carteira total, incluindo derivativos é de 1,8 anos e 8,37% 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 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 dezembro, carregando em 0,92% no mês. Por outro lado, em conjunto, a abertura da curva de juros reais e do *spread* de crédito detraíram a rentabilidade em 0,13%. 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 8,04%. O *duration* da carteira total, incluindo derivativos é de 1,8 anos e 8,37% 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 dezembro, o *book* de debêntures contribuiu positivamente para o resultado (+1,02%). Além disso, a posição em Rodovias do Tietê também teve contribuição positiva de 0,47%. O restante dos fatores de risco (criptoativos e 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 (77,5%). Para mais detalhes veja a seção Journey Capital Vitreo RDVT11.
- ❑ **Book de Multimercado:** seguimos pouco posicionados nesse segmento.
- ❑ **Book de criptoativos:** exposição total de 0,98% do PL no fechamento do mês.
- ❑ **Book de debêntures:** exposição total de 7,79% 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 e a liquidação do fundo mantém seu curso. No mês de dezembro foi paga a sexta 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.

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.