JOURNEY
capital

Carta Mensal

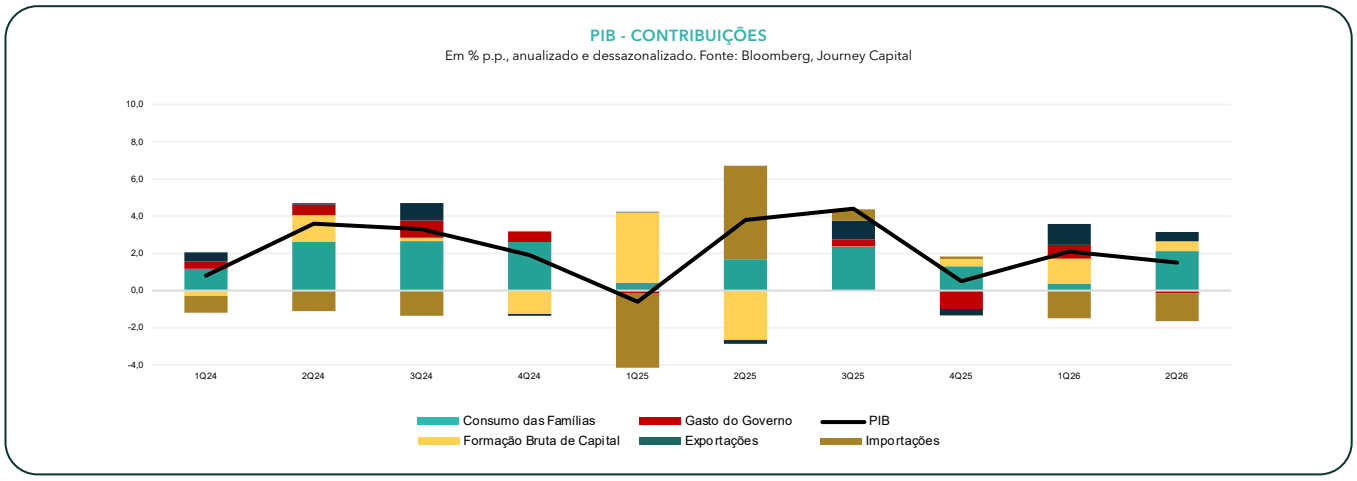
Julho de 2026

Material de Divulgação

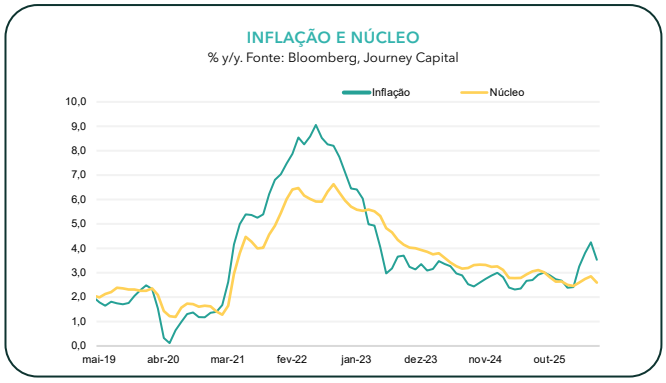
JOURNEY
capital
asset

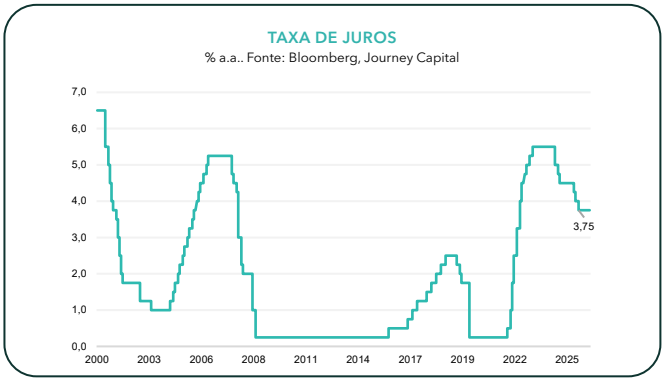
O mês de julho foi marcado por um ambiente externo desafiador, com o conflito no Oriente Médio continuando a ditar o ritmo dos mercados globais, e por um conjunto de dados domésticos mais construtivo do que o esperado na margem. Nos Estados Unidos, a economia mostrou resiliência na atividade e o Fed com posicionamento *hawkish*, apesar de mensagens ambíguas e vagas vindas de Kevin Warsh. Na Zona do Euro, a surpresa positiva no PIB do segundo trimestre vai em linha com um BCE *hawkish*. No Brasil, dados de inflação mais benignos permitiram uma revisão do nosso cenário, enquanto a atividade e o mercado de trabalho seguiram em desaceleração gradual.

A economia americana encerrou o segundo trimestre com crescimento de 1,5% anualizado, abaixo do esperado, mas com composição notavelmente forte: a demanda doméstica privada avançou 3,9%, sustentada por consumo resiliente e pela expansão do ciclo de investimentos para além do setor de tecnologia. Os detratores foram o comércio exterior e estoques, ambos contribuindo negativamente para o resultado agregado. No *front* inflacionário, o CPI de junho trouxe alívio pontual, com o núcleo recuando levemente e a linha de serviços arrefecendo marginalmente. A leitura inicial para o núcleo do PCE apontou desaceleração na comparação anual, de 3,4% para 3,3%, um alívio, mas insuficiente para alterar o quadro estrutural, com a inflação seguindo bem acima da meta do Fed.

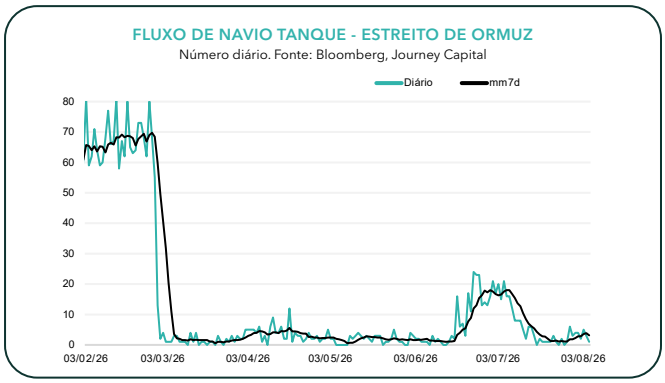


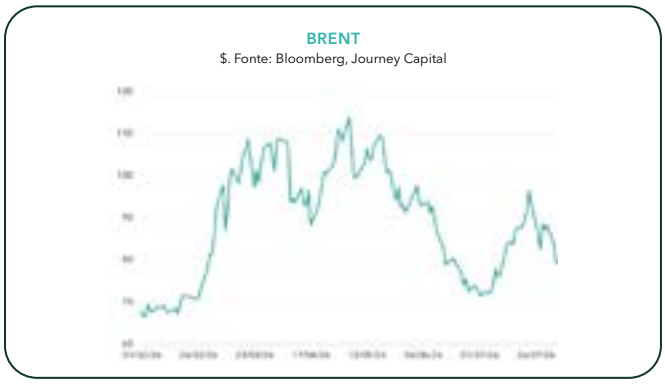
O FOMC manteve os juros inalterados em julho, com três dissidências *hawkish* favoráveis a uma alta imediata. A coletiva de Warsh voltou a gerar desconforto: pela segunda reunião consecutiva, o chair adotou retórica *hawkish* sem conseguir articular com clareza como pretende entregar a convergência da inflação e chegou a sugerir que grupos de trabalho internos poderiam revisar a própria métrica de inflação do Fed após janeiro, comentário que o mercado interpretou como ameaça à credibilidade institucional. O cenário base converge para uma alta em setembro, condicionada às próximas leituras de inflação.



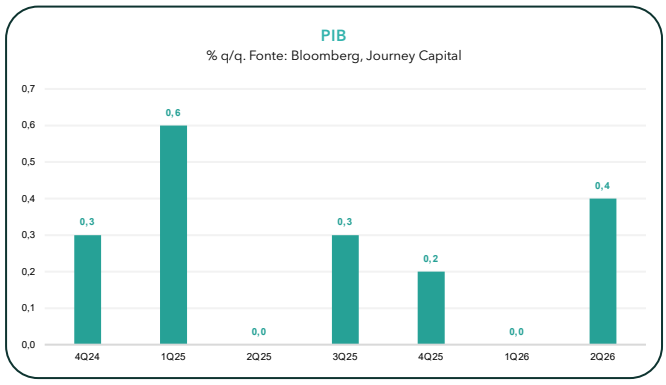


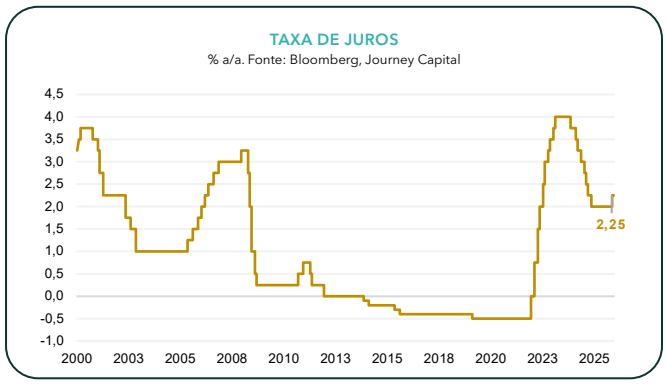
O pano de fundo geopolítico permanece como principal vetor de risco. Após uma pausa nas hostilidades que brevemente alimentou expectativas de acordo, os ataques americanos ao Irã foram retomados, com o Estreito de Ormuz longe de uma normalização definitiva. O *Brent* segue em torno de USD 90, e qualquer deterioração adicional no cenário diplomático representa risco real de nova pressão sobre os preços de energia e, por consequência, sobre a trajetória da inflação global.



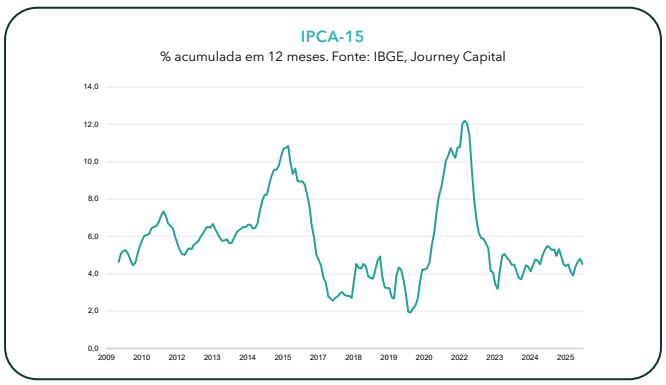


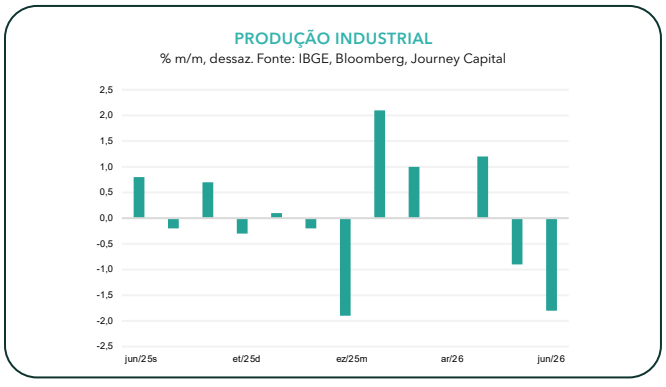
Na Zona do Euro, os dados mais recentes ilustram um cenário de atividade mais firme do que o esperado, combinado com uma postura monetária cada vez mais cautelosa. O PIB do segundo trimestre surpreendeu positivamente, com crescimento de 1,3% anualizado excluindo a Irlanda, sustentado por exportações e consumo das famílias. Espanha liderou entre as grandes economias, enquanto França, Itália e Alemanha também entregaram resultados acima do temido no início do conflito no Oriente Médio.
O BCE manteve os juros na última reunião, mas adotou tom *hawkish*: alguns membros do conselho já cogitaram uma alta imediata, e *Lagarde* descartou o cenário benigno de energia traçado em junho. Com a atividade mostrando resiliência e o núcleo da inflação rodando em torno de 2,5% anualizado, o banco central segue sem argumentos para pausar o ciclo. Uma alta em setembro está praticamente confirmada, com o debate agora centrado no que vem depois, questão que permanece em aberto e dependente da evolução dos preços de energia e do conflito no Oriente Médio.



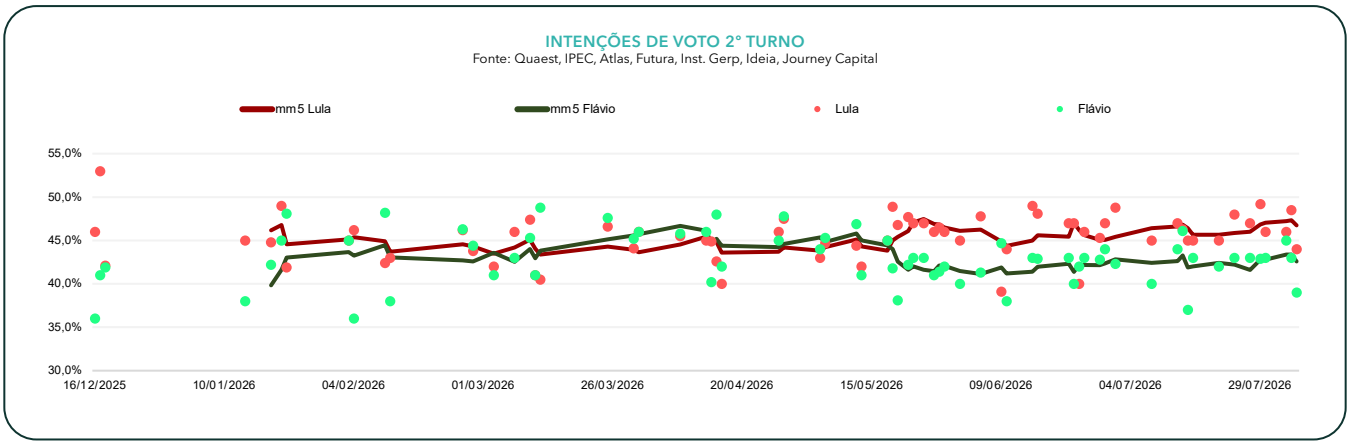


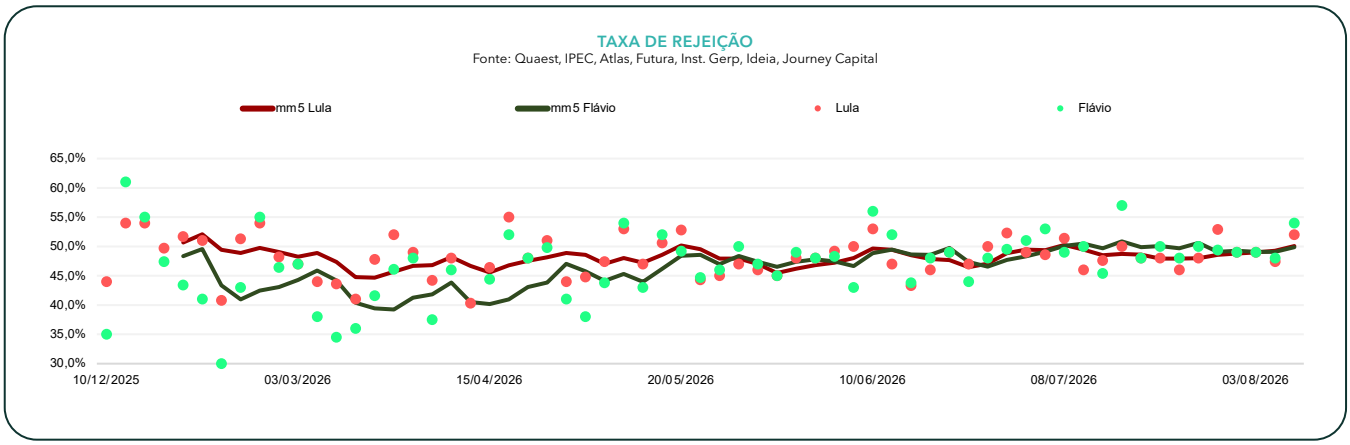
No Brasil, julho foi um mês de dados domésticos mais construtivos, em contraste com um ambiente externo volátil. No *front* inflacionário, as leituras de junho e julho surpreenderam positivamente, com moderação disseminada entre praticamente todos os grupos da cesta: alimentação, serviços e bens industriais. O ponto de atenção segue sendo os serviços intensivos em mão de obra, que continuam refletindo um mercado de trabalho ainda aquecido. Diante desse quadro, e considerando o patamar mais comportado do petróleo, revisamos nossa projeção de IPCA de 5,5% para 5,2% em 2026. Na atividade, o quadro foi misto: serviços e mercado de trabalho seguiram resilientes, enquanto a produção industrial decepcionou pelo segundo mês consecutivo e o varejo mostrou fraqueza pontual associada à pressão inflacionária em alimentos. No geral, a economia desacelera de forma gradual, sem ruptura.





Nos juros, a curva de juros chegou a precificar alta de juros para o fim do ano, distorção técnica que foi sendo corrigida ao longo das semanas seguintes, à medida que os dados de inflação mais benignos e o arrefecimento pontual das tensões geopolíticas trouxeram alívio. As NTN-Bs sofreram de forma expressiva no período mais estressado, mas encerraram o mês com fechamento.
No campo político, as pesquisas eleitorais de julho não trouxeram novidades relevantes, com o cenário de segundo turno seguindo estável. Nosso agregador aponta Lula com 46,8% e Flávio com 42,8% nas intenções de voto, com rejeição elevada para ambos os candidatos. O impacto do episódio *"Dark Horse"* de maio parece ter se estabilizado completamente, com Flávio gradualmente recuperando o terreno perdido junto ao eleitorado bolsonarista.





Encerramos o mês com revisão do nosso cenário de política monetária: projetamos agora IPCA de 5,2% para 2026 e Selic terminal de 13,75%, ante projeções anteriores de 5,5% de IPCA e 14,00% de Selic, incorporando o corte esperado em agosto e mais um ajuste adicional à frente, condicionado à evolução do cenário inflacionário e à dissipação dos choques em curso.

Projeções

Cenário Local	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2026
Atividade									
PIB (%)	1,2	-3,3	4,8	3,0	3,2	3,4	2,3	2,0	1,7
Desemprego (% final do período)	11,7	14,8	11,7	8,4	7,9	6,2	5,3	5,6	6,1
Inflação									
IPCA (% final do período)	4,3	4,5	10,1	5,8	4,6	4,8	4,3	5,2	4,5
Juros									
Selic final do período	4,50	2,0	9,25	13,75	11,75	12,25	15,00	13,75	12,50
Fiscal									
Resultado Primário (%PIB)	-1,0	-9,3	0,7	1,2	-2,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
DGBB (%)	74,4	86,9	77,3	71,7	74,4	71,6	78,7	83,6	88,0
Atividade									
IDP (USD Bn)	69	38	46	75	62	71	78	78	80
Balança Comercial (USD Bn)	35	50	61	62	99	75	60	73	74
Balança Corrente (USD Bn)	-65	-25	-40	-42	-28	-61	-69	-65	-64
Câmbio (média do último mês)	4,10	5,14	5,65	5,24	4,9	6,11	5,46	5,20	5,35

Cenário Global	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Atividade									
Estados Unidos	2,5	-2,2	6,1	2,5	2,9	2,8	2,2	2,2	2,0
Zona do Euro	1,6	-6,0	6,3	3,5	0,4	0,7	1,4	0,7	1,2
China	6,0	2,2	8,4	3,1	5,4	5,0	5,0	4,6	4,4
Juros									
Fed Funds - US	1,75	0,25	0,25	4,50	5,50	4,50	3,75	4,25	4,50
Depo Rate - UE	0,00	0,00	0,00	2,50	4,00	3,00	2,00	2,75	2,75

Crédito Privado

Ao longo de julho, as curvas de juros apresentaram novamente elevada volatilidade, fechamento o mês próximo da estabilidade para os vértices de longo prazo e com fechamento nos vencimentos de curto e médio prazo, reflexo de movimentos de aversão ao risco, ajuste frente revisões nas expectativas de inflação e perspectivas políticas e fiscais dos próximos anos. O movimento local nos juros foi novamente influenciado por movimento semelhante na curva de juros globais.

No mercado de crédito privado, os spreads dos papéis incentivados apresentaram estabilidade, com prêmios, na média, novamente positivos em cerca de 25 pontos-base em relação às NTN-Bs. Em comparação aos últimos 24 meses, a média dos *spreads* se encontra entre a máxima, de cerca de 50 pontos-base, observada em janeiro de 2025 e a mínima, de cerca de 50 pontos-base negativos, observada em outubro de 2025. Por sua vez, os papéis atrelados ao CDI+ estabilizaram-se novamente em patamares próximos de 140 pontos-base, em média. De forma geral, apesar das correções no primeiro semestre do ano, os prêmios seguem comprimidos e os próximos movimentos serão dependentes principalmente do fluxo de captação da indústria, novos eventos de crédito e apetite a risco por parte dos investidores.

O mercado primário de crédito privado registrou novamente volume baixo de novas emissões. No total foram emitidos por volta de R$ 30 bilhões em debêntures, sendo aproximadamente 25% incentivadas. Para os próximos meses, ainda são previstas novas ofertas; contudo, diante de um volume já elevado de emissões ao longo de 2024 e 2025, e da recente reprecificação dos spreads de crédito, espera-se que o mercado primário siga registrando volumes menores neste ano, o que, de certa forma, auxilia na estabilização da abertura dos spreads de crédito das debêntures incentivadas.

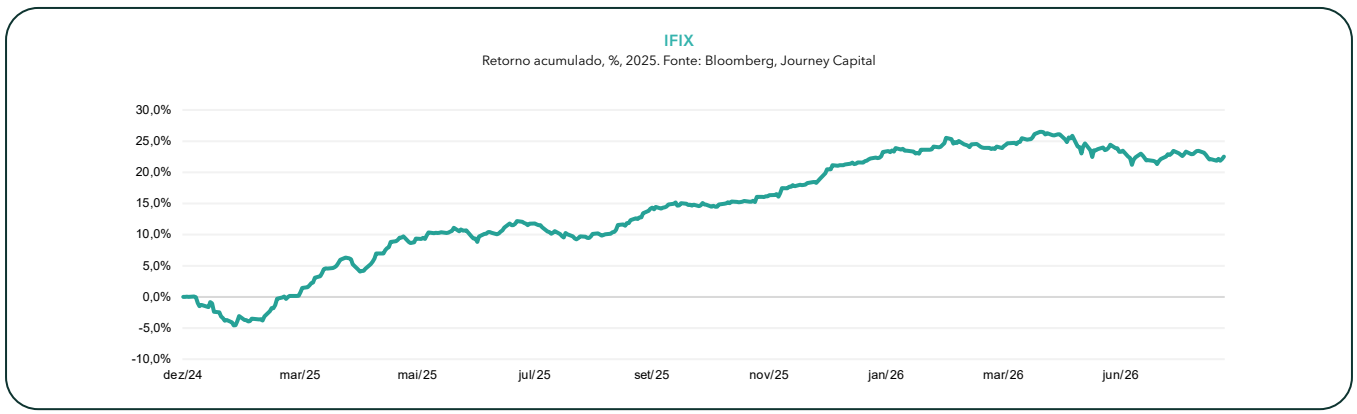
Naturalmente, caso o mercado primário volte a se aquecer, espera-se maior seletividade por parte dos investidores, bem como um aumento no volume de vendas no mercado secundário para abrir espaço às novas emissões, o que possivelmente contribuirá para uma maior diferenciação entre os papéis. Ao longo do mês, participamos da nona emissão de debêntures da Axia Energia S.A.

Assim como nos meses anteriores, nosso foco permanece em ampliar a proteção frente a abertura de *spreads*, porém, observando também oportunidades para recompor posições que sofreram de forma exagerada. O trabalho segue voltado à reciclagem da carteira, saindo de posições em que a relação risco-retorno já não se mostra tão atrativa e buscando ativos com melhor equilíbrio, por meio de operações tanto no mercado primário quanto no secundário.

Fundos Imobiliários

Em julho, a carteira de fundos imobiliários da Journey Capital apresentou rentabilidade de +0,23%, ante -0,32% do IFIX no mesmo período, superando o *benchmark* no mês.

O resultado do índice seguiu refletindo o patamar de juros ainda elevado, que continua exigindo maior retorno do investidor para alocar em fundos imobiliários. Dentro do IFIX, os segmentos de tijolo mais sensíveis a esse ambiente — Residencial e Escritórios — tiveram os piores desempenhos do mês, enquanto os fundos Híbridos e de CRI, menos expostos a essa dinâmica, foram os destaques positivos.



Rentabilidade

julho de 2026

Journey Capital **Crédito Estruturado 120 FIC FIM CP**				
	Mês	Ano	12 Meses	Desde o início
Fundo	1,36%	9,23%	16,70%	66,95%
%CDI	112%	113%	113%	116,1%
CDI	1,22%	8,14%	14,78%	55,51%

Journey Capital **Endurance Debêntures Incentivadas FI RF CP**				
	Mês	Ano	12 Meses	Desde o início
Fundo	1,06%	6,96%	13,15%	89,55%
%CDI	87%	86%	90%	92,90%
CDI	1,22%	%8,14	14,71%	99,04%

Journey Capital **Deb. Incentiv. Juros Reais Advisory FIC FI-INFRA RF**				
	Mês	Ano	12 Meses	Desde o início
Fundo	0,93%	6,38%	11,51%	84,89%
dif. IMA-B5	-0,30%	-1,33%	-1,48%	0,71%
IMA-B5	1,24%	7,80%	13,18%	83,59%

Journey Capital **Endurance Plus Advisory FIC FI-INFRA RF**				
	Mês	Ano	12 Meses	Desde o início
Fundo	0,92%	6,29%	11,35%	69,65%
%CDI	76%	78%	78%	80,86%
CDI	1,22%	8,14%	14,71%	92,25%

Journey Capital **NAMMOS Deb. Incent. Fundo de Inv. MM Crédito Privado**				
	Mês	Ano	12 Meses	Desde o início
Fundo	1,08%	6,65%	13,76%	185,78%
%CDI	89%	82%	94%	143,35%
CDI	1,22%	8,14%	14,71%	108,06%

Journey Capital Crédito Estruturado 120 FIC FIM CP

CNPJ: 47.716.415/0001-20

Atribuição de Performance

O fundo fechou o mês de julho com uma rentabilidade de 112,2% do CDI, levemente abaixo da rentabilidade acumulada no ano (112,8%). A diminuição da rentabilidade em percentual do CDI ocorreu devido ao aumento momentâneo do caixa do fundo. Sendo assim, não houve remarcações de preço em nenhum dos ativos e o principal fator que contribuiu para esse resultado foi o carrego dos ativos em carteira, que são corrigidos a CDI+. Ao longo do mês, foram realizados um aporte inicial e uma aplicação adicional em cotas sênior de FIDCs Multi-cedente / Multisacado.

Posicionamento Atual e Perspectivas

No fechamento do mês, a carteira estava com um carrego médio bruto de CDI+ 3,75%. Há atualmente 89,9% em cotas de fundos de investimento em direitos creditórios, sendo que a maior concentração está em cotas *seniors* (64,7%) e no risco de Multicedente / Multisacado (47,4%). Além disso, 50,7% dos ativos tem 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 julho, com um resultado de 102,2% do CDI. Por outro lado, a abertura do *spread* de crédito detraiu a rentabilidade do fundo em 0,08%. O restante dos fatores de risco (movimentação da curva de juros reais, efeito de *basis* e *trading*) tiveram contribuições irrelevantes. Ao longo do mês foram vendidas as posições em Tim, Eletrobras e Engie curtas, Belo Monte Transmissora e CSN; em contrapartida, foram realizadas novas alocações em Eletrobras, Itapoá, Engie, Santos Brasil, CPFL, Neoenergia e Ecovias do Cerrado.

Posicionamento Atual e Perspectivas

A carteira de papéis tem duration de 4,2 anos e taxa nominal média de 8,59% mais IPCA e está totalmente *hedgeada* 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 Debêntures Incentivadas Juros Reais Advisory FIC FI-INFRA RF

CNPJ: 34.580.935/0001-06

Atribuição de Performance

O *carry* (IPCA mais *spread* dos papéis) foi a contribuição mais positiva para o mês de julho, carregando em 0,91% no mês. Além disso, o fechamento da curva de juros reais contribuiu com a rentabilidade do fundo em 0,35%. Por outro lado, a abertura do *spread* de crédito detraiu a rentabilidade do fundo em 0,11%. O restante dos fatores de risco (efeito de *basis* e *trading*) não contribuíram de forma relevante para o resultado. Ao longo do mês foram vendidas as posições em Tim, Eletrobras e Engie curtas, Belo Monte Transmissora e CSN; em contrapartida, foram realizadas novas alocações em Eletrobras, Itapoá, Engie, Santos Brasil, CPFL, Neoenergia e Ecovias do Cerrado.

Posicionamento Atual e Perspectivas

O *duration* da carteira de papéis é 4,3 anos e taxa média de 8,35%. O *duration* da carteira total, incluindo derivativos é de 1,6 anos e 9,23% 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 julho, carregando em 0,91% no mês. Além disso, o fechamento da curva de juros reais contribuiu com a rentabilidade do fundo em 0,35%. Por outro lado, a abertura do *spread* de crédito detraiu a rentabilidade do fundo em 0,11%. O restante dos fatores de risco (efeito de *basis* e *trading*) não contribuíram de forma relevante para o resultado. Ao longo do mês foram vendidas as posições em Tim, Eletrobras e Engie curtas, Belo Monte Transmissora e CSN; em contrapartida, foram realizadas novas alocações em Eletrobras, Itapoá, Engie, Santos Brasil, CPFL, Neoenergia e Ecovias do Cerrado.

Posicionamento Atual e Perspectivas

O *duration* da carteira de papéis é 4,3 anos e taxa média de 8,35%. O *duration* da carteira total, incluindo derivativos é de 1,6 anos e 9,23% 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 julho, o *book* de debêntures foi a contribuição mais positiva, através de uma combinação de carrego, *trading* e *spread* de crédito, num total de 1,16%. O restante dos fatores de risco (Rodovias do Tietê, crypto e offshore) não teve contribuições relevantes. Ao longo do mês foi iniciada a realocação da posição de CSN visando buscar ativos com maior desconto no mercado secundário.

Posicionamento Atual e Perspectivas

- ***Book de Special Situations**: a posição em Rodovias do Tietê continua sendo a principal posição do fundo (72,1%). Para mais detalhes veja a seção Journey Capital Vitreo RDVT11.*
- ***Book de Multimercado**: seguimos pouco posicionados nesse segmento.*
- ***Book de criptoativos**: exposição total de 0,9% do PL no fechamento do mês.*
- ***Book de debêntures**: exposição total de 8,1% do PL no fechamento do mês.*
- ***Book offshore**: exposição total de 2,0% 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 julho foi paga a décima terceira 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 co-tistas, o que normalmente acontece no início do mês seguinte.

Autorregulação ANBIMA Gestão de Patrimônio

Autorregulação ANBIMA Gestão de Recursos

JOURNEY capital

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.