

Caros Investidores,

Cenário Doméstico

A economia brasileira seguiu mostrando sinais mistos em abril. Como tínhamos antecipado na carta de Março, o número de desemprego veio acima do esperado, com a taxa agora em torno de 12,7% (12,1% com ajuste sazonal). Apesar do número ruim, houve crescimento de 1,8% na ocupação, o que leva nossa expectativa para uma possível melhora em Abril.

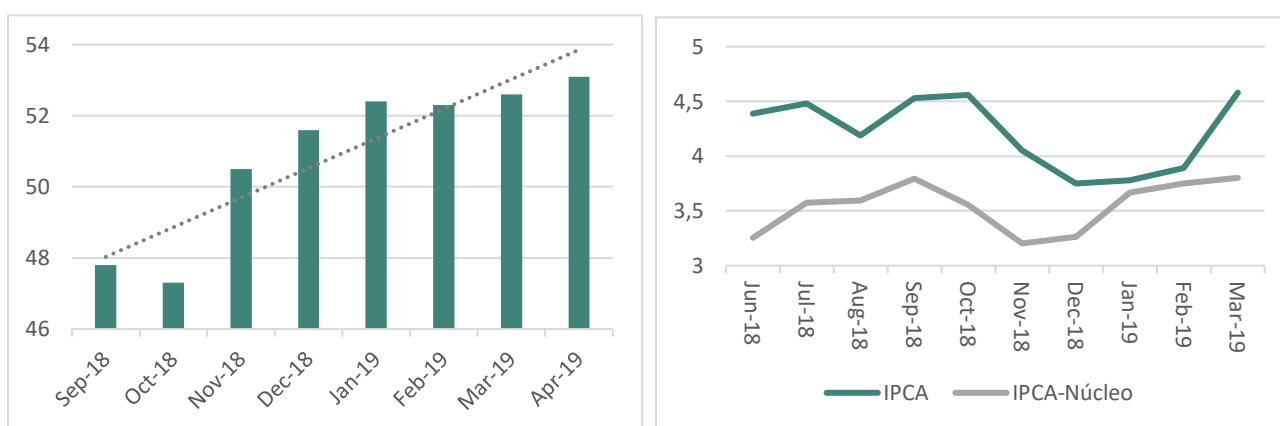


Gráfico 1 – PMI Composto Brasil (esquerda) e IPCA amplo e Núcleo (direita)

O PMI de manufatura decaiu de 53,4 para 52,8. Já o setor de serviços apresentou um resultado melhor com o PMI subindo de 52,2 a 52,7. Olhando o PMI composto (*Gráfico 1 – esquerda*), observamos um crescimento que, apesar de ser extremamente baixo, apresenta resiliência e melhora contínua.

A inflação veio acima do esperado, com o IPCA registrando 0,72% frente a uma expectativa de 0,69%. No acumulado de 12 meses o IPCA está em 4,71%, acima da meta central do BC de 4,25%. O que impactou os números foram principalmente alimentação e combustíveis, com a gasolina e o tomate apresentando altas bem acima da média (provavelmente efeitos não recorrentes). Olhando o IPCA-Núcleo que exclui itens de maior volatilidade, o resultado se apresentou mais estável (*Gráfico 1 – direita*).

A reforma da previdência segue com altos e baixos e com bastante ruído afetando os ativos de risco. A situação é fluida e difícil de obter uma leitura precisa sem viés. No nosso cenário base vemos uma reforma moderadamente desitratada abaixo de R\$800bi sendo aprovada no início do terceiro trimestre.

Mercado de Crédito

Spreads de crédito. Os spreads de crédito seguiram caindo durante o mês (*Gráfico 2*), uma tendência observada desde que abrimos o nosso primeiro fundo em Novembro 2018 e que reflete a demanda acentuada por esse tipo de ativo e pouco prêmio para os investidores. Novas emissões de créditos bons têm saído muito próximas do CDI, da NTN-B referência ou até mesmo abaixo dela (caso de alguns títulos incentivados). Com alguma recorrência no último mês tivemos papéis aprovados pelo Comitê de Crédito que seguiram sem aprovação para alocação pelo Comitê de Investimento por considerar o preço não compatível com o risco. Na nossa visão, hoje há um descompasso entre oferta e demanda por ativos de crédito no mercado de capitais e fica difícil acreditar que haja espaço para que os spreads sigam caindo na mesma velocidade. De fato, não seria surpresa se nas próximas semanas observássemos uma estabilização dos spreads ou até mesmo uma pequena abertura.

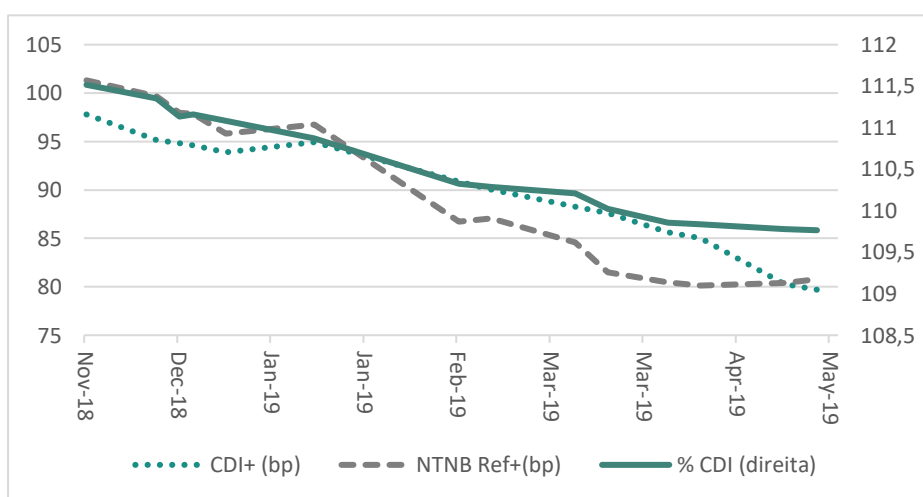


Gráfico 2 – Spreads de crédito seguem sua tendência de baixa com alguns sinais de estabilização. O gráfico mostra uma média dos spreads de ativos mais líquidos obtida do mid-price de runs enviados por corretoras. A média foi calculada para ativos pagando CDI+, B Ref +, e % do CDI.

Nesse contexto, seguiremos com nossa estratégia defensiva de *low duration* aguardando um melhor balanceamento da oferta/demanda para comprar papéis mais longos caso estes estejam apropriadamente precificados. Acreditamos que boas oportunidades podem surgir principalmente com novos emissores indo a mercado pela primeira vez.

Volume de emissões seguem tendência de alta. Diferente do primeiro trimestre, o volume de emissões veio forte no mês de abril, com R\$16,9bi em novas emissões e no acumulado do ano R\$45bi, apresentando um crescimento de 75% em relação a abril/18 e 170% em relação ao mês anterior. Entretanto, esse volume foi muito em decorrência da troca de dívidas que estão vencendo por novas. Este foi o caso de empresas como AES Tiete, Invepar, Localiza, CVC e outras que refinanciaram R\$10,8bi (64% emissões).

Cenário Internacional

Se no mês de março observamos uma divergência entre Europa, China e EUA, no mês de abril os dados confirmaram uma maior convergência, principalmente entre Europa e China. Isso era de certa forma esperado, dado o fluxo comercial entre os dois blocos. Além disso, os respectivos bancos centrais seguem com estímulos relevantes na economia. O humor negativo de alguns meses atrás parece superado.

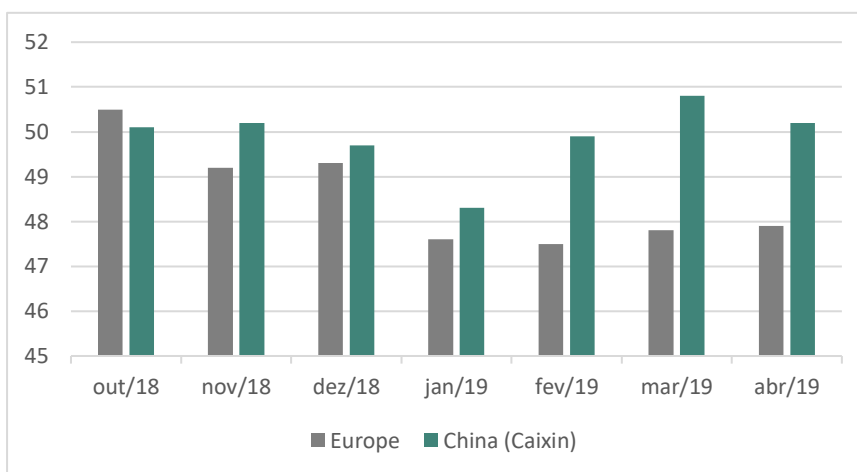


Gráfico 3 - PMI (Composite) de China e Europa convergindo, com China liderando uma tendência de alta.

Os EUA tiveram um mês de boas notícias nos números, o que contribuiu para a contínua valorização de ativos de risco. Ressaltamos:

- PIB para o primeiro trimestre de 2019 de 3,2%, bem acima do consenso de 2,2%
- Produtividade mostrou crescimento de 3,6%, registrando o maior crescimento trimestral desde 2014
- PMI industrial apresentando melhora, revertendo os meses de enfraquecimento do crescimento econômico do último trimestre de 2018
- Taxa de desemprego atingiu 3,6% mostrando que ainda há *slack* no mercado de trabalho mesmo após 10 anos de recuperação (Gráfico 4 - esquerda)
- Inflação controlada com o núcleo PCE a 1,7% - bem abaixo da meta de 2,0%, porém explicada por fatores transitórios (Gráfico 4 - direita)

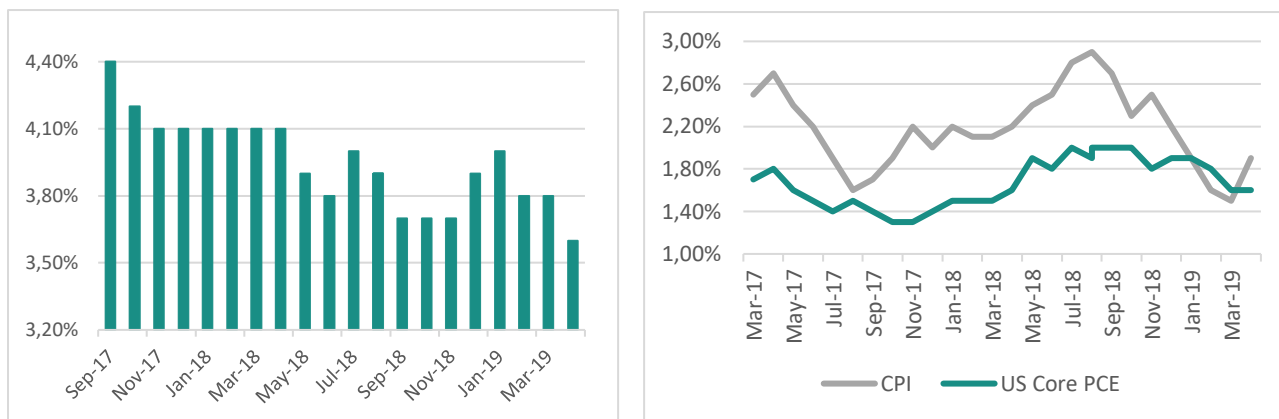


Gráfico 4 – Desemprego nos EUA valor mais baixo desde 1969, com pouca pressão inflacionaria.

Devido à inflação controlada e possíveis riscos para a economia, o mercado esperava uma sinalização de possível corte de juros em 2019. Na reunião do Fed do final do mês essa sinalização não veio. Por hora os juros continuam onde estão, com o Fed afirmando que a inflação moderada é devida a efeitos transitórios e que a expectativa é que o PCE (medida favorita de inflação do Fed, que exclui alimentos e combustíveis) ascenda em direção à meta de 2%.

Com cenário e humor positivos aliados aos estímulos de liquidez já comentados nas nossas cartas anteriores, os mercados de ação continuaram a subir (Gráfico 5 – esquerda). Os spreads de crédito (Gráfico 5 – direita) entretanto se apresentaram estáveis, não repetindo a baixa de meses anteriores.

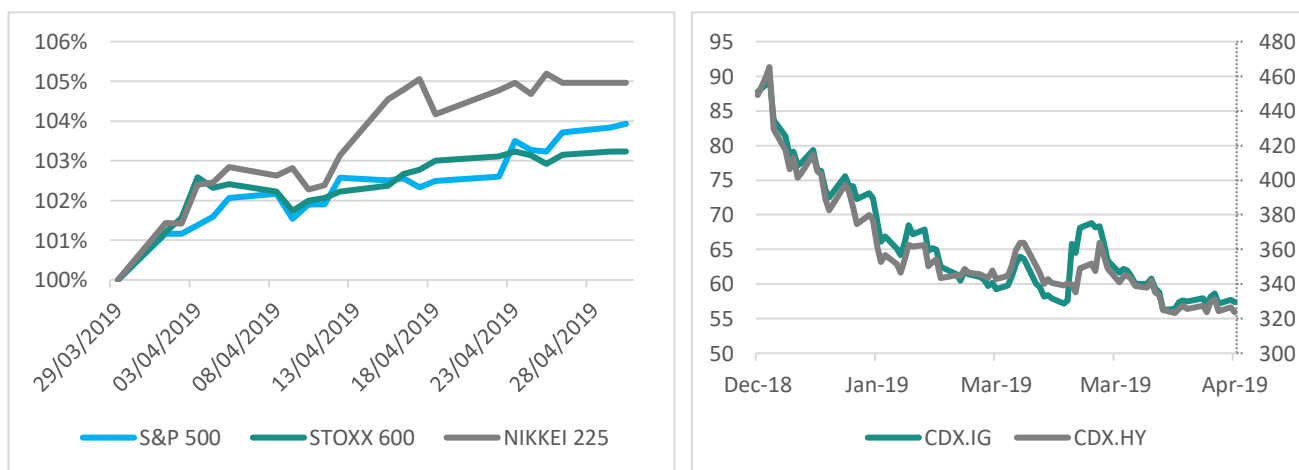


Gráfico 5 – Mercados desenvolvidos reagem a estímulos dos Banco Centrais e a melhora de humor se solidificando no mês de abril.

Por último, as condições financeiras permaneceram estáveis. Dois índices que utilizamos para avaliar as condições financeiras e de liquidez, o VIX, e o spread do Libor versus OIS confirmaram um mercado calmo e com baixa volatilidade no mês de Abril (Gráfico 6) – algo que usualmente antecede um período mais volátil.

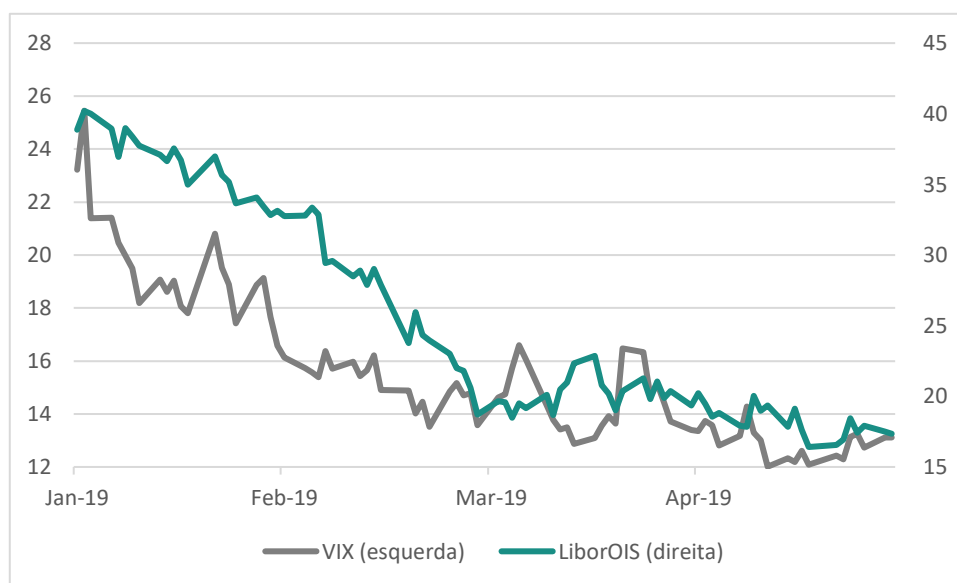


Gráfico 6 – Condições financeiras e de liquidez seguiram melhorando durante o mês de Abril.

PERFORMANCE DOS FUNDOS

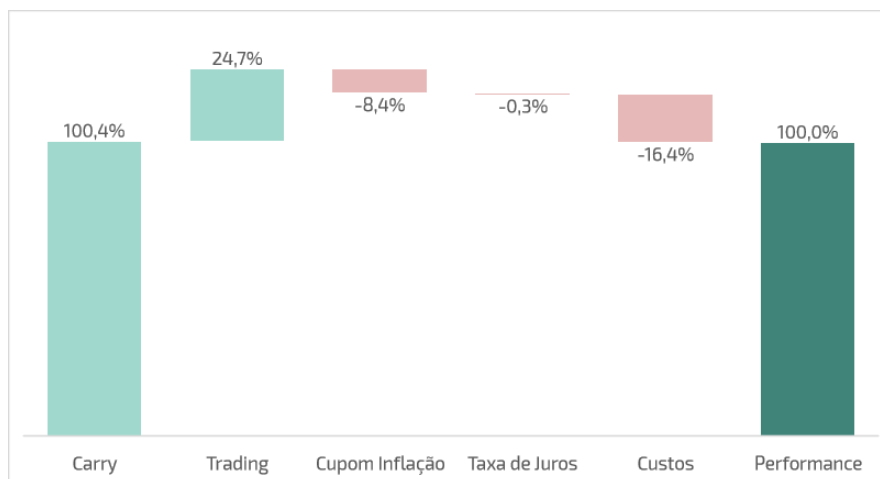
Journey Capital ENDURANCE Debentures Incentivadas FI RF CP

(Fundo de infraestrutura isento de imposto de renda para pessoas físicas)

O ENDURANCE performou acima do benchmark (CDI) durante o mês de abril. O caminho não foi tranquilo, com diversos eventos que trouxeram instabilidade ao mercado durante o mês. A interferência do governo na Petrobras resultou em uma volatilidade acima do normal nos mercados de juros impactando os preços das debêntures. O hedge do fundo se mostrou eficaz, suavizando esta volatilidade. Continuamos gerando alfa a nossos cotistas através de uma gestão ativa no mercado secundário, aproveitando oportunidades pontuais de compra e venda de papéis.

Devido ao cenário volátil e a evolução no ciclo de crédito, estamos com uma posição mais conservadora. Reduzimos um pouco mais o duration da carteira e reforçamos o modelo de hedge de modo a mitigar a volatilidade dadas as incertezas no cenário doméstico e ao humor dos mercados internacionais. Estamos alocando os novos recursos captados preferencialmente em ativos de menor risco de crédito.

Atribuição de Performance (utilizando base 100)

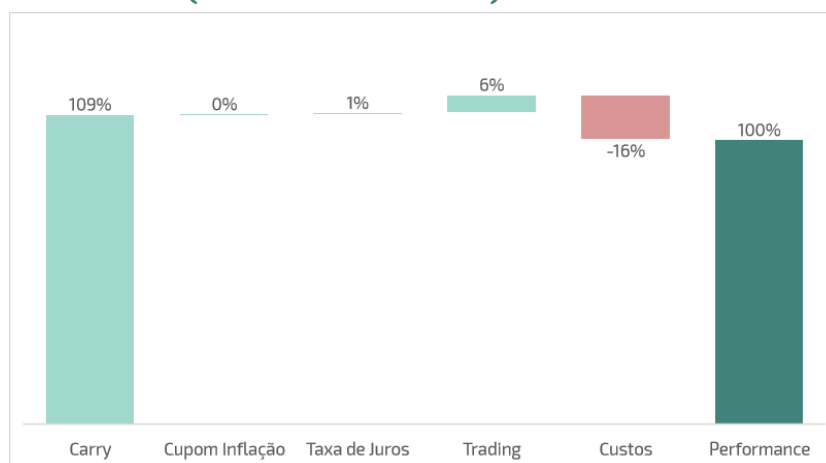


Nota: Em atendimento à regulação da CVM no. 555, art.50, a rentabilidade nominal das cotas não pode ser divulgada nos primeiros 6 meses de existência do Fundo

Journey Capital EXPEDITION FI RF CP

O EXPEDITION obteve retorno acima do *benchmark* (CDI) e mantém-se em linha com a proposta do fundo: baixa volatilidade e bons retornos. Asseguramos essas duas variáveis a partir de uma exposição diversificada em ativos pouco expostos à flutuações de curva de juros a termo.

Atribuição de Performance (utilizando base 100)

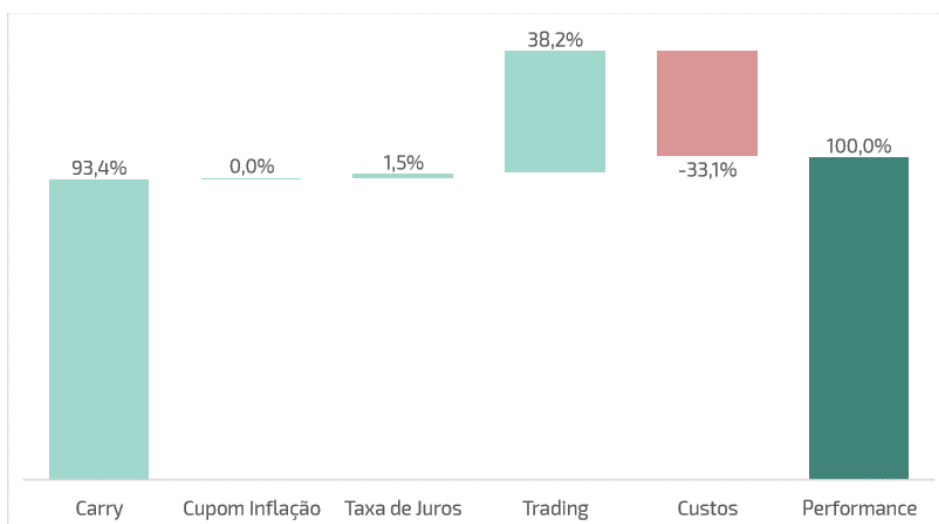


Nota: Em atendimento à regulação da CVM no. 555, art.50, a rentabilidade nominal das cotas não pode ser divulgada nos primeiros 6 meses de existência do Fundo

Journey Capital VOYAGER YIELD PLUS FI RF CP LP

O VOYAGER seguiu uma estratégia similar ao mês anterior e obteve retorno significativamente acima do *benchmark* (CDI). Devido à relativa baixa diversificação muito em função do tamanho do fundo, a volatilidade foi alta, tal como no mês passado. Na medida que o fundo crescer, a carteira naturalmente deverá se diversificar e a volatilidade cair.

Atribuição de Performance (utilizando base 100)



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

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

