

Caros Investidores,

Cenário Doméstico

No cenário doméstico, notamos uma pausa na euforia do mercado observada no início do ano e comentada na nossa carta de Janeiro. Ao nosso ver, este movimento é saudável. Os números da economia surpreenderam para baixo, em particular o desemprego mostrou uma preocupante tendência de alta em Janeiro (*Gráfico 1*). Estes dados, aliados ao número desapontador do PIB (1,1% no ano de 2018 e 0,1% no 4º trimestre), lembram ao mercado a fragilidade da recuperação econômica e a urgência das reformas. Com a inflação abaixo da meta, dentro do intervalo de tolerância, somando-se aos recentes dados de atividade, existe um argumento de que a taxa SELIC a 6,50% não é mais estimulativa para a economia, o que justificaria cortes adicionais na taxa.

A postura do novo Banco Central, no entanto, é de continuidade, e em uma das últimas comunicações do antigo presidente do Bacen foi indicada a necessidade de cautela na SELIC no sentido de reduzir os juros apenas de forma sustentável. Ao nosso ver, se o Bacen de fato cortar a taxa SELIC, a demanda por crédito e por ativos de risco tende a se intensificar.



Gráfico 1 – A esquerda, o IPCA YoY, A direita a taxa de desemprego com ajuste sazonal (eixo esquerdo) e SELIC (eixo direito); Fonte: FGV, IBGE, Bacen

Por fim, na última semana do mês o mercado se deteriorou, com o Ibovespa apresentando tendência de baixa, e spreads de crédito abrindo em torno de 0,20% na média para a maioria dos ativos.

Mercado de Crédito

O mercado de crédito durante o mês seguiu a tendência de fechamento de *spread* (apesar da leve alta nos últimos dias). Na ponta compradora, ainda vemos uma forte demanda por ativos de crédito oriunda de investidores institucionais e bancos.

Na parte da oferta, no mês de fevereiro foram emitidos R\$ 8,6 bilhões de debêntures e saíram de *lock-up* R\$ 2,75 bilhões, movimentando o mercado secundário de papéis. Chamamos a atenção à oferta da Petrobras que captou R\$ 3,6 bilhões, representando 41,9% dos recursos emitidos no mercado primário, com demanda de quatro vezes o valor da emissão.

No mercado de infraestrutura, acreditamos que a oferta irá aumentar ao longo do ano devido ao grande *pipeline* de projetos já aprovados nos ministérios que aguardam somente uma janela favorável de mercado (*Gráfico 2*). Estes projetos são focados nos setores de energia e logística e foram os que mais captaram nos últimos meses.

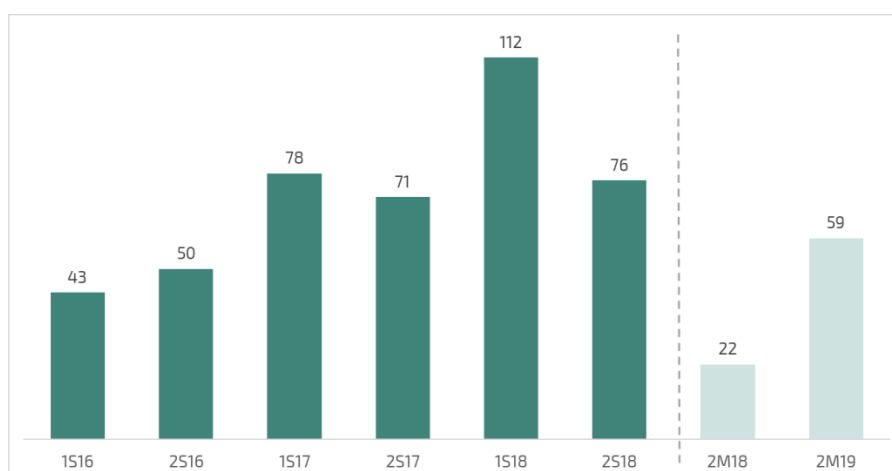


Gráfico 2 – Projetos de Infraestrutura aprovados no Ministério de Minas e Energia. Fonte: MME

Cenário Internacional

O mês de fevereiro caracterizou-se por mais do mesmo no ambiente internacional, com os mercados mantendo tendência de alta e índices econômicos confusos. Observamos a normalização dos mercados de crédito, com *spreads* revertendo aos níveis anteriores à Outubro/2018. *Equities* seguiu na mesma tendência, mas ainda não retomou a alta estabelecida no ano passado.

Nos EUA os indicadores seguem conflitantes:

- **Vendas no varejo caindo 1,2%:** maior queda desde 2009, contrariando expectativas baseadas na atividade de fim de ano;
- **PIB crescendo 2,6% a.a. no 4º trimestre:** acima da expectativa de 2,2%;
- **Non-farm payrolls em Janeiro subindo 77%:** acima do esperado, número que a nosso ver deve ser revisado para baixo;
- **Produção industrial:** caindo pela primeira vez em 8 meses.

O Fed continuou o discurso mais *dovish* de Janeiro alegando riscos na economia global e, em particular, na China e Europa. Citou múltiplas vezes que em breve deve anunciar o procedimento de conclusão do programa de *quantitative tightening*, reiterando paciência na alteração dos juros frente a riscos adversos para a economia.

A China segue como preocupação, contribuindo para uma ancoragem dos mercados emergentes como um todo. Uma prévia dos índices para Fevereiro foi divulgada pelo Markit/Caixin PMI (índice privado de manufatura industrial) com uma leitura de 49,9 frente a expectativa de 48,5, mostrando que os estímulos do governo Chinês aparentemente tem surtido efeito (Gráfico 3).

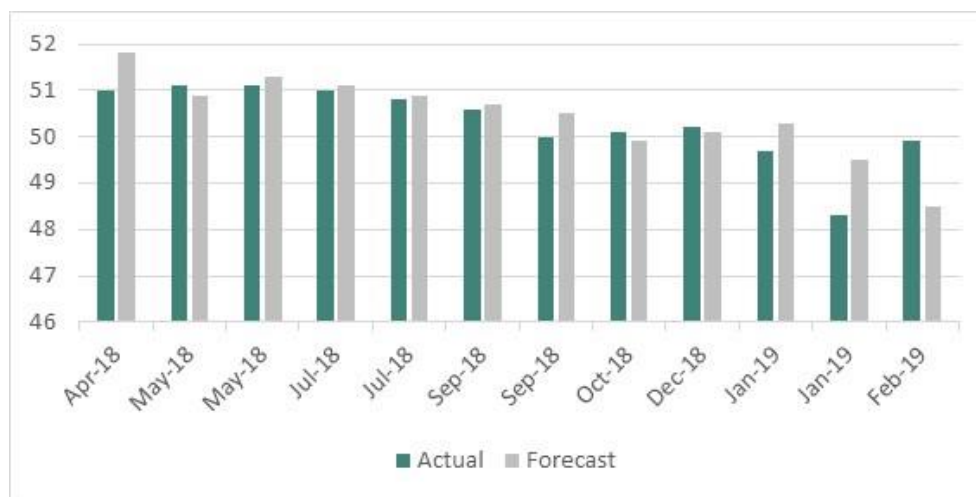


Gráfico 3– PMI da China mostrando recuperação em Fevereiro. Acima de 50, o PMI indica expansão, e abaixo, contração. Fonte: Bloomberg

Na guerra comercial com os EUA, houve indicações de que um acordo pode ser celebrado nas próximas semanas. Existe tensão na administração americana quanto ao posicionamento frente a China, com alguns integrantes defendendo uma postura menos flexível e outros buscando um acordo a qualquer custo. De todas as formas, a possibilidade de um acordo animou os mercados, com ações de tecnologia performando bem durante o mês (Nasdaq +4% em fevereiro).

Indicadores de *stress* mostraram contínua normalização frente ao pânico do último trimestre de 2018. No lado de renda fixa, o *Libor-OIS spread* voltou a patamares anteriores e o índice de

volatilidade VIX teve a maior queda desde 1992, caindo mais de 55% nas últimas 10 semanas (Gráfico 4).

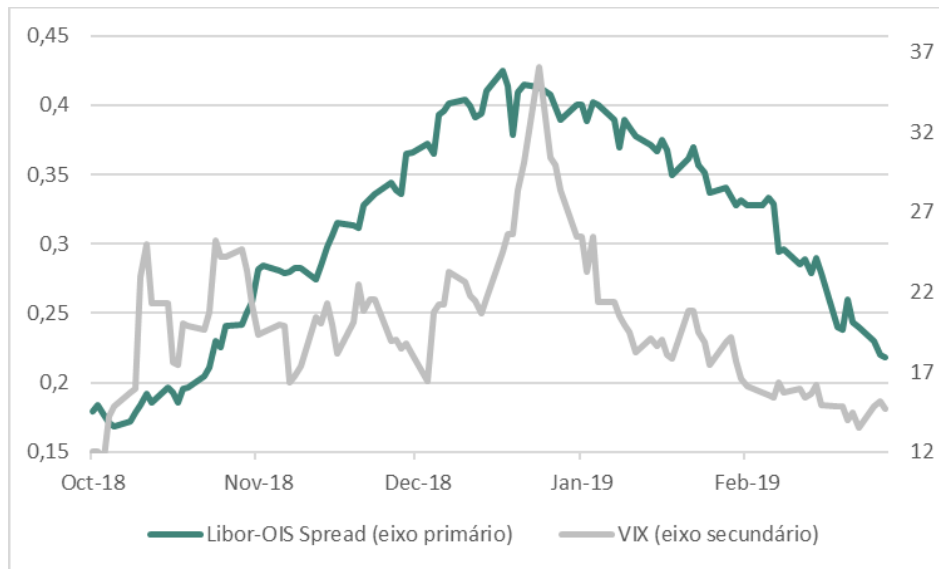


Gráfico 4 – Libor OIS spread é um índice de liquidez e stress financeiro. O VIX um índice de volatilidade. Ambos mostrando continua normalização; Fonte: Bloomberg

Vemos essas melhoras com bastante cautela. O prognóstico cuidadoso que falamos na nossa carta de Janeiro ainda se mantém. O próximo mês será crucial para avaliar se uma recuperação de fato se solidifica ou se a diminuição do crescimento nas maiores economias é de fato algo mais sério. Os mercados de crédito e ações internacionais claramente antecipam uma melhora.

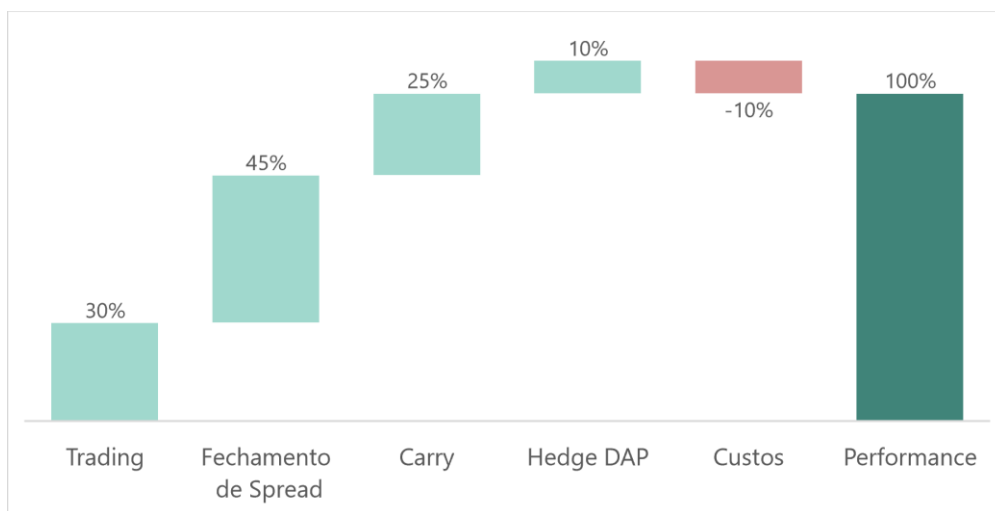
PERFORMANCE DOS FUNDOS

Journey Capital ENDURANCE Debentures Incentivadas FI RF CP

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

O ENDURANCE teve uma boa primeira metade de Fevereiro, seguida de uma performance mais modesta na segunda quinzena devido a abertura de *spreads* de crédito e bastante volatilidade na inclinação da curva de juros reais. Entretanto, conseguimos manter nossa performance significativamente acima do *benchmark* do CDI durante o mês. Tal performance é atribuída ao fechamento de *spread* de nomes selecionados na carteira e à nossa atividade de *trading* no mercado secundário, que mitigou a piora do mercado na última quinzena do mês.

Atribuição de Performance do fundo JC ENDURANCE – Fev/2019 (utilizando base 100)

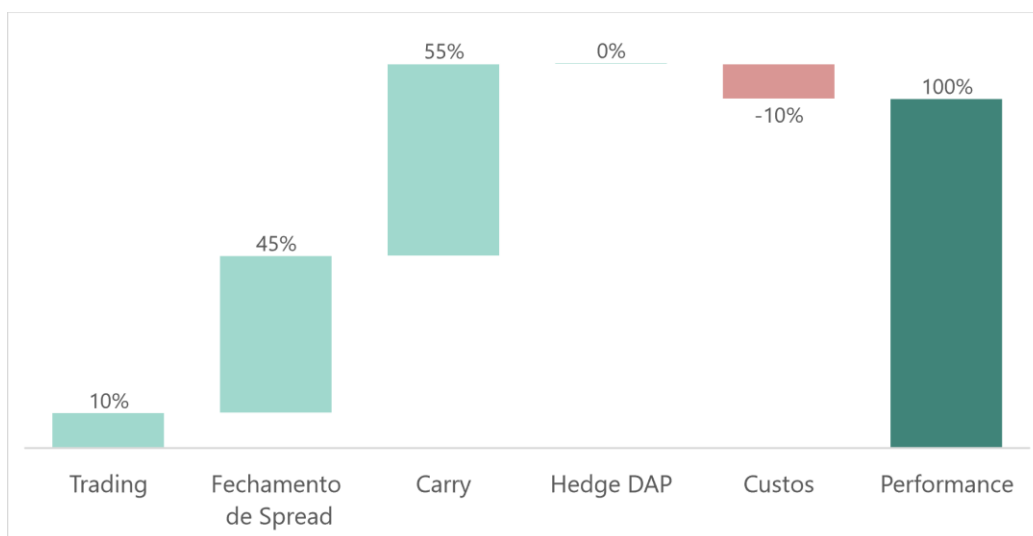


Nota: Em atendimento à regulação da CVM no. 555, art.50, a rentabilidade nominal das cotas não pode ser divulgada nos primeiros 6 meses de existência do Fundo

Journey Capital EXPEDITION FI RF CP

O EXPEDITION completa seu primeiro mês com uma sólida performance, acima de seu retorno objetivo. Aproveitamos o período inicial de enquadramento de sua carteira para efetuar “boas” compras de ativos no mercado. A diversificação dos ativos do fundo irá aumentando gradualmente durante o período inicial de construção de sua carteira, conforme efetuamos novas compras, reduzindo assim a concentração da carteira.

Atribuição de Performance do fundo EXPEDITION (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

Lançamos em 28 de Fevereiro o VOYAGER, nosso quarto fundo de crédito privado. Se trata de um fundo com risco bastante diversificado, porém, diferentemente do EXPEDITION, pode carregar uma posição menor de caixa por ter liquidez em D+30, o que traz maior conforto para realizar alocações em créditos privados. Ademais, o VOYAGER não possui a restrição de manter ao menos 80% de sua carteira em papéis com grau de investimento, dando mais liberdade a equipe de gestão na alocação de uma carteira com objetivo maior de retorno. O fundo cobra 0,65% a.a. de taxa de administração e 15% de performance sobre o que exceder 100% do CDI. Assim como os demais, o VOYAGER está disponível para investimento nas corretoras parceiras.

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

