

## Caros Investidores,

### Cenário Doméstico

O cenário doméstico foi dominado pela discussão da reforma da previdência, com o executivo de um lado se abstendo do papel histórico de dialogar com o congresso e as discussões sobre a “nova política” e a “velha política”. O resultado no mercado, como havíamos contemplado nas cartas anteriores, foi volatilidade e re-precificação de ativos após a forte alta nas primeiras semanas do mês (*Gráfico 1*).

Olhando além da volatilidade, que no mês de março foi uma constante no mercado brasileiro, o fato concreto é que o congresso deve caminhar para uma reforma de alguma forma desidratada, com o cenário base sendo uma reforma 30% mais branda do que a proposta enviada ao congresso.

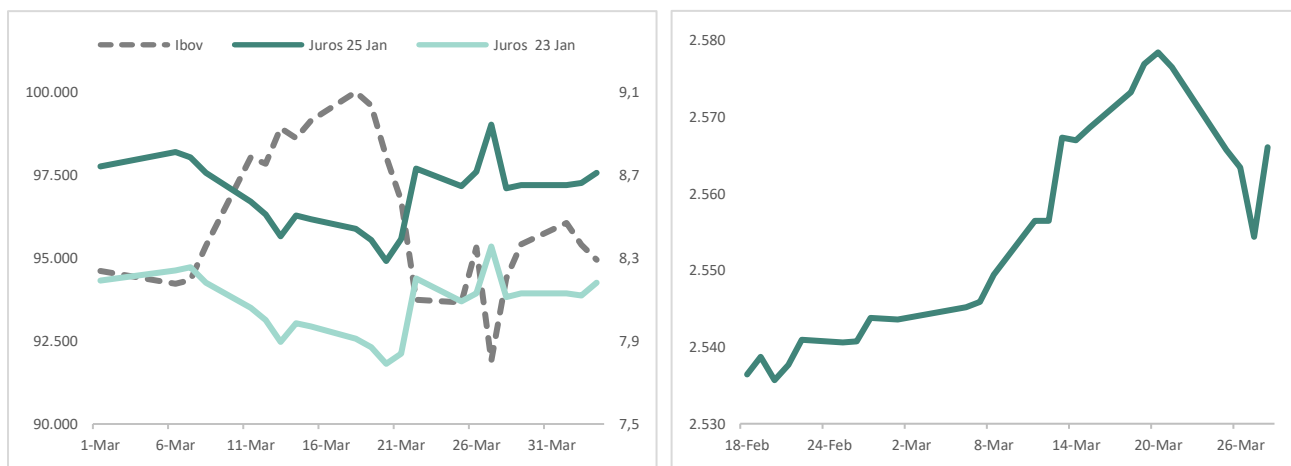


Gráfico 1 – Volatilidade durante o mês afetou juros, Ibovespa (esquerda) e os ativos referenciados em IPCA (IDA-IPCA, direita)

Separadamente, os dados da economia continuaram mostrando sinais mistos. A produção industrial registrou crescimento de 0,7% em Fevereiro frente a uma expectativa de 1,1% e seguindo uma queda de 0,8% em Janeiro. O emprego formal apresentou uma pequena melhora em fevereiro, gerando 173mil vagas formais. Em março, com menos dias devido ao carnaval, esse resultado dificilmente será repetido.

Na reunião do COPOM do dia 20, a nova gestão mostrou uma postura cautelosa e mais lacônica quando comparada à gestão anterior. A projeção de crescimento do BCB foi revisada para baixo, para 2,0% e a SELIC mantida. Projeções mais pessimistas do mercado já colocam o crescimento em 1,5% para 2019. Apesar disso, vemos pouco apetite do BCB para baixar os juros, pelo menos no curto prazo.

### Mercado de Crédito

**Direções Opostas.** Os mercados primário e secundário tiveram movimentos antagônicos. Na ponta de oferta primária (novas emissões), tivemos uma emissão relevante da Cosan, que captou R\$1,7 bilhão para financiar a compra de uma fatia da Comgas e reforçar o caixa da empresa. Essa oferta representou 30,5% das emissões do total de R\$5,6 bilhões, o que mostra que o volume de emissões ainda não está seguindo a forte demanda por ativos de crédito, como observado nos meses anteriores. O volume de emissões caiu 27,8% em relação a fevereiro e 54% em relação a março/18.

No mercado secundário, o ruído no quadro político e consequente volatilidade resultou no melhor mês da série histórica, com volumes negociados ultrapassando a marca de R\$10,5 bilhões, reforçando a nossa visão de amadurecimento do mercado de crédito local. Notamos também uma diversificação de nomes sendo que 5 das 15 maiores debêntures são incentivadas (isentas de Imposto de Renda para pessoa física). Três papéis, Petrobras, Light e Rumo, foram responsáveis por 25% dos negócios realizados.

**Emissões no Radar.** O mercado no mês de abril promete ser movimentado tanto pelo pipeline de ativos registrados na CVM no último mês (32 séries de debêntures) quanto pelo volume que poderá ser negociado após período de *lock-up*, com potencial de irrigar o mercado em aproximadamente R\$10,6bi.

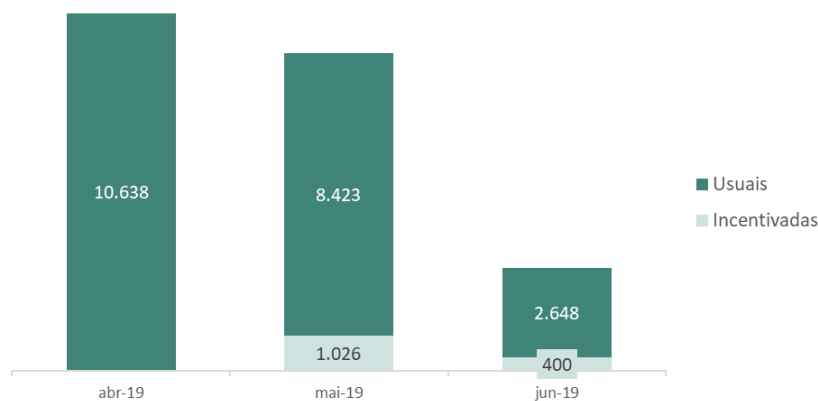


Gráfico 2 – Emissões de debênture saindo de lock-up. Fonte: Anbima.

### Cenário Internacional

Em nossa carta mensal de fevereiro, ao falarmos sobre nossa cautela com respeito a Europa e China, escrevemos o seguinte:

*“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.”*

Tão logo soltamos nossa carta, o Banco Central Europeu revisou substancialmente a projeção de crescimento para a zona do Euro de 1,7% para 1,1%, sendo que alguns membros do comitê admitiram que mesmo a projeção de 1,1% poderia ser otimista. Em adicional o BCE anunciou um pacote de estímulos incluindo um novo programa de financiamento para bancos (TLTRO III) e indicando que não mexerá nos juros em 2019.

A antecipação do ECB se mostrou presciente, com os dados de PMI da Alemanha no final de março apresentando uma forte queda, indicando contração na principal economia Europeia (*Gráfico 3, esquerda*).

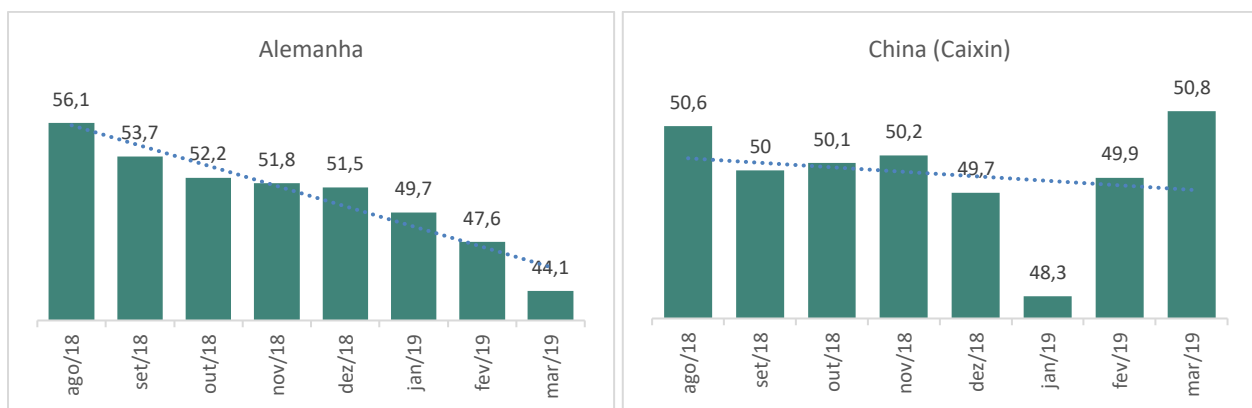


Gráfico 3 – China e Alemanha mostrando divergentes resultados, com Europa contraindo e China já esboçando uma recuperação.

Dados mais animadores foram observados na China (*Gráfico 3, direita*), com a indústria apresentando uma recuperação e mostrando que os estímulos do governo Chinês vem surtindo resultado e reafirmando a melhora já observada em fevereiro.

Nos EUA, o Fed surpreendeu o mercado com um discurso mais *dovish* que o esperado, anunciando o fim do programa de diminuição do balanço (*quantitative tightening*) para setembro de 2019. Em adicional, indicou que dificilmente mexerá nos juros em 2019 (postura similar ao BCE).

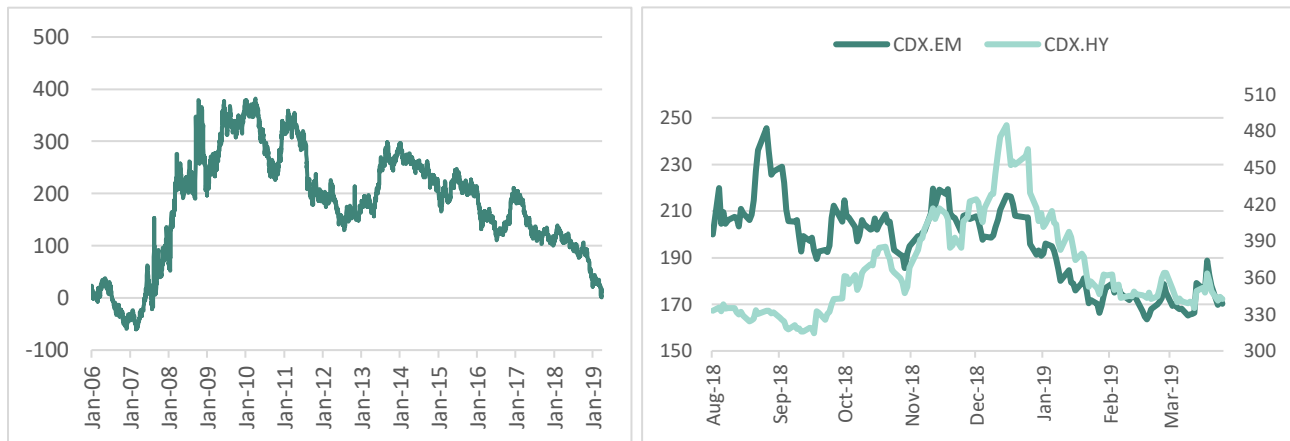


Gráfico 4 – Spread entre bonds soberanos americanos (esquerda), diferença entre o bond de 10 anos e 3 meses (direita).  
Historicamente a inversão dos spreads antecipou recessão nos EUA.

Os mercados reagiram num primeiro momento negativamente, com as curvas soberanas de juros invertendo, o que historicamente foi sempre um presságio para recessão no médio prazo (*Gráfico 4*, esquerda). A reação nos mercados de crédito, no entanto, após um *spike* inicial, reverteu para a tendência de baixa que exibiu no mês passado.

Em resumo, estamos em uma situação de economia mundial desacelerando com possível recessão na Europa, porém com todos os principais bancos centrais (BCE, Fed, Japão, China) em posição de acomodação monetária. Na falta de indicativos mostrando a possibilidade de uma recessão global mais séria, ativos de risco devem ter suporte.

Se a economia brasileira não mostrar sinais de continuidade na sua recuperação, o BCB terá em seu benefício essa ancoragem global suportando uma possível baixa dos juros que seria positiva para ativos locais.

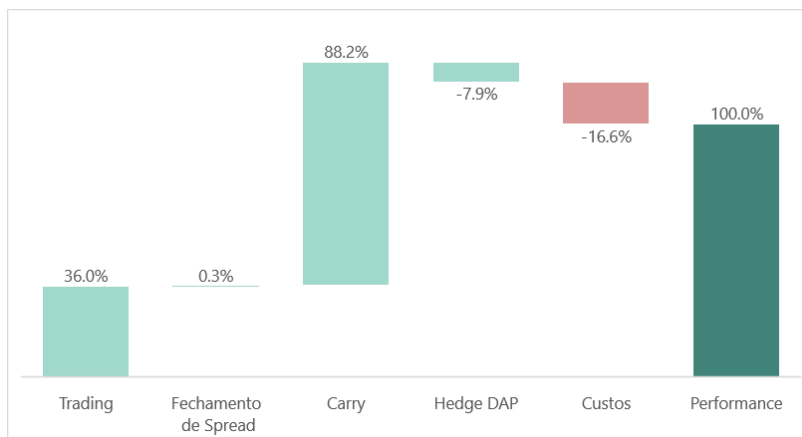
## PERFORMANCE DOS FUNDOS

### Journey Capital ENDURANCE Debentures Incentivadas FI RF CP

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

O ENDURANCE obteve mais um mês com performance significativamente acima do CDI. O fundo apresentou certa volatilidade na segunda quinzena do mês devido à instabilidade gerada pela deterioração do quadro político brasileiro e o impacto nos juros reais e inflação. Essa volatilidade foi relativamente baixa quando comparado ao mercado em geral, muito em função da nossa política de hedge e da decisão do Comitê de Investimentos de reduzir o *duration* da carteira no mês passado. O *carry* positivo e o ganho de trading no mercado secundário ajudaram também na obtenção do retorno mensal.

### Atribuição de Performance (utilizando base 100)

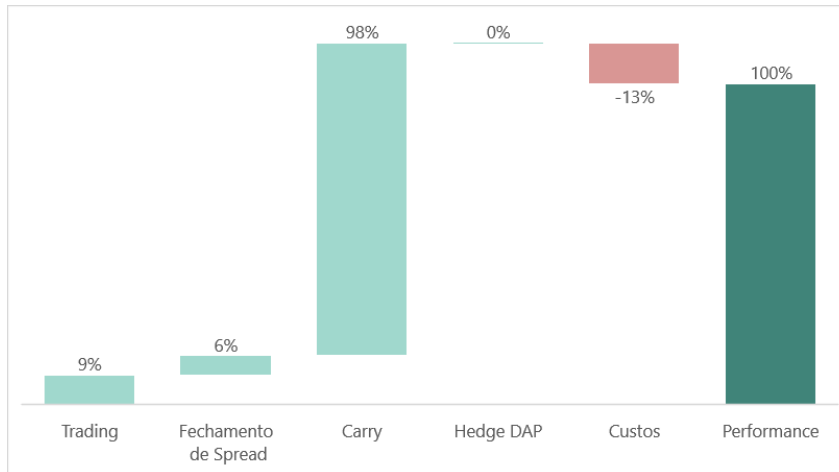


Nota: Em atendimento à regulação da CVM no. 555, art.50, a rentabilidade nominal das cotas não pode ser divulgada nos primeiros 6 meses de existência do Fundo

### 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 a flutuações de curva de juros a termo. Como nossa carteira está em processo de formação, temos espaço para boas compras no mercado secundário e com liquidez para aproveitar novas emissões no mercado primário que apresentem prêmio.

### Atribuição de Performance (utilizando base 100)

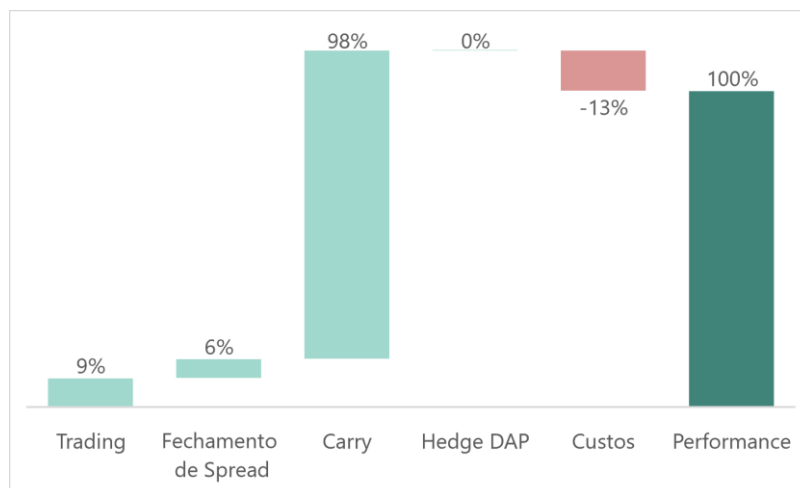


Nota: Em atendimento à regulação da CVM no. 555, art.50, a rentabilidade nominal das cotas não pode ser divulgada nos primeiros 6 meses de existência do Fundo

### Journey Capital VOYAGER YIELD PLUS FI RF CP LP

O VOYAGER completou seu primeiro mês e obteve retorno significativamente acima do *benchmark* (CDI). O fundo apresentou volatilidade muito em função de alguns ativos da carteira que, por operarem com um *yield-to-maturity* muito acima do valor de emissão, são mais sensíveis às variações da curva de juros. Esse risco não tem impacto do ponto de vista de crédito, mas gera volatilidade na cota. Na medida em que o fundo crescer e diversificarmos mais a carteira, essa volatilidade tende a arrefecer.

### 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](http://www.journeycapital.com.br)

