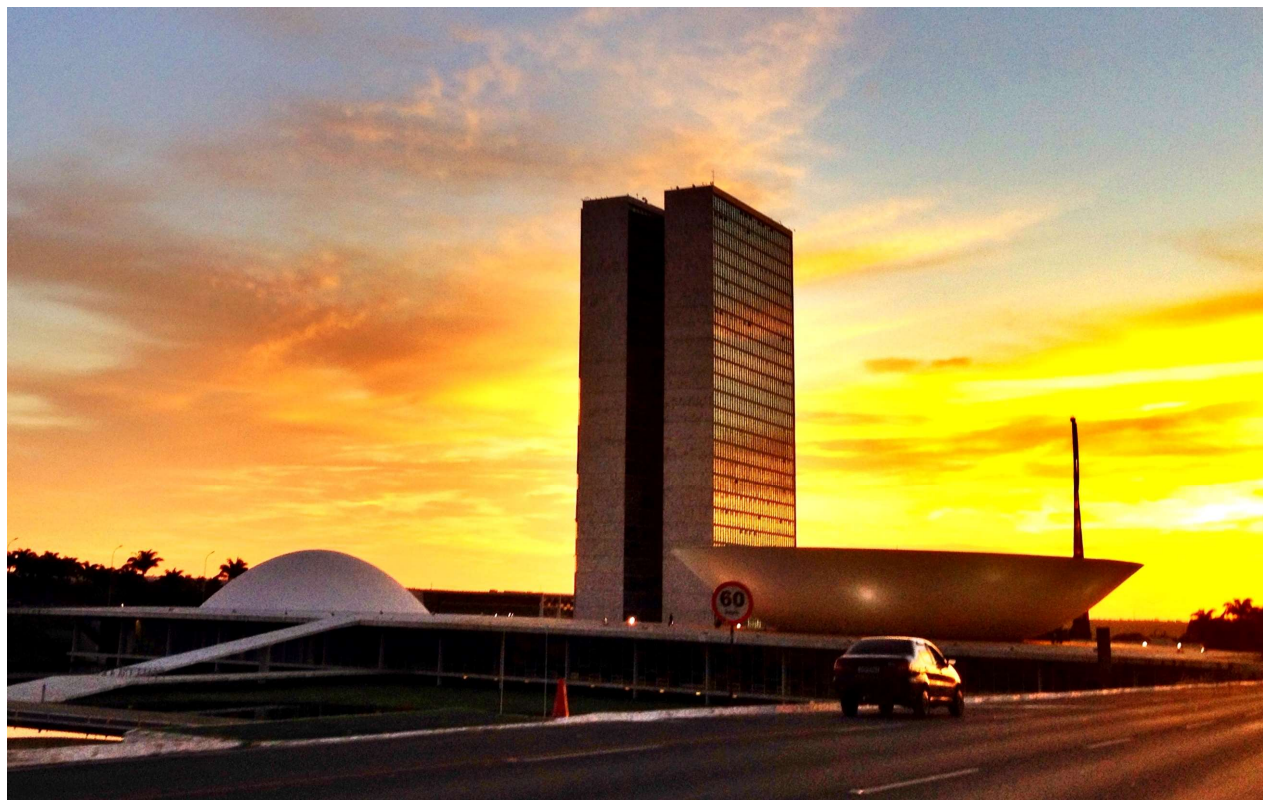


**JOURNEY
CAPITAL**



CARTA MENSAL

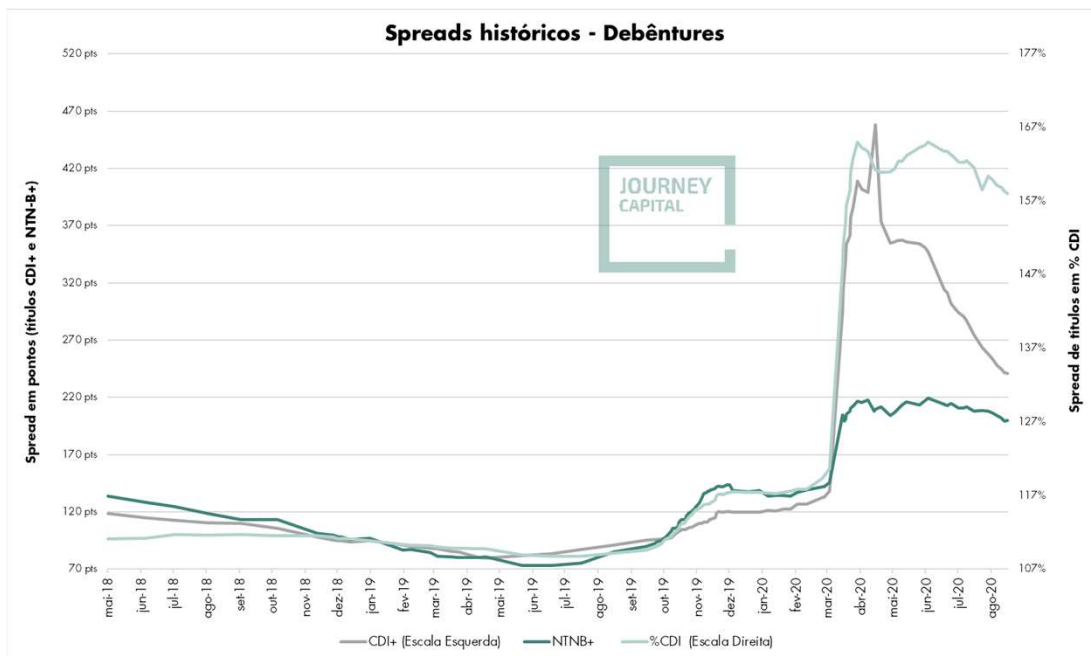
AGOSTO / 2020

JOURNEY CAPITAL
ri@journeycapital.com.br
11 4561 6006
journeycapital.com.br



Caro(a) investidor(a),

O mercado de crédito seguiu a tendência dos últimos dois meses, com o contínuo fechamento dos spreads. Como pode ser observado no gráfico 1, houve um forte fechamento dos papéis em CDI+, papéis muito procurados depois de quedas seguidas da taxa Selic. Após 3 meses mornos no quesito emissão de novos papéis, agosto bateu a marca de R\$10,2 bi, mas 100% das emissões foram via ICVM 476 – ou seja, com esforços restritos.



Confira a seguir a estratégia dos fundos da casa no mês, além das perspectivas e posicionamento atual de cada um.

Qualquer dúvida, estamos à disposição.

Um abraço,

Equipe de Gestão
Journey Capital



Journey Capital Vitreo RDVT11 Fundo Incentivado de Investimento em Infraestrutura Renda Fixa

CNPJ: 35.780.106/0001-30

Atribuição de Performance e Perspectivas

Agosto foi um mês importante para o processo de reestruturação da dívida, com bastante movimentação e interação dos principais credores com os Assessores Financeiros e Jurídicos dos debenturistas e diversos interessados em assumir ou operar a companhia. As tratativas estão avançando, com progresso signativo na formatação de propostas. Alguns modelos estão sendo contemplados, com alternativas de aporte de novos recursos para a Companhia – algo crucial para que a empresa volte a cumprir seus compromissos no contrato de concessão e com a Artesp. Em setembro e outubro devem ocorrer importantes Assembleias de Debenturistas e uma Assembleia Geral de Credores, esta última como parte do processo de Recuperação Judicial da companhia. Nossa expectativa é que nessas assembleias já seja possível ver com clareza um caminho para a recuperação da empresa e um tratamento para seu endividamento.

Posicionamento Atual

No final de agosto o fundo contava com 722 cotistas e detinha pouco menos de 80 mil debêntures RDVT11 em carteira. Essa posição, somada àquela detida pelo fundo Nammos, representa cerca de 9% da emissão, o que nos torna o maior debenturista individual da emissão. A cota do fundo fechou agosto em R\$ 208,56 (variação negativa de 4,17% em relação a julho/2020), resultado da remarcação a mercado das debêntures feitas pela Santander Caceis DTVM, administradora do fundo, que segue as negociações do papel no mercado secundário.



Journey Capital Endurance Deb Incentivadas Fundo de Inv Renda Fixa Crédito Privado

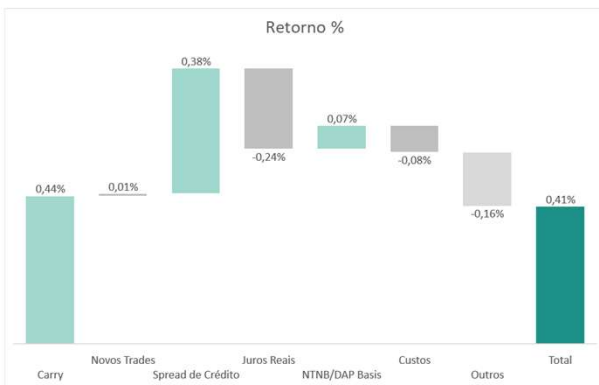
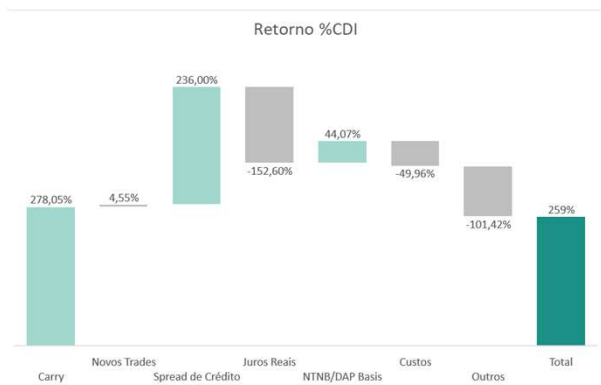
CNPJ: 31.120.420/0001-35

Atribuição de Performance e Perspectivas

O Journey Capital ENDURANCE teve boa performance em agosto, fechando mais um mês de recuperação das perdas sofridas durante a crise do Covid. O desempenho deste mês se explica principalmente pela recuperação na carteira de crédito do fundo, com spreads fechando em torno de 11bp na média. Também contribuiu o bom carregamento da carteira, que ao final do mês estava em torno de 130% do CDI líquido. Por último, o *basis* do mercado futuro também ajudou compor o resultado positivo. Por outro lado, nos juros tivemos um resultado levemente negativo – muito em função do ruído político em torno do orçamento e a questão do teto de gastos. Após a reunião do COPOM, que introduziu uma linguagem de *forward guidance* tupiniquim, os juros baixaram violentamente – mas entregaram boa parte desse ganho com a volta da preocupação do mercado com o lado fiscal. O mês teve uma volatilidade acima da média, em torno de 2% – muito em função de nossa exposição residual nos juros. Optamos por uma postura mais passiva, dada a dificuldade de antecipar eventos pontuais que pudessem causar volatilidade no curto prazo mas que, no longo prazo, acabam tendo pouco efeito em nossa avaliação.

Posicionamento Atual

Nossa carteira de ativos de crédito segue com um spread médio de 1,63% acima da NTN, ainda bem acima dos níveis pré-crise. O *duration* da carteira segue em torno de 4,4. Continuamos construtivos no mercado de crédito incentivado e, na ausência de fatos novos que mudem substancialmente o cenário, os ativos devem seguir se valorizando. Nos juros, continuamos moderadamente expostos nos vértices curtos, agora com uma postura mais oportunista tática do que estrutural. Enxergamos uma boa oportunidade nos juros de 1-2 anos, que ao final do mês precificavam uma probabilidade de o BC subir os juros no curto prazo (o cenário menos provável, ao nosso ver). Em nosso cenário base, o governo deve respeitar o teto de gastos e uma melhor ancoragem do fiscal, permitindo que os juros curtos voltem a refletir o cenário base do BC.



Journey Capital Endurance Plus Advisory FI Cotas Fundos Incentivados Investim em Infra RF LP

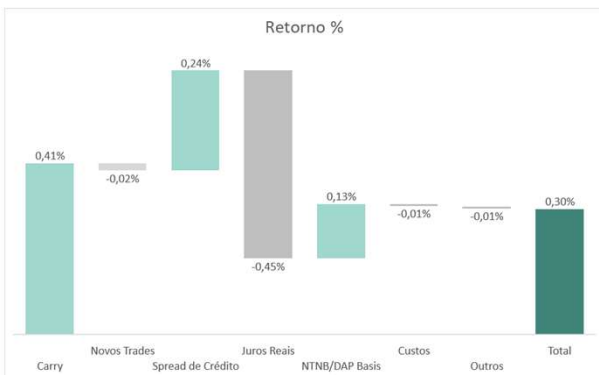
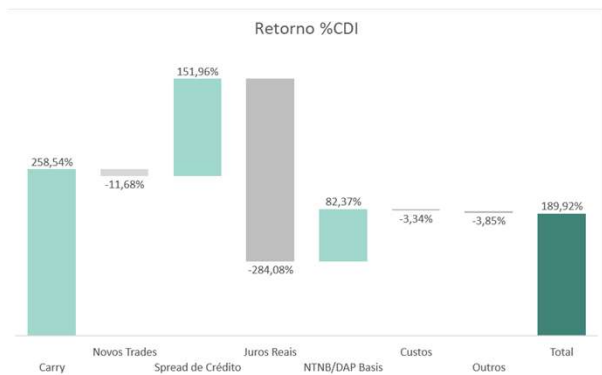
CNPJ: 33.150.386/0001-77

Atribuição de Performance e Perspectivas

O Journey Capital ENDURANCE PLUS teve boa performance em agosto, fechando mais um mês de recuperação da crise do Covid. O desempenho deste mês se explica principalmente pela recuperação na carteira de crédito do fundo, com spreads fechando em torno de 6bp na média. Também contribuiu o bom carregamento da carteira, que ao final do mês está em torno de 190% do CDI líquido. Por último, o *basis* do mercado futuro que também ajudou compor o resultado positivo (+88% do CDI). Contrapondo-se a isso, nos juros tivemos um resultado negativo – muito em função do ruído político em torno do orçamento e a questão do teto de gastos. Após a reunião do COPOM, que introduziu uma linguagem de *forward guidance* tupiniquim, os juros baixaram violentamente – mas entregaram boa parte desse ganho com a volta da preocupação do mercado com o lado fiscal. O mês exibiu volatilidade acima da média, em torno de 2,7% – muito em função de nossa exposição nos juros. Optamos por uma postura mais passiva, dada a dificuldade de antecipar eventos pontuais que pudessem causar volatilidade no curto prazo mas que, no longo prazo, acabam tendo pouco efeito na nossa avaliação. Ao final do mês, concentramos nossa exposição nos juros curtos buscando reduzir a volatilidade do fundo.

Posicionamento Atual

Nossa carteira de ativos de crédito segue com um spread médio de 1,84% acima da NTN, ainda bem acima dos níveis pré-crise. O *duration* da carteira segue em torno de 4,5. Continuamos construtivos no mercado de crédito incentivado e, sem fatos novos que mudem substancialmente o cenário, os ativos devem seguir se valorizando. Nos juros, continuamos moderadamente expostos nos vértices curtos, agora com uma postura mais oportunista tática do que estrutural. Enxergamos uma boa oportunidade nos juros de 1-2 anos, que ao final do mês precisavam uma probabilidade de o BC subir os juros no curto prazo (cenário menos provável, ao nosso ver). Em nosso cenário base, o governo deve respeitar o teto de gastos e uma melhor ancoragem do fiscal, permitindo que os juros curtos voltem a refletir o cenário base do BC. Assim, os juros de 5-7 anos podem oferecer oportunidades táticas a serem monetizadas.



Journey Capital Endurance Deb Incentivadas Juros Reais Adv FI Cotas Fundo Incentivado Inv Infra RF

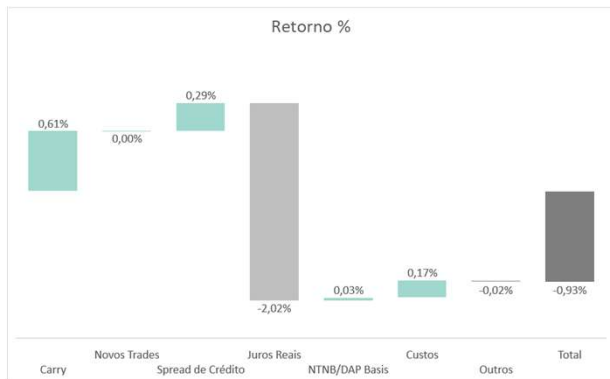
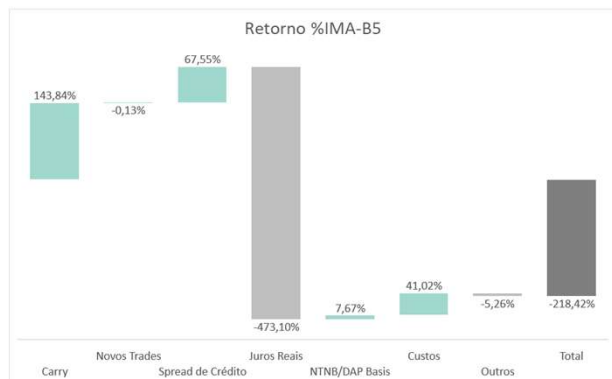
CNPJ: 34.580.935/0001-06

Atribuição de Performance e Perspectivas

O Journey Capital ENDURANCE JUROS REAIS obteve resultado negativo em agosto, devolvendo um pequeno pedaço dos fortes ganhos obtidos nos meses antecedentes. O carregamento do fundo, em torno de 330% do CDI, foi responsável por boa parte do resultado positivo, complementado pela carteira de crédito (+180% do CDI) que exibiu fechamento de spreads pelo quarto mês consecutivo. Os juros mais do que anularam esses ganhos, compondo assim um resultado total negativo no mês. No geral, tivemos bastante volatilidade nos juros de médio prazo (3-5 anos), muito pelas intermináveis discussões em torno do orçamento e a preocupação do mercado com a situação fiscal do país. Após a reunião do COPOM, que introduziu uma linguagem de *forward guidance* tupiniquim (prescrevendo a taxa básica baixa para 2021 e em menor grau para 2022), os juros baixaram violentamente, mas entregaram boa parte desse ganho com a volta da preocupação do mercado com os gastos do governo. O mercado esteve extremamente sensível ao noticiário político. Isso levou a uma postura mais passiva durante o mês, incluindo nosso book sistemático, devido a (1) não termos a habilidade de prever os movimentos de um mercado extremamente reativo ao noticiário diário e (2) nossa convicção de que, passado esse ruído de curto prazo, o teto de gastos será respeitado e o mercado de juros deverá ser ancorado pela política monetária (que deve seguir com os juros baixos).

Posicionamento Atual

Nossa carteira de ativos de crédito segue com um spread médio de 1,75% acima da NTN-B, ainda bem acima dos níveis pré-crise. O *duration* da carteira segue em torno de 4,3. Continuamos construtivos no mercado de crédito incentivado e, na ausência de fatos novos que mudem substancialmente o cenário, os ativos devem seguir se valorizando. Nos juros, encurtamos nossa posição nos juros nominais e seguimos expostos nos juros reais de médio prazo (3-5 anos). Nossa expectativa é de que o mercado siga volátil até vermos uma mudança de narrativa e uma maior visibilidade nos gastos do governo. Caso isso ocorra em setembro, esperamos mover a exposição curta para vértices de médio prazo e seguir com o book sistemático.



Journey Capital Expedition Adv FI em Cotas Renda Fixa Crédito Privado Longo Prazo

CNPJ: 32.742.641/0001-08

Atribuição de Performance e Perspectivas

O Journey Capital EXPEDITION teve performance em linha com seu benchmark, fechando mais um mês de recuperação das perdas sofridas durante a crise do Covid. Pelo quarto mês consecutivo, observamos um fechamento relevante nas debêntures CDI+, com destaque para nossas posições em MNRV16 (80bps) e VAMO22 (70bps). Contrapondo-se a esse fechamento, tivemos um resultado levemente negativo na posição de juros em função de ruídos políticos sobre o orçamento e o teto de gastos.

Posicionamento Atual

Aproveitamos para informar que estamos iniciando o processo de venda dos ativos do Expedition com intuito de encerrar o fundo. Atualmente estamos com uma liquidez de cerca de 70% do patrimônio (Títulos Públicos e Operações Compromissadas), esperando atingir 100% até o meio de setembro.



Journey Capital Voyager Advisory FI em Cotas de FI Renda Fixa Crédito Privado Longo Prazo

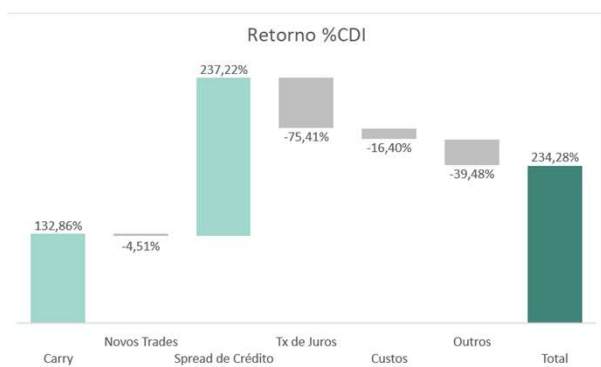
CNPJ: 33.045.854/0001-43

Atribuição de Performance e Perspectivas

O Journey Capital VOYAGER teve performance acima de seu benchmark em agosto, fechando mais um mês de recuperação das perdas sofridas na crise do Covid. Pelo quarto mês consecutivo, observamos um fechamento relevante nas debêntures CDI+, com destaque para nossas posições em MNRV16 (80bps), VAMO22 (70bps). Além disso, optamos por vender nossa posição integral de CEBD13, que fechou 160bps no mês. O carregamento do fundo, hoje em níveis bem atrativos, também contribuiu de forma relevante para o resultado. Por outro lado, tivemos um resultado levemente negativo na posição de juros em função de ruídos políticos sobre o orçamento e o teto de gastos.

Posicionamento Atual

Iniciamos setembro posicionados para um fechamento de taxa no mercado de crédito e juros curtos. Estamos realizando ajustes na carteira para pulverizar o risco do fundo e ficando um pouco mais defensivos, com posição de caixa maior do que nos últimos meses.



Journey Capital Nammos Deb Incentivadas Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado

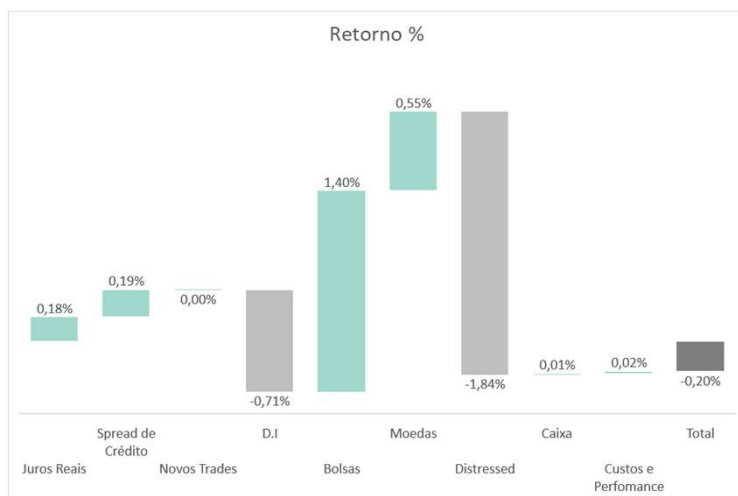
CNPJ: 29.011.174/0001-31

Atribuição de Performance e Perspectivas

O Journey Capital NAMMOS obteve um resultado levemente negativo em agosto. Isso veio em função de uma remarcação da posição em RDVT, que resultou em uma perda no mês de 1,8%. Essa perda foi parcialmente compensada com o resultado do *bucket* de macro, que teve um excelente mês apesar da volatilidade do mercado brasileiro. A posição comprada S&P teve uma boa rentabilidade e ofereceu um contraponto às perdas no iBov e no mercado de juros. Esse último esteve bastante volátil e sensível ao noticiário, principalmente as discussões do orçamento e a preocupação com a trajetória fiscal do país. Com o COPOM levando a taxa básica para 2% e introduzindo uma linguagem de *forward guidance*, os juros caíram de forma violenta, mas com a volta das discussões em torno da situação fiscal e o teto de gastos, os níveis no fim do mês acabaram acima de antes da reunião. Isso gerou perdas em nossa posição doada na curva, que foi reduzida ao longo do mês e concentrada nos vértices mais curtos. Um destaque no mês foi também a posição de USDBRL, que contribuiu de forma expressiva para a rentabilidade. Iniciamos o mês como uma posição comprada em USDBRL, seguindo nosso modelo de análise. Com a piora do mercado e o dólar chegando próximo de R\$5,70, o modelo sugeriu a posição contrária e iniciamos uma posição vendida. Pegamos grandes movimentos com uma posição relativamente pequena, o que resultou em excelente retorno.

Posicionamento Atual

O fundo segue com uma carteira de crédito de *duration* curto e a posição em RDVT em aproximadamente 24% do PL. No *bucket* de macro, começamos o mês reduzindo de forma gradual a posição comprada em SP, e iniciando uma posição de “flateamento” nos juros reais. Essa posição adiciona a posição estrutural vendida nos juros curtos. No iBov, nossa postura é mais tática e oportunista do que estrutural, e a expectativa é de mantermos uma pequena posição comprada – aumentando e reduzindo conforme os movimentos de mercado para monetizar o *gamma*. No dólar mantemos uma posição estrutural vendida, seguindo nosso *call* de melhora no beta de EM, podendo eventualmente inverter ou reduzir conforme o movimento de mercado.





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 (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.

