



CARTA MENSAL

MARÇO / 2021

Journey Capital

ri@journeycapital.com.br

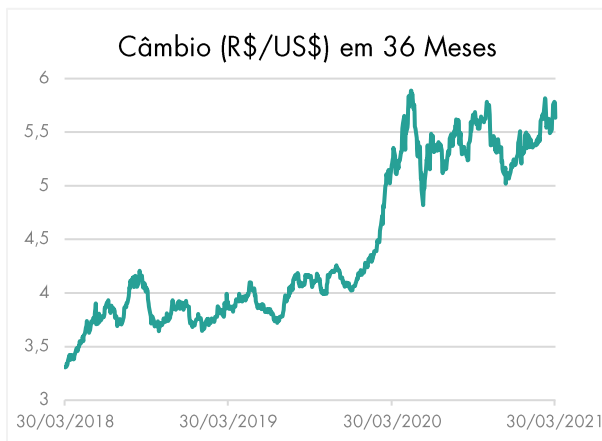
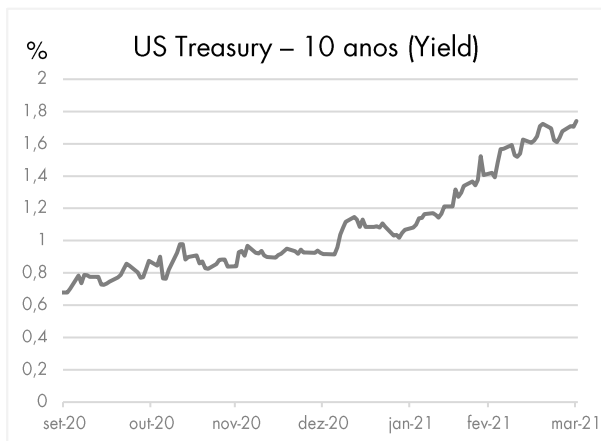
11 4561 6006

journeycapital.com.br



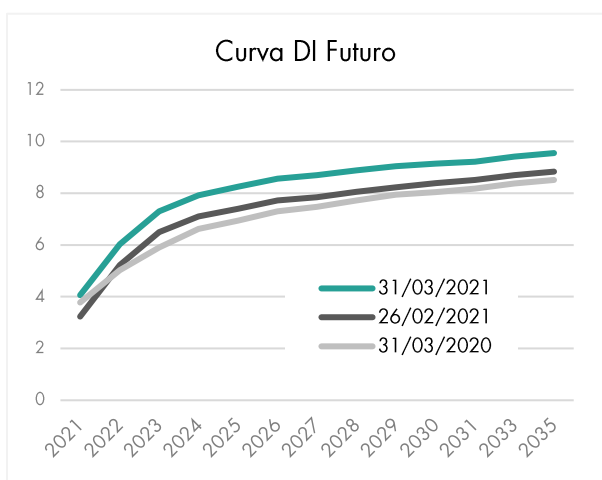
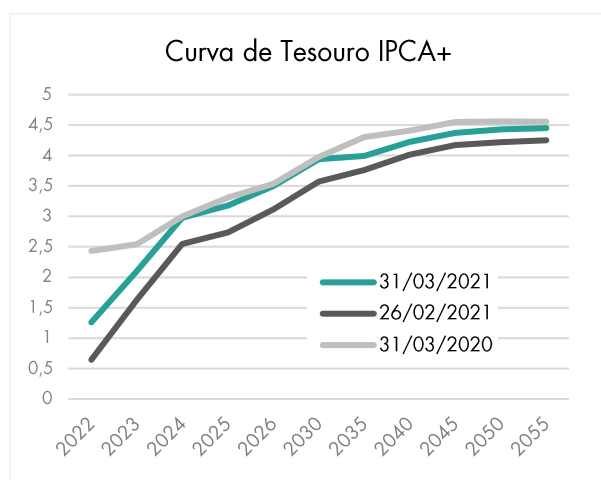
Caro(a) investidor(a),

Março foi mais um mês de **intensa volatilidade** nos mercados financeiros: as incertezas persistem nos mercados internacionais. Os juros dos Treasuries norte-americanos continuam em alta, próximos de 1,70%, e indicam que uma forte recuperação da economia americana está quase totalmente precificada. Apesar de reiteradas afirmações do Chairman do Fed, Jerome Powell, sobre sua intenção de manter a condição expansionista da política monetária norte-americana e da disposição de ver a inflação americana “bem ancorada” perto de 2% ao ano antes de começar a agir, os mercados parecem “confiar desconfiando” quando confrontados com a **retórica fiscal** mais leniente de **Biden** e o tamanho de seus **pacotes**. A volatilidade nos juros americanos diminuiu nos últimos dias e isso pode ser um **bom sinal**.



Fonte: Bloomberg

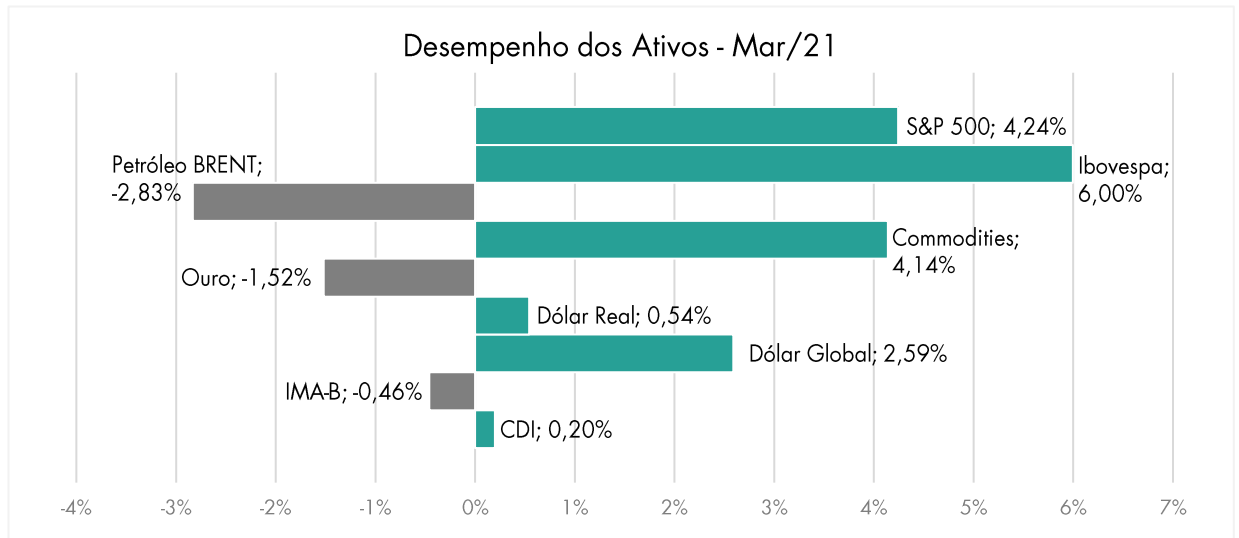
Localmente, março foi marcado por forte deslocamento para cima da **curva de juros futuros**, movida pela grande preocupação com o quadro fiscal, a persistência dos choques de oferta, as expectativas ascendentes para a inflação de 2021 e o agravamento das incertezas políticas. A decisão do Copom de aumentar a taxa básica de juros em 75bp na reunião do dia 17/03 dá início a um **ciclo de alta** com bastante discrepância de opiniões quanto ao ritmo do ajuste. Apesar das sinalizações do Banco Central de realizar **nova alta de 75bp** na próxima reunião (05/05), em 31/03 os DIs futuro precificavam altas de 93bps e 70bp nas próximas reuniões.



Fonte: Bloomberg



A preocupação do mercado com a **inflação** acaba refletida também na curva de juros reais. A inflação implícita média no Tesouro IPCA 2024 subiu de 4,31% a.a. no final de fevereiro para 4,56% a.a. no final de março, mostrando que o mercado acredita em uma inflação pressionada no médio prazo – lembrando que o centro da meta de inflação é de 3,75% para 2021, 3,50% para 2022 e 3,25% para 2023. A curva de juros reais também se deslocou para cima, em menor proporção frente à curva PRÉ pela alta na inflação. O mercado de **crédito privado de ativos indexados à inflação** seguiu bastante demandado com a alta nas taxas de juros reais. Esse movimento atraiu ainda mais pessoas físicas, pressionando os spreads para baixo num mês com poucas ofertas primárias (1,2bi de debêntures de infraestrutura).



Fonte: Bloomberg

A novidade para este mês é o lançamento de um **novo feeder** do **Journey Capital Endurance Juros Reais**. Hoje disponível somente na XP, nosso fundo incentivado de inflação em breve estará também nas outras plataformas de investimento.

Siga a Journey no [LinkedIn](#) e inscreva-se em nosso canal no [YouTube](#) para acompanhar todas as novidades.

Leia a seguir os detalhes de todos os fundos da casa. Se precisar de qualquer informação adicional, é só falar conosco.

Um abraço,

Equipe de Gestão
Journey Capital



Rentabilidade de Nossos Fundos

Março 2021

Journey Capital Endurance Juros Reais				
	MÊS	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Fundo	0,29%	-0,30%	17,54%	16,02%
%IMA-B5	83,2%	-	206,3%	139,8%
IMA-B5	0,34%	-0,15%	8,50%	11,46%

Journey Capital Endurance				
	MÊS	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Fundo	0,14%	0,38%	8,29%	7,94%
%CDI	70,2%	79,3%	370,6%	79,6%
CDI	0,20%	0,49%	2,24%	9,97%

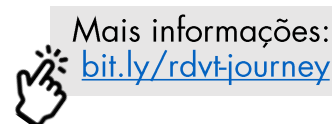
Journey Capital Endurance Plus				
	MÊS	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Fundo	0,16%	0,60%	9,87%	7,18%
%CDI	80,7%	124,3%	441,17%	115,3%
CDI	0,20%	0,49%	2,24%	6,22%

Journey Capital Nammos				
	MÊS	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Fundo	0,53%	-0,62%	10,82%	28,92%
%CDI	266,5%	-	483,6%	193,4%
CDI	0,20%	0,49%	2,24%	14,96%



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

CNPJ: 35.780.106/0001-30



Atribuição de Performance e Perspectivas

Prosseguiram em março as tratativas para a assinatura de um documento (*Sale and Purchase Agreement* - "SPA") para a troca de controle da Concessionária. As negociações se tornam complexas por envolverem muitas partes: 3 partes vendedoras, a companhia, credores, a gestora do FIP-IE que controlará a companhia e os respectivos assessores financeiros e legais de cada uma das partes.

Progressos importantes foram feitos ao longo do mês e grande parte das questões negociais já foi endereçada. Os próximos passos são: fechar os termos do SPA, aprovar o Plano de Recuperação Judicial e obter a aprovação da Artesp para troca de controle.

Posicionamento Atual

Em 31 de março, o fundo contava com 792 cotistas e 12,8% das debêntures em circulação. A cota terminou o mês em R\$ 257,58, queda de 7,00% em relação a fevereiro/21. Essa queda se deve à remarcação para R\$ 270,05 (de R\$289,81 no final de fevereiro/21) no valor do PU das debêntures RDVT11 durante este mês. O mercado secundário tem apresentado liquidez bastante restrita neste período pré-aprovação do plano de recuperação judicial, o que tem afetado os preços negociados e a marcação a mercado dos títulos no fundo.



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

CNPJ: 31.120.420/0001-35

Acesse a lâmina:
 bit.ly/endurance-mar21

Atribuição de Performance e Perspectivas

O Journey Capital Endurance obteve retorno de +0,14% (ou 70,15% de seu benchmark, o CDI). A maior contribuição positiva veio carrego da carteira (1,02%), seguida do fechamento dos spreads de crédito (0,41%), e a principal contribuição negativa veio da alta da curva de juros reais (-1,31%). Embora viéssemos nos preparando para o início de um ciclo de alta da Selic (reduzindo paulatinamente o duration dos papéis) e já tivéssemos decidido reduzir a exposição a juros reais e aumentar a parcela hedgeada para CDI no final de fevereiro, fomos surpreendidos pela velocidade de deterioração das expectativas e pelo rápido deslocamento da curva de juros.

Entendíamos que um aumento maior do que 50bp era necessário e seria bem recebido pelo mercado, sobretudo após a mudança de estratégia de atuação do Banco Central no mercado de câmbio. A reação ruim após a decisão do Copom e a estranha ausência do Banco Central no mercado de câmbio nos dias seguintes nos fez rever as exposições à curva de juros reais, todas já ajustadas.

No portfólio de papéis, aumentamos exposição em Rumo, Vale, CPFL, Anhanguera Bandeirantes, Light, Manaus Ambiental e Corsan (emissão primária). E reduzimos em Entrevias, Coelce, Cia Energética São Manoel, Porto Primavera, Eneva, Eletrobras e Engie.

Posicionamento Atual

O fundo mantém uma posição comprada em IPCA com hedge parcial para CDI, capturando o carrego alto representado pelo IPCA no carry da carteira.

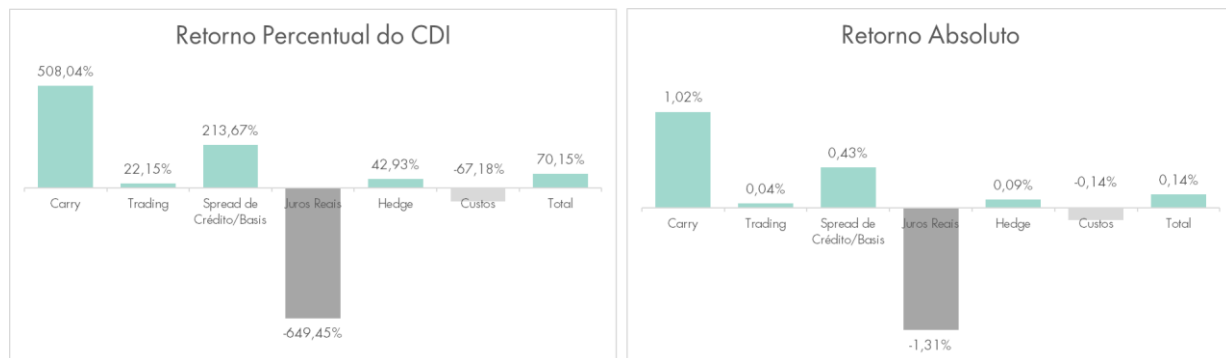
A carteira de debêntures tem duration de 3,6 anos e spread médio de 84 pontos acima da NTN-B e taxa média de IPCA + 3,77%. O duration total da carteira com derivativos é de 1,2 ano e spread médio de 56bp acima do IPCA. A exposição à curva de juros, antes concentrada nos vértices jan/24, jan/25 e jan/26, foi ajustada e agora se concentra nos vértices jan/22, jan/23 e jan/24, com uma exposição medida em PVBP de 69% do IMA-B5.

Seguimos acreditando que os spreads de crédito estão se aproximando de níveis injustificáveis frente ao quadro de incerteza imposto pela pandemia ao setor corporativo. Entendemos a recente compressão de spreads como resultado da maior procura por ativos vinculados à inflação, que sustentou os preços nominais desses papéis mesmo enquanto as NTN-Bs foram pressionadas, e não de uma percepção de melhora de risco.

Preferimos a exposição aos níveis atuais da curva de juros reais do que a esses spreads comprimidos. Esperamos uma estabilização da curva de juros reais nos vértices em que concentramos nossa exposição e acreditamos que o forte carrego da carteira trará boa performance nos próximos meses



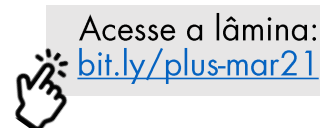
Journey Capital Endurance Deb Incentivadas Fundo de Inv Renda Fixa Crédito Privado



DETALHES: Journey Capital Endurance Debêntures Incentivadas FIRF Crédito Privado. Data de início: 29/11/2018. PL médio últ. 12 meses: R\$ 81.559.021. Taxa administração: 1,00% a.a. Taxa performance: não há. Público-alvo: investidor em geral.

Journey Capital Endurance Plus Advisory FI Cotas Fundo Incentiv Investim em Infra RF LP

CNPJ: 33.150.386/0001-77



Atribuição de Performance e Perspectivas

O Journey Capital Endurance Plus obteve retorno de +0,16% (ou 80,71% de seu benchmark, o CDI). A maior contribuição positiva veio do carregamento da carteira (1,22%), seguida do fechamento dos spreads de crédito (0,40%), e a maior contribuição negativa veio da alta da curva de juros reais (-1,46%). Embora viéssemos nos preparando para o início de um ciclo de alta da Selic, reduzindo paulatinamente o duration dos papéis, e já tivéssemos decidido reduzir a exposição a juros reais e aumentar a parcela *hedged* para CDI no final de fevereiro, fomos surpreendidos pela velocidade de deterioração das expectativas e pelo rápido deslocamento da curva de juros.

Entendíamos que um aumento maior do que 50bp era necessário e seria bem recebido pelo mercado, sobretudo após a mudança de estratégia de atuação do Banco Central no mercado de câmbio. A reação ruim após a decisão do Copom e a estranha ausência do Banco Central no mercado de câmbio nos dias seguintes nos fez rever as exposições à curva de juros reais, todas já ajustadas.

No portfólio de papéis, aumentamos exposição em Rumo, Vale, CPFL, Anhanguera Bandeirantes, Light, Manaus Ambiental e Corsan (emissão primária). E reduzimos em Entrevias, Coelce, Cia Energética São Manoel, Porto Primavera, Eneva, Eletrobras e Engie.

Posicionamento Atual

O fundo mantém uma posição comprada em IPCA com hedge parcial para CDI, capturando o carregamento alto representado pelo IPCA no carry da carteira.

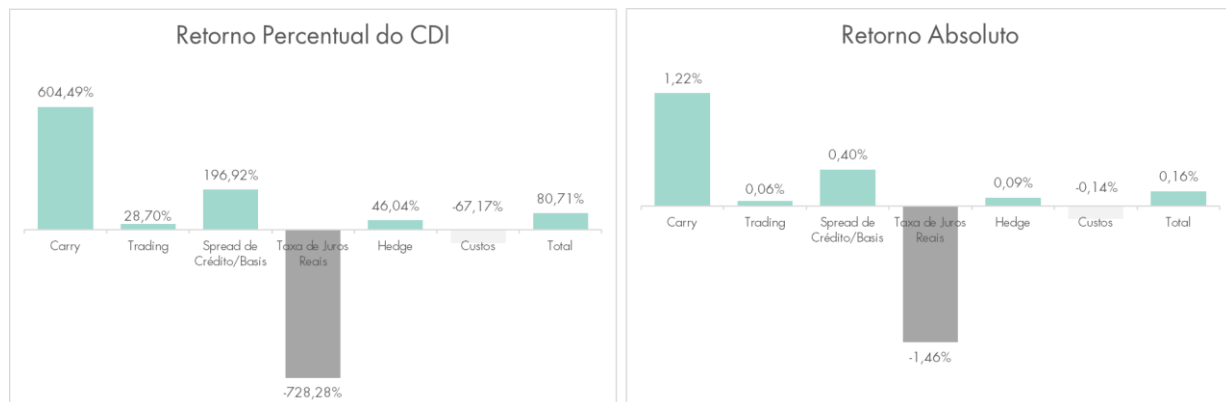
A carteira de debêntures tem duration de 3,5 anos e spread médio de 92,4 pontos acima da NTN-B e taxa média de IPCA + 3,71%. O duration total da carteira com derivativos é de 1,2 ano e spread médio de 28bp acima do IPCA. A exposição à curva de juros, antes concentrada nos vértices jan/24, jan/25 e jan/26, foi ajustada e hoje se concentra nos vértices jan/22, jan/23 e jan/24, com uma exposição medida em PVBP de 98% do risco do IMA-B5.

Seguimos acreditando que os spreads de crédito estão se aproximando de níveis injustificáveis frente ao quadro de incerteza imposto pela pandemia ao setor corporativo. Entendemos a recente compressão de spreads como resultado da maior procura por ativos vinculados à inflação, que sustentou os preços nominais desses papéis mesmo enquanto as NTN-Bs foram pressionadas, e não da percepção de melhora de risco.

Preferimos a exposição aos níveis atuais da curva de juros reais do que a esses spreads comprimidos. Esperamos uma estabilização da curva de juros reais nos vértices em que concentramos nossa exposição e acreditamos que o forte carregamento da carteira trará boa performance nos próximos meses.



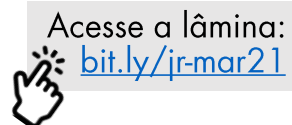
Journey Capital Endurance Plus Advisory FI Cotas Fundo Incentiv Investim em Infra RF LP



DETALHES: Journey Capital Endurance Plus Advisory FIC FI-Infra RF LP. Data de início: 25/06/2019. PL médio últ. 12 meses: R\$ 41.855.208. Taxa adm: 0,80% a.a. Taxa performance: 15% do que exceder 100% do CDI. Público-alvo: investidor em geral.

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

CNPJ: 34.580.935/0001-06



Atribuição de Performance e Perspectivas

O Journey Capital Endurance Juros Reais obteve retorno de +0.29% (ou 83,2% de seu benchmark, o IMA-B5). A maior contribuição positiva veio carrego da carteira (1,75%), seguida do fechamento dos spreads de crédito (0,15%), e a maior contribuição negativa veio da alta da curva de juros reais (-1,71%). Embora viéssemos nos preparando para o início de um ciclo de alta da Selic, reduzindo paulatinamente o duration dos papéis, fomos surpreendidos pela velocidade de deterioração das expectativas e pelo rápido deslocamento da curva de juros.

Entendíamos que um aumento superior a 50bp era necessário e seria bem recebido pelo mercado, sobretudo após a mudança de estratégia de atuação do Banco Central no mercado de câmbio. A reação ruim após a decisão do Copom e a estranha ausência do Banco Central no mercado de câmbio nos dias seguintes nos fez rever as exposições à curva de juros reais, todas já ajustadas.

No portfólio de papéis, aumentamos exposição em Rumo, Vale, CPFL, Anhanguera Bandeirantes, Light, Manaus Ambiental e Corsan (emissão primária). E reduzimos em Entrevias, Coelce, Cia Energética São Manoel, Porto Primavera, Eneva, Eletrobras e Engie.

Posicionamento Atual

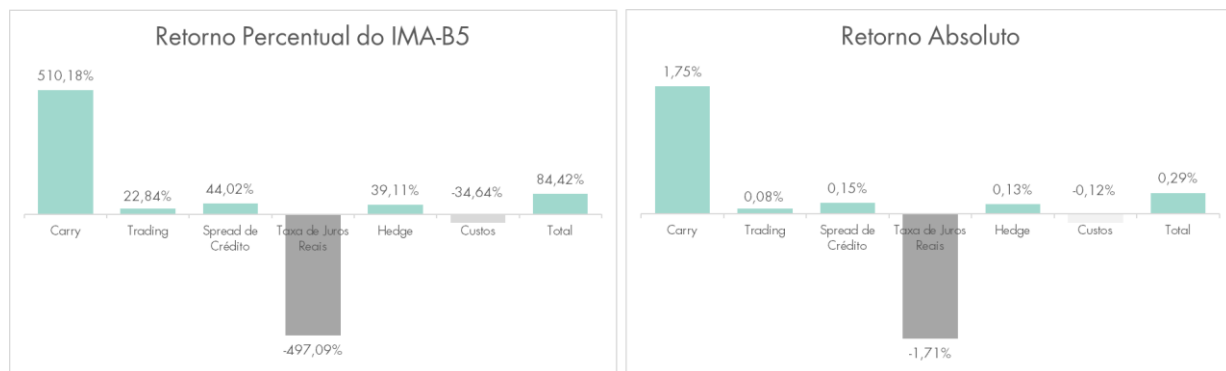
O fundo mantém uma posição alavancada em IPCA, capturando o carrego alto representado pelo índice de inflação no *carry* da carteira.

A carteira de debêntures tem duration de 3,6 anos e spread médio de 78,5 pontos acima da NTN-B e taxa média de IPCA + 3.65%. O duration total da carteira com derivativos é de 2,0 anos e spread médio de 32bp acima do IPCA. A exposição à curva de juros, antes concentrada nos vértices jan/24, jan/25 e jan/26, foi ajustada e hoje se concentra nos vértices jan/22, jan/23, jan/24 e jan/25, com uma exposição medida em PVBP de 163% do risco do IMAB-5.

Seguimos acreditando que os spreads de crédito estão se aproximando de níveis injustificáveis frente ao quadro de incerteza imposto pela pandemia ao setor corporativo. Entendemos a recente compressão de spreads como resultado da maior procura por ativos vinculados à inflação, que sustentou os preços nominais desses papéis mesmo enquanto as NTN-Bs foram pressionadas, e não de uma percepção de melhora de risco. Preferimos a exposição aos níveis atuais da curva de juros reais do que a esses spreads comprimidos. Esperamos uma estabilização da curva de juros reais nos vértices em que concentramos nossa exposição e acreditamos que o forte carrego da carteira trará boa performance nos próximos meses.



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



DETALHES: Journey Capital Endurance Debêntures Incent. Juros Reais Advisory FIC FI INFRA RF. Data de início: 19/09/2019. PL médio últ. 12 meses: R\$ 5.487.656. Taxa adm: 0,80% a.a. Taxa performance: 20% do que exceder 100% do IMA-B5. Público-alvo: investidor em geral.

Journey Capital Nammos Deb Incentivadas Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado

CNPJ: 29.011.174/0001-31

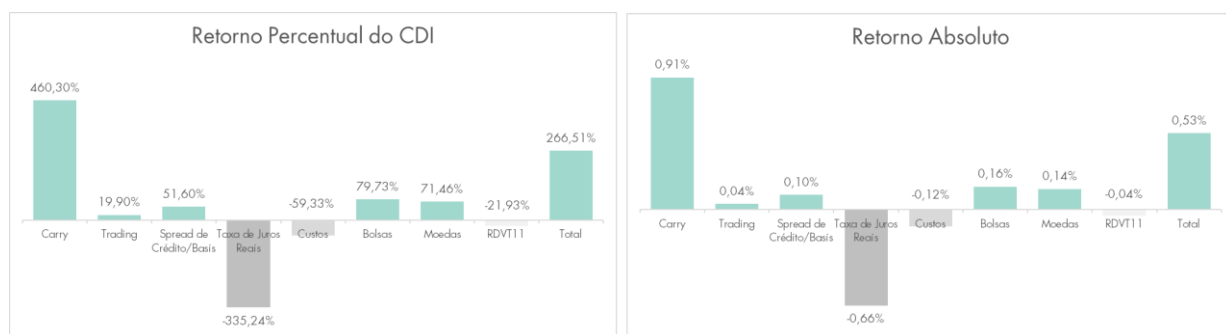
Atribuição de Performance e Perspectivas

O Journey Capital Nammos terminou março com rentabilidade 0,53%, com a maior contribuição vinda do *carry* da carteira (0,91%), impulsionada pelo alto IPCA, seguida pelo book de S&P (0,16%) e o book de moedas (0,14%). O fechamento dos spreads de crédito contribuiu positivamente com 0,10% e o impacto da alta na curva de juros reais teve impacto de -0,66% no mês.

Posicionamento Atual

Book de Distressed Assets: seguimos com a estratégia em Rodovias do Tietê (ver comentários na página 6). Não houve mudança na marcação a mercado da posição de RDVT11 pelo administrador fiduciário.

Book de Futuros: mantivemos o viés de posição vendida em USDBRL ao longo do mês, variando seu tamanho de acordo com as fortes oscilações apresentadas no mercado. Mantemos a visão que o BRL está desvalorizado e esperamos uma valorização da moeda frente a seus pares em mercados emergentes e frente ao dólar assim que os ruídos políticos se acalmarem e a pandemia apresentar sinais de controle. Zeramos a posição comprada de S&P próximo a máximas históricas. Permanecemos com viés construtivo para a economia e as bolsas americanas, mas aguardaremos melhor ponto de entrada e operaremos o ativo taticamente.



DETALHES: Journey Capital Nammos Debêntures Incentivadas FI Multimercado CP. Data de início: 13/03/2018. PL médio últ. 12 meses: R\$ 15.165.517. Taxa administração: 1,00% a.a. Taxa performance: 30% do que exceder 100% do CDI. Público-alvo: investidor profissional.





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 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.

MATERIAL DE DIVULGAÇÃO

© Journey Capital 2021 – Todos os Direitos Reservados.

