

JOURNEY  
CAPITAL



# Carta Mensal novembro 2022

Material de divulgação



# Mundo

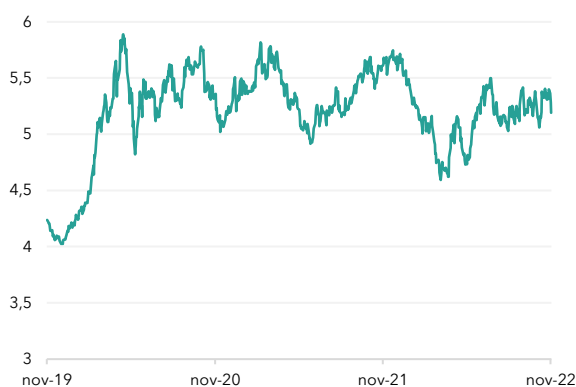
Novembro foi **bastante positivo** para os ativos de risco mundiais, ainda que o Brasil tenha ficado de fora da festa. Os juros de dez anos americanos caíram praticamente 40 bps no mês, enquanto o S&P subiu mais de 5%. Houve um conluio de forças positivas nessa direção: a inflação foi amplamente abaixo do esperado, a economia deu novos sinais de desaceleração (mas de maneira controlada e resiliente), e o Fed indicou uma desaceleração no ritmo de alta de juros. No entanto, dados recentes sobre o mercado de trabalho indicam que a desinflação será, sim, custosa.

O **Livro Bege** juntou várias impressões de distritais do Fed apontando para uma melhora nas cadeias de oferta e desaceleração na demanda, principalmente de itens de preços mais altos. Além disso, fatores que contribuíram para o alívio recente na inflação seguiram presentes. Um exemplo disso são os estoques no varejo, que seguiram mais altos que a média (algo também confirmado pelo PMI industrial) - isso, juntamente à desaceleração da demanda, leva a uma pressão pela concessão de descontos. Além disso, a queda no PMI Industrial foi a mais forte desde maio de 2020, e novas vendas caíram à taxa mais rápida desde então.

US Treasury – 10 anos (Yield)



Câmbio (R\$/US\$) em 36 Meses



Para esse cenário de **arrefecimento**, também houve contribuições por parte da oferta. Os preços de frete marítimo tanto via China quanto pelo Mar Báltico seguiram caindo fortemente. Além disso, tempos de entrega de fornecedores industriais melhoraram pela primeira vez desde junho de 2019. Com a melhor performance dos fornecedores e menor demanda por produtos finais, as firmas manufatureiras registraram forte queda nos gargalos de trabalho em novembro.

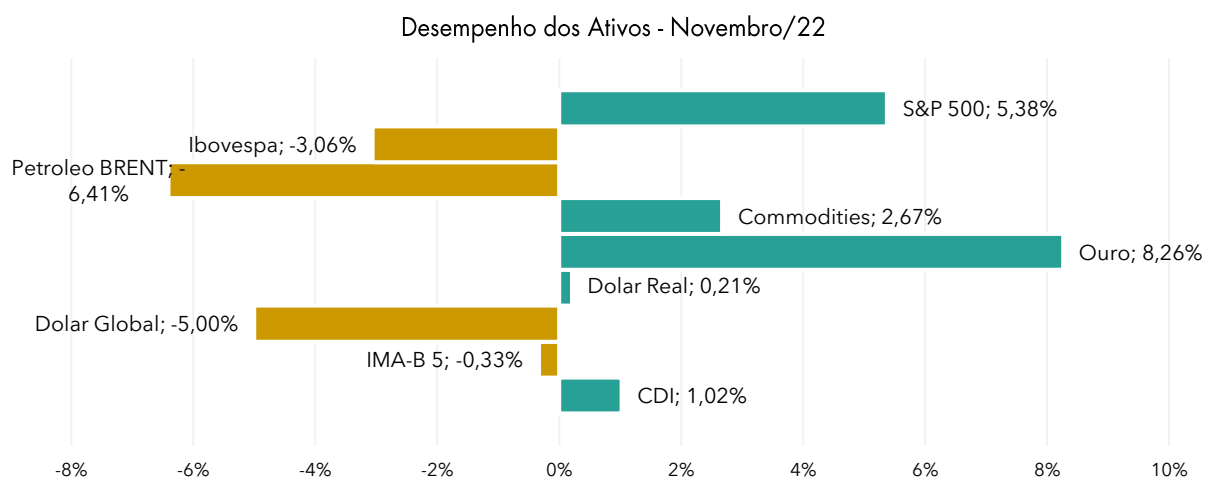
Contribuindo para o sentimento positivo, tanto o **CPI** quanto o **PCE** de outubro vieram abaixo do esperado - inclusive, a queda no primeiro índice foi bem disseminada, melhorando o prospecto. O Fed, por sua vez, ecoou alguns pontos que mencionamos na carta anterior sobre riscos financeiros, e o próprio Powell disse que o ritmo da alta de juros em dezembro deve ser diminuído para 50 bps (numa explícita preocupação com a possibilidade de overtightening).

Mesmo assim, a **economia americana** seguiu resiliente, como indicado pela revisão altista no PIB do 3T22 - que se centrou justamente no consumo, um dos indicadores de saúde financeira das famílias. A renda pessoal das famílias subiu 0,8% em outubro, bem acima do esperado, e os lucros corporativos bateram recorde no terceiro trimestre de 2022.

Mas o tema crucial para a dinâmica **inflacionária** de longo prazo não ajudou. O mercado de trabalho segue forte e apertado: apesar das vagas em aberto caírem e a razão entre elas e o número de desempregados foi a menor em algum tempo, a queda foi menor que a esperada - e, no momento atual, a velocidade de convergência será crucial.

Além disso, o relatório **payroll** mostrou uma criação de vagas de trabalho muito acima da expectativa, enquanto a participação na força de trabalho – importantíssima para o equilíbrio nesse mercado – veio 20 bps abaixo da expectativa. O ganho salarial por hora cresceu 0,6%, duas vezes mais que o esperado, mesmo com a revisão altista no dado anterior.

Assim, mantemos a visão exposta na última carta (que permanece a mesma de janeiro). Para o curto prazo, é plenamente possível a existência de rallies – até porque as altas em bear markets são as mais fortes. Os estoques das empresas (ainda altos) e a melhora nas cadeias de oferta podem contribuir para alívios na inflação, enquanto o prosseguimento do acordo russo-ucraniano para exportação de grãos ajuda no arrefecimento de preços de commodities.



A **produtividade**, após as fortes quedas e recentes sinais de estabilização, deve mostrar alguma melhora (de fato, a produtividade não-agrícola do 3T22 subiu mais que a expectativa). Além disso, os preços de gasolina nos EUA seguiram caindo (em torno de 20 centavos de dólar) em novembro, e a maior proximidade do fim do ciclo de alta do Fed diminui a volatilidade das taxas de juros (que, segundo estudo do Deutsche Bank, a própria volatilidade das taxas de juros vinha contribuindo para deprimir o mercado). Dado que o mercado já vinha, desde anteriormente, disposto a procurar encontrar motivos para subir, esse contexto é de especial importância.

O “chancelamento” da menor pressão via grãos e petróleo para baixo, assim como a forte desaceleração em housing, também ajuda o mercado a precificar um “goldilock”. Mas é importante ressaltar que as expectativas para o núcleo do CPI de novembro estão baixas – talvez até demasiadamente, em 0,3%, enquanto o modelo do Fed de Cleveland projeta 0,5%. Há de se ter em mente também o pagamento de auxílios em nível estadual equivalentes a 0,5% do PIB trimestral. Assim, o curto prazo é consideravelmente incerto e é possível que mesmo nesse horizonte mais curto os ativos de risco sofram, caso a inflação surpreenda para cima. Para a próxima reunião do Fed, esperamos uma alta de 50 bps, mas com uma revisão para cima na taxa terminal nas projeções divulgadas.

No entanto, como dissemos em outras cartas, o cenário para longo e médio prazo é bem **menos confortável**. A produtividade, por mais que mostre sinais de estabilização na margem, não parece indicar uma volta ao crescimento, algo para o que a diminuição da globalização e reorganização das cadeias produtivas pode complicar ainda mais – e nossos modelos mostram que essa é uma variável relevante na previsão da inflação. Os mesmos pontos ressaltados nas últimas cartas em relação ao cenário estrutural seguem válidos. Como o próprio Powell notou, o aperto e o desequilíbrio no mercado de trabalho têm componentes, em alguma medida, estruturais – por isso, o economista chegou a afirmar que a taxa de participação não deve voltar ao patamar pré-pandemia.

O maior número de **aposentadorias** foi importante para o mismatch; Furman e Powell (2021) estimam que a mudança na estrutura de idade e sexo da população diminuiu a participação na força de trabalho em 0,5 ponto percentual entre fevereiro de 2020 e novembro de 2021. A covid longa, que leva funcionários a trabalharem menos horas, parece ser um problema ainda não percebido pelo mercado. Alguns estudos indicam que aproximadamente 16 milhões de trabalhadores tem covid longa, de modo que 2 a 4 milhões estão trabalhando menos horas devido a isso. Um estudo do próprio Fed reportou que 26% das pessoas com covid longa tiveram seu trabalho impactado (ou seja, trabalham menos ou estão fora do emprego) devido a essa questão. Além disso, a redução de imigrantes na força de trabalho parece ter levado à maior vacância em setores específicos.

Outro ponto é o **impulso fiscal**, que parece ter vindo para ficar - como a lei CHIPS dos EUA e o maior gasto militar (o conflito no leste europeu mostrou grandes fragilidades nos arsenais de diversos grandes países). Nesse sentido, a mera reposição das armas americanas enviadas à Ucrânia implica em grandes gastos e contratos de longo prazo. A vitória democrata no Senado também deve abrir caminho para mais gastos. Para complicar ainda mais, há a discussão - bem razoável - sobre possível aumento do nível da taxa de juro neutra nos EUA. Como mencionamos nas últimas cartas, diversos estudos - incluindo do próprio Fed - indicam que há um valor considerável de poupança em excesso por parte das famílias americanas - em parte, ainda advindo do impulso fiscal na pandemia -, de modo que o consumo está menos reativo às altas dos juros.

Assim, não é possível pensar num **relaxamento dos juros** tão cedo. O próprio Powell notou que os juros devem terminar 2023 mais altos do que a projeção feita pelo Fed em setembro. Porém, faz muito tempo que a economia americana não passa por um período prolongado de juros altos - e podem surgir tensões financeiras: alguns estudos de terceiros apresentados em conferência organizada pelo Fed, por exemplo, parecem indicar - via estimativa - que, em tempos como os atuais, a taxa de juro neutra está acima da taxa de juro neutra financeira (definida como a taxa acima da qual emergiriam instabilidades financeiras).

Nesse sentido, recente estudo do Deutsche Bank mostrou que praticamente metade das dívidas de empresas americanas consideradas high yield são indexadas a taxa de juros flutuantes - ou seja, sentem diretamente a elevação dos juros. Essa é a maior porcentagem da história. Além disso, entes que foram, na última década, fortes compradores de treasuries passarão a ser vendedores - como o governo do Japão e, mais especificamente, o Fundo de pensão federal dos EUA (já que o número de contribuintes diminuiu ante o número de beneficiários). E tudo isso num cenário em que o balanço do Fed será reduzido - e, em algum momento, como confirmado pelos membros, os títulos deverão ser vendidos. A disponibilidade de liquidez vem sendo fundamental para as altas dos ativos nos últimos anos, com a expansão do balanço do Fed sendo fortemente associada a altas nas bolsas na última década.

Num cenário em que, conforme estudo do próprio Fed, 1/3 da alta dos lucros das empresas componentes do S&P na última década veio dos cortes em impostos e das quedas em despesas financeiras, a manutenção dos juros em patamar alto é de especial importância. Assim, caso a economia americana entre em recessão em algum momento e o Fed seja, mesmo assim, impedido de cortar juros, o cenário pode ser desconfortável. Sobre isso, as projeções para o **desemprego** do FOMC implicam numa alta desta medida que sempre foi precedida por uma recessão nos EUA. Estatísticas baseadas nos pedidos contínuos de seguro-desemprego pintam um mesmo cenário. Além disso, a própria projeção de desemprego do Fed pode ser considerada, talvez, otimista: os economistas Domash e Summers (2022) mostram que, se realizada, seria a redução na vacância acompanhada do menor aumento de desemprego em muito tempo. Um estudo do NBER, por sua vez, indica que os investimentos residenciais são o melhor preditor do ciclo econômico americano, e é justamente essa categoria que retraiu e foi peso baixista no PIB do 3T22.

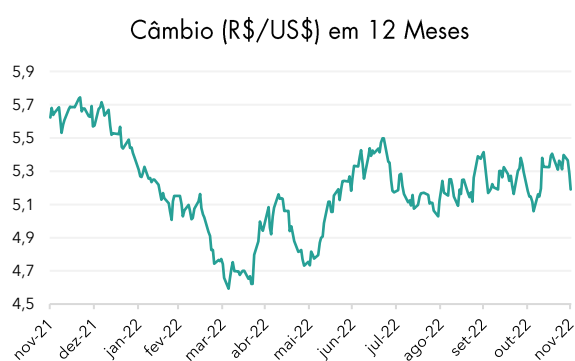
No curto prazo a visão é positiva, enquanto para o médio e longos prazos ainda há uma série de incertezas pendentes. Em resumo, a mesma analogia que vínhamos usando ainda é útil: reduzir a inflação de 8% para 5% é uma coisa, mas de 5% para 2% é outra bem diferente. Mas essa discussão fará preço apenas mais à frente, quando teremos mais evidências das chances de sucesso ou fracasso da missão do Fed.

**Na China**, os metais industriais atingiram os preços mais altos em três meses, com os recentes relaxamentos das restrições (e a pressão popular para tal). Dada a relevância da demanda chinesa no mercado de commodities, o monitoramento de eventual reabertura gradual chinesa será crucial. Além disso, o impulso de crédito dado por lá também pode gerar pressão nas commodities - tudo isso, no entanto, passa por uma resolução do problema do setor imobiliário, que não é trivial. De fato, a desaceleração evidenciada pela balança comercial chinesa já levou a correções nos preços do minério de ferro

## Brasil

Por aqui, o **IPCA** de outubro surpreendeu para cima, enquanto a difusão aumentou consideravelmente (de 61,5% para 67,9%). Porém este último efeito deve-se bastante aos preços administrados, que voltaram a apresentar inflação positiva. Além disso, devido a efeitos climáticos e sazonais, o grupo de alimentação também acelerou. Saúde e cuidados pessoais, por sua vez, registraram um aumento de 1,16% nos preços. No núcleo, os preços dos bens industriais subiram mais que o esperado.

A parte positiva ficou por conta de **serviços**, cuja inflação foi menor que a esperada. Não apenas isso, mas a categoria de serviços subjacentes também surpreendeu para baixo, enquanto a difusão do grupo de serviços caiu. Além disso, algumas ressalvas são necessárias. Parte da alta no índice cheio da inflação deveu-se a itens mais voláteis; dentro de saúde e cuidados pessoais, por exemplo, o componente “perfumes” - que tem comportamento irregular e peso de 1% no índice -, subiu 5,71%. Os subitens que mais pressionaram dentro da categoria de saúde foi o de higiene e beleza; mas isso é comum de acontecer no período pré-Black Friday. Vale ressaltar que o item “planos de saúde” registrou elevação de 1,43%, mas refletindo reajustes retroativos a julho (por mais que este item preocupe devido à característica mais inercial). Outro vetor fortemente **inflacionário** foram as passagens aéreas, que subiram 27%, item com pouco a dizer sobre a tendência inflacionária geral subjacente. O IPCA-15 contou uma história parecida; aqui, porém, houve aceleração dos serviços subjacentes.



O IPCA de novembro anotou alta de 0,41%, abaixo da expectativa de 0,53%. Não apenas isso, mas o núcleo também mostrou arrefecimento acima da expectativa. Houve desaceleração nas altas de preços dos serviços e bens industriais (inclusive, com deflação em bens duráveis). Além disso, a difusão caiu consideravelmente, de 67,9% para 58,62%. Uma das medidas de núcleo que gostamos de acompanhar (por médias aparadas suavizadas, que retira da amostra itens cujos preços variaram de maneira especialmente volátil e é empiricamente não viesada) também desacelerou.

Isso tudo em meio a um cenário de 3% de alta na gasolina - ou seja, a **queda na inflação** veio de outros fatores. A única ressalva é que a taxa de inflação de serviços excluídos comida fora de casa e passagens aéreas apresentou aceleração, de 0,15% para 0,34%. No entanto, novos sinais de desaceleração na atividade econômica amenizam esse ponto, como será falado à frente.

Mais à frente, em dezembro (ainda, portanto, no curto prazo), os riscos parecem estar mais inclinados para o lado baixista. O **petróleo** voltou a cair e silenciou as discussões sobre eventual alta nos combustíveis - inclusive, houve redução de 6% no preço da gasolina. Além disso, o IGP-M veio abaixo do esperado e há sinais de alguma perda de ímpeto na economia por indicadores antecedentes, como a queda no tráfego em rodovias pedagiadas. Nesse sentido, dados de diferentes fontes indicaram um Black Friday bem fraco, sinalizando um possível cenário mais brando para o Natal - o que parece confirmar-se por relatórios anedóticos do setor varejista. O **PMI Industrial** mostrou uma forte contração da produção desse setor, a primeira em nove meses e a mais rápida em dois anos. O PMI de serviços, por sua vez, indicou a expansão mais lenta do produto e novas vendas desse setor em um ano e meio.



Ainda que o **desemprego** tenha caído a 8,3% e a massa de rendimento real e rendimento médio tenham seguido crescendo, o crescimento brasileiro está passando por um processo de desaceleração que deve ser intensificado com o endividamento das famílias (inclusive, já com reflexo na alta da inadimplência em créditos livres) e enfraquecimento da economia global, além do efeito defasado da política monetária.

A grande variável definidora aqui é a **questão fiscal** - tanto para inflação no médio e longo prazo quanto para atividade. Como explicitamos na última carta, este ponto é o mais importante de ser acompanhado. Não à toa, as expectativas para Selic e IPCA do relatório Focus para 2023 subiram praticamente 15 bps e 50 bps, respectivamente. Para o ano que vem, não haverá as remessas do BNDES ao tesouro (que, de 2019 para cá, somaram 4% do PIB). Chama-se atenção, também, para o fato das finanças estaduais - até agora um vetor positivo no resultado público consolidado - terem começado a se deteriorar. Até por esse motivo, os estados já se movimentam para promover aumentos no ICMS - que representariam um aumento exógeno na inflação.

No **curto prazo**, porém, o contexto parece estar inclinado para cenários mais positivos - ao menos tendo em mente o cenário de renda fixa. A estratégia do presidente eleito de colocar na mesa 100% do que queria e mirar alto foi ruim para os mercados. No entanto, dado o "rasgo" inicial, parece difícil que haja motivos para uma deterioração adicional, pelo menos até o fim do ano. Praticamente todas as mudanças aventadas referem-se à diminuição do impacto fiscal ou encurtamento do prazo - defendidas, inclusive, pelo presidente da Câmara e outros políticos relevantes. De fato, a PEC foi protocolada praticamente sem negociação, de modo que é quase impossível que não sofra mudanças durante a tramitação.

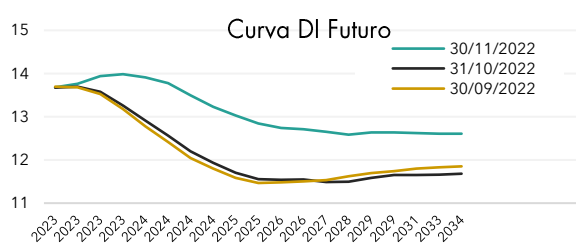
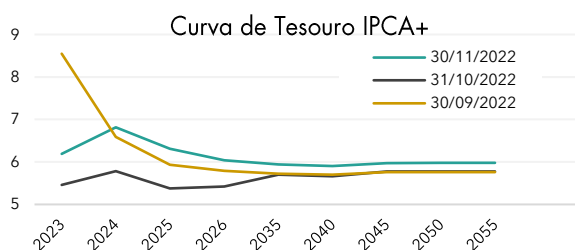


Além disso, muito já se foi falado sobre **Haddad** na Fazenda - e caso isso se confirme, parte da correção já foi feita. Por fim, a PEC foi protocolada tão "cheia" que até Haddad criticou o volume de gastos, de modo que, em termos relativos, é difícil haver uma piora aos olhos do mercado. Vale ressaltar que, segundo matéria do Correio Braziliense, petistas admitiram que Lula caminha para ter uma "base móvel" - ou seja, a aprovação precisará ser negociada projeto a projeto. Nesse sentido, acompanhamento do julgamento do STF sobre o Orçamento Secreto será crucial, na medida em que aumentará (ou não) o poder de barganha do governo eleito nas negociações com o Congresso. No entanto, eventual inclusão de emenda na PEC de Transição que permita gastos fora do teto já em 2022 pode incentivar a atividade e, conseqüentemente, gerar inflação.

Outro ponto relevante é que, devido ao burburinho fiscal, o Brasil não conseguiu capturar a melhora advindo do bom-humor externo com a inflação abaixo da expectativa. Assim, o fato da **curva de juros brasileira** ter fechado mesmo num dia de payroll bem pior que o esperado e altas fortes nos juros americanos diz muita coisa. Caso haja estabilidade do cenário doméstico (e alguma melhora, ainda que marginal), há um razoável catching up a ser realizado ante os ativos estrangeiros. Dado que praticamente todos os emergentes enfrentam, atualmente, problemas fiscais, há a possibilidade de fluxo estrangeiro direcionar-se para cá. Mas ressaltamos que, para além do curto prazo, uma mudança de nível na performance dos ativos domésticos dependerá, em última instância, do novo arcabouço fiscal escolhido. Por fim, deve-se monitorar o andamento do projeto de lei que prolonga subsídios à geração distribuída e pode aumentar as contas de luz em 2023.

## Mercados

Vimos os spreads de crédito subirem (0,10% a.a. em novembro) pelo quarto mês consecutivo nos títulos isentos indexados à inflação. A pressão sobre os papéis vem de um enorme volume de operações 476 encarteiradas pelos bancos coordenadores nos últimos meses, que agora estão saindo do seu período de lockup e podem ser vendidas. O mercado contou com 3 novas emissões primárias de debêntures de infraestrutura totalizando 2,5 bilhões, incluindo emissão de 1,9 bilhão da BRK Ambiental. Julgamos melhor ficar de fora dessas ofertas pois encontramos melhores relações risco x retorno no mercado secundário. A demanda por papéis indexados à inflação melhorou um pouco, mas ainda está muito abaixo da média. Esperamos que a demanda siga melhorando, já que os meses de deflação ficaram para trás e as preocupações com gastos do governo trazem pressão inflacionária para o futuro. Durante o mês, reduzimos nossas posições em Cteep curta e ajustamos a concentração do restante dos ativos do portfólio.



Siga a Journey Capital no [LinkedIn](#) e inscreva-se em nosso canal no [YouTube](#) para acompanhar todas as novidades. Leia a seguir os detalhes de todos os nossos fundos. Se precisar de qualquer informação adicional, é só falar conosco.

Um abraço,

Equipe de Gestão

[contato@journeycapital.com.br](mailto:contato@journeycapital.com.br)

# Rentabilidade de nossos fundos novembro 2022

## Journey Capital **Endurance Juros Reais Advisory**

	MÊS	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Fundo	-1,05%	4,62%	5,28%	28,06%
%IMA-B 5	-	52,7%	54,9%	104,1%
IMA-B 5	-0,33%	8,76%	9,62%	26,95%

## Journey Capital **Endurance Juros Reais FIC**

	MÊS	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Fundo	-1,05%	4,46%	5,15%	10,06%
%IMA-B 5	-	50,9%	53,5%	72,8%
IMA-B 5	-0,33%	8,76%	9,62%	13,80%

## Journey Capital **Endurance**

	MÊS	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Fundo	-0,21%	7,09%	7,74%	21,45%
%CDI	-	63,7%	64,7%	80,5%
CDI	1,02%	11,12%	11,95%	26,64%

## Journey Capital **Endurance Plus**

	MÊS	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Fundo	-0,24%	5,77%	6,47%	19,15%
%CDI	-	51,8%	54,1%	85,8%
CDI	1,02%	11,12%	11,95%	22,32%

## Journey Capital **Nammos**

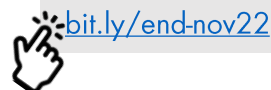
	MÊS	ANO	12 MESES	DESDE INÍCIO
Fundo	-0,86%	0,24%	0,16%	36,56%
%CDI	-	2,1%	1,3%	111,67%
CDI	1,02%	11,12%	11,95%	32,74%



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

CNPJ: 31.120.420/0001-35

Acesse a lâmina:



## Atribuição de performance

O carry (inflação + spread dos papéis) foi a maior contribuição positiva para o mês, seguida do efeito de "basis" entre a carteira de papéis. A maior contribuição negativa veio da abertura dos juros reais a que o fundo estava exposto e dos spreads de crédito. Foram reduzidas posições de CTEEP.

## Posicionamento atual e perspectivas

Rebalanceamos a exposição a IPCA e CDI no fundo, travando parcela maior da carteira aproveitando os spreads de crédito em níveis mais realistas. A carteira de papéis tem duration de 4,5 anos, spread médio de 108bp acima da NTN-B e taxa nominal média de 7,17% + IPCA. O duration total, incluindo derivativos, é de 9,8 anos, com spread médio de 763bp acima da NTN-B e taxa nominal média de 13,32% + IPCA. Esse é um número teórico, calculado sobre um valor nocional ajustado inferior ao PL do fundo. A exposição à curva de juros pré-fixada permanece zerada. A exposição à curva de juros reais está distribuída nos vértices Mai/27, Ago/28 e Ago/30.

DETALHES: Journey Capital Endurance Debêntures Incentivadas FIRF Crédito Privado. Data de início: 29/11/2018. PL médio últ. 12 meses: R\$ 49.837.547. Taxa administração: 1,00% a.a. Taxa performance: não há. Público-alvo: investidor em geral.

## Clique para investir no Endurance:



Guide



ÓRAMA

necton

rico

sim;paul



COMCOR

ATIVA  
Investimentos

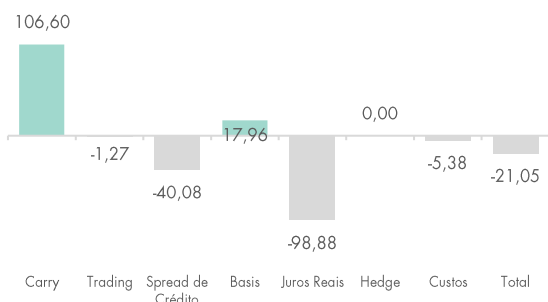
TORO

C6BANK

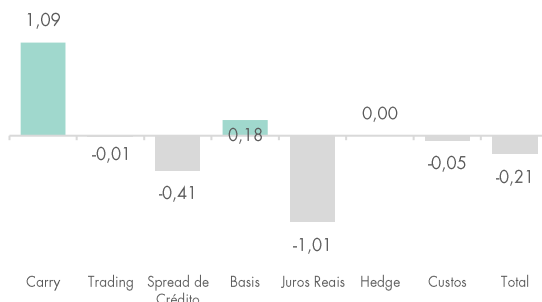
# Journey Capital Endurance

## Novembro/2022

### Retorno % do CDI

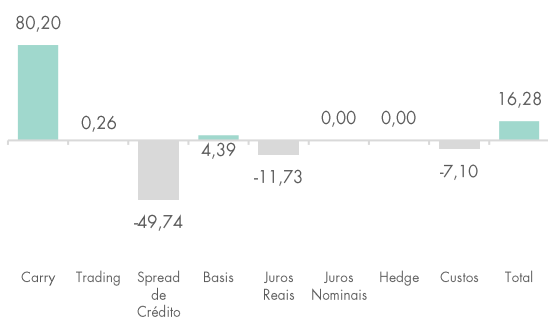


### Retorno Absoluto (em %)

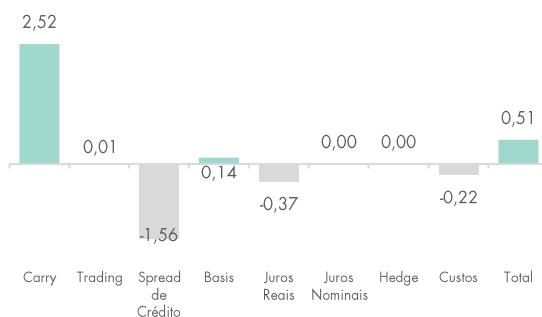


## Acumulado 3 Meses

### Retorno % do CDI

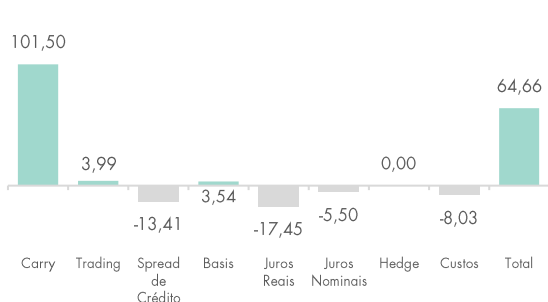


### Retorno Absoluto (em %)

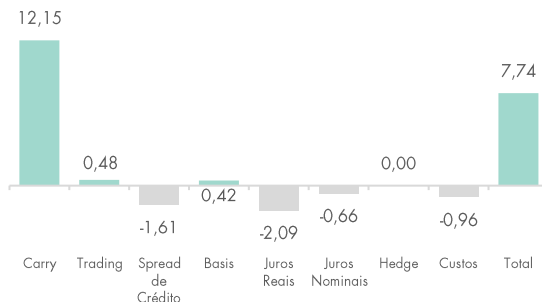


## Acumulado 12 Meses

### Retorno % do CDI



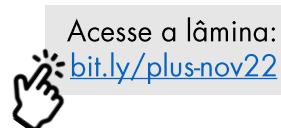
### Retorno Absoluto (em %)



Journey Capital Endurance Debêntures Incentivadas FIRF Crédito Privado. Data de início: 29/11/2018. PL médio últ. 12 meses: R\$ 49.837.547. 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

A principal contribuição positiva no mês foi o carry da carteira (inflação + spreads dos papéis), seguida pelo efeito de "basis" entre a carteira de papéis e derivativos. A maior contribuição negativa veio da abertura de juros seguida dos spreads de crédito. Foram reduzidas posições de CTEEP.

## Posicionamento atual e perspectivas

O fundo está exposto ao IPCA e ao CDI. A carteira de papéis tem duration de 4,3 anos, spread médio de 105bp acima da NTN-B e taxa nominal média de 7,19% + IPCA. O duration total, incluindo derivativos, é de 7,3 anos, com spread médio de 274bp acima da NTN-B e taxa nominal média de 8,6% + IPCA, sobre um valor nocional ajustado. A exposição à curva de juros pré-fixada permanece zerada. A exposição à curva de juros reais está distribuída nos vértices Mai/27, Ago/28 e Ago/30.

**DETALHES:** Journey Capital Endurance Plus Advisory FIC FI-Infra RF LP. Data de início: 25/06/2019. PL médio últ. 12 meses: R\$ 24.682.300. Taxa adm: 0,80% a.a. Taxa performance: 15% do que exceder 100% do CDI. Público-alvo: investidor em geral.

Clique para investir no Endurance Plus:



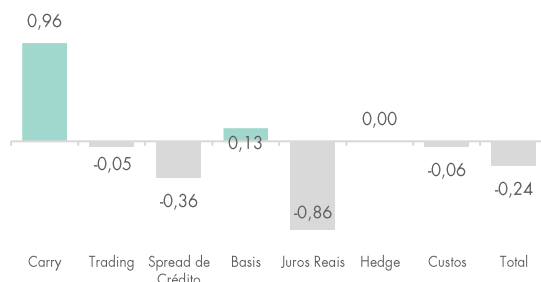
# Journey Capital Endurance Plus

## Novembro/2022

Retorno % do CDI

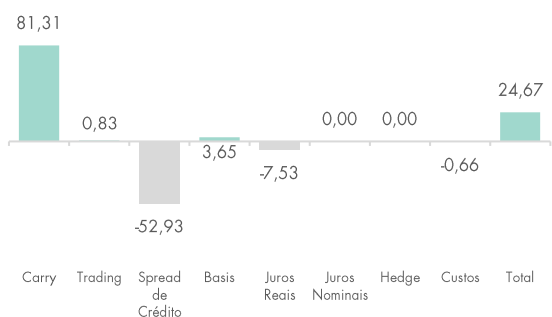


Retorno Absoluto (em %)

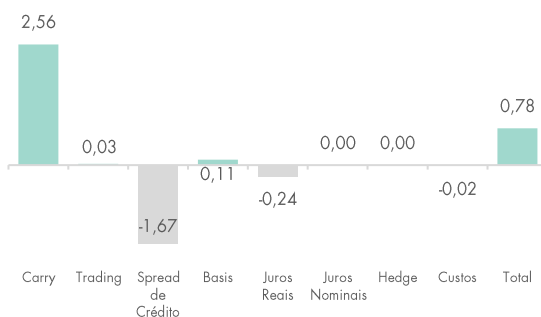


## Acumulado 3 Meses

Retorno % do CDI

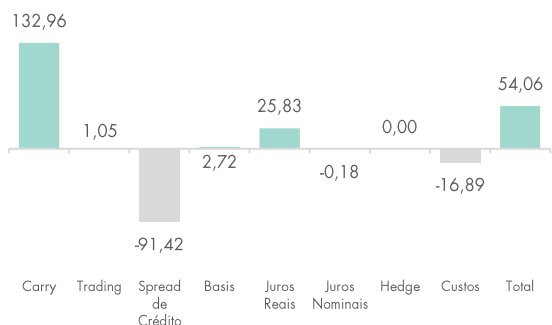


Retorno Absoluto (em %)

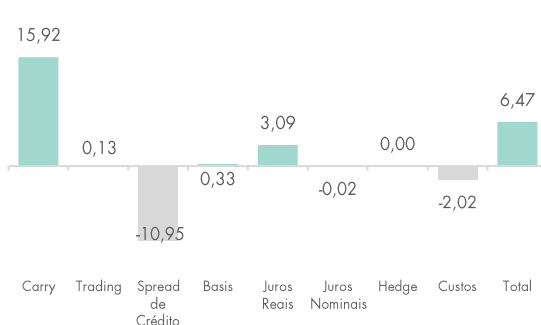


## Acumulado 12 Meses

Retorno % do CDI



Retorno Absoluto (em %)



Journey Capital Endurance Plus Advisory FIC FI-Infra RF LP. Data de início: 25/06/2019. PL médio últ. 12 meses: R\$ 24.682.300. 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 Advisory FI Cotas Fundo Incentiv Inv Infra RF

CNPJ: 34.580.935/0001-06



## Atribuição de performance

A principal contribuição positiva para o retorno no mês foi o carry da carteira (inflação + spreads), seguida de pequeno efeito de basis entre a carteira de papéis e derivativos. A maior contribuição negativa veio da abertura na curva de juros, motivada pelas preocupações fiscais pós-eleição. A abertura dos spreads de crédito também teve contribuição negativa. Foram reduzidas posições de CTEEP.

## Posicionamento atual e perspectivas

O duration da carteira de papéis é 4,4 anos, com spread médio de 107bp acima da NTN-B e taxa média de 7,21%. Ajustamos o duration da carteira total, incluindo derivativos, para 3,0 anos, com 114bp de spread acima da NTN-B e 7,44% de retorno acima do IPCA, para um nocional ajustado. O fundo está com exposição próxima ao IMA-B 5 nos vértices curtos e exposição adicional em vértices mais longos (Ago/28 e Ago/30).

**DETALHES:** Journey Capital Endurance Debêntures Incent. Juros Reais Advisory FI INFRA RF. Data de início: 19/09/2019. PL médio últ. 12 meses: R\$ 31.810.980. Taxa adm: 0,80% a.a. Taxa performance: 20% do que exceder 100% do IMA B-5. Público-alvo: investidor em geral.

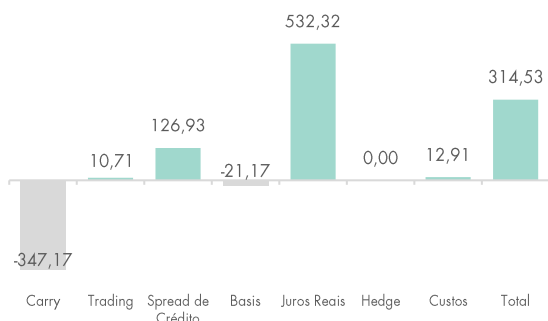
Clique para investir no Endurance Juros Reais Advisory:



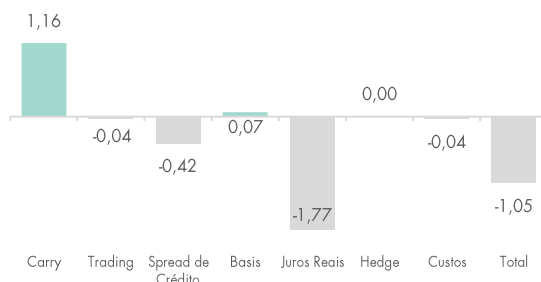
# Endurance Juros Reais Advisory

## Novembro/2022

Retorno % do IMA-B5

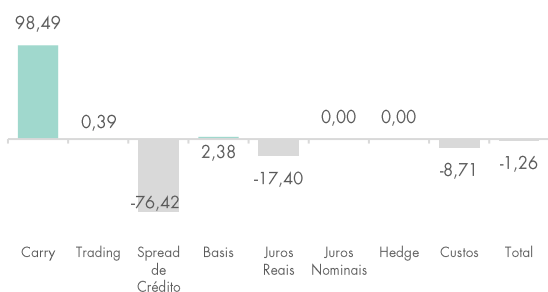


Retorno Absoluto (em %)

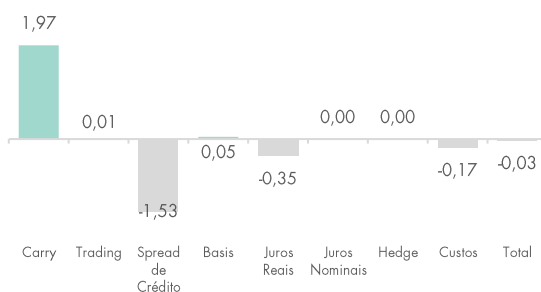


## Acumulado 3 Meses

Retorno % do IMA-B5

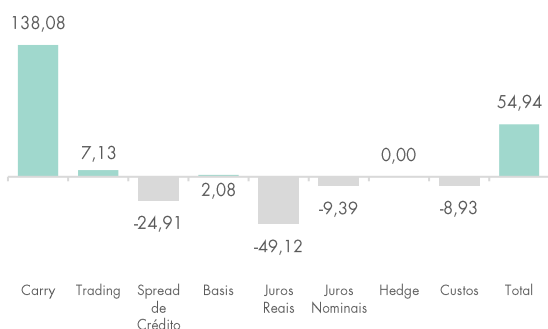


Retorno Absoluto (em %)

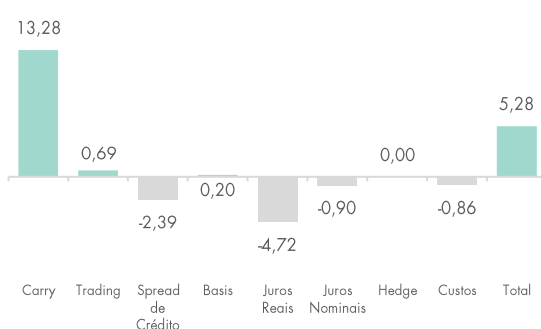


## Acumulado 12 Meses

Retorno % do IMA-B5



Retorno Absoluto (em %)

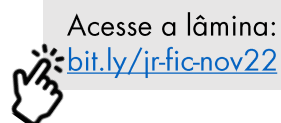


Journey Capital Endurance Debêntures Incent. Juros Reais Advisory FI INFRA RF. Data de início: 19/09/2019. PL médio últ. 12 meses: R\$ 31.810.980. Taxa adm: 0,80% a.a. Taxa performance: 20% do que exceder 100% do IMA B-5. Público-alvo: investidor em geral.



# Journey Capital Endurance Deb Incentivadas Juros Reais FIC Fundo Incentiv Inv Infra RF

CNPJ: 34.580.935/0001-06



## Atribuição de performance

A principal contribuição positiva para o retorno no mês foi o carry da carteira (inflação mais spreads), seguida de pequeno efeito de basis entre a carteira de papéis e derivativos. A maior contribuição negativa veio da abertura na curva de juros, motivada pelas preocupações fiscais pós-eleição. A abertura dos spreads de crédito também teve contribuição negativa. Foram reduzidas posições de CTEEP.

## Posicionamento atual e perspectivas

O duration da carteira de papéis é 4,4 anos, com spread médio de 107bp acima da NTN-B e taxa média de 7,21%. Ajustamos o duration da carteira total, incluindo derivativos, para 3,0 anos, com 114bp de spread acima da NTN-B e 7,44% de retorno acima do IPCA, para um nocional ajustado. O fundo está com exposição próxima ao IMA-B 5 nos vértices curtos e exposição adicional em vértices mais longos (Ago/28 e Ago/30).

**DETALHES:** Journey Capital Endurance Debêntures Incent. Juros Reais FIC. Data de início: 01/04//2021. PL médio desde início: R\$ 3.336.213. Taxa adm: 0,80% a.a. Taxa performance: 20% do que exceder 100% do IMA B-5. Público-alvo: investidor em geral.

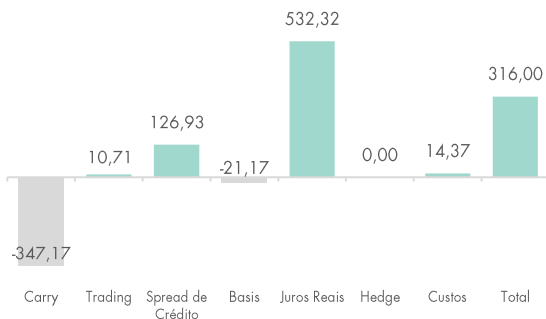
Clique para investir no Endurance Juros Reais FIC:



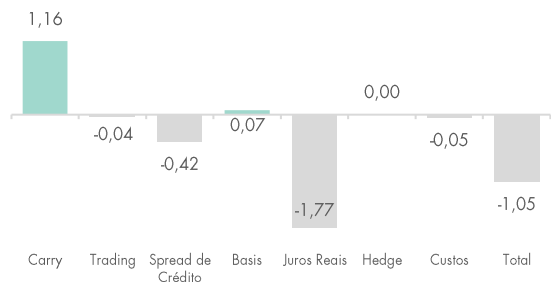
# Endurance Juros Reais FIC

## Novembro/2022

Retorno % do IMA-B5

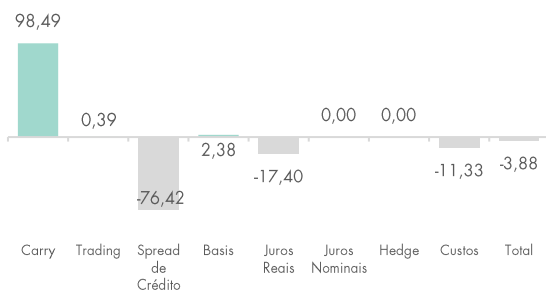


Retorno Absoluto (em %)

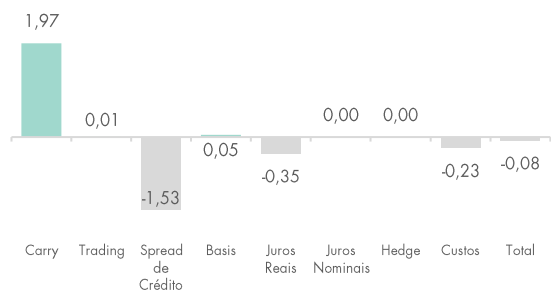


## Acumulado 3 Meses

Retorno % do IMA-B5

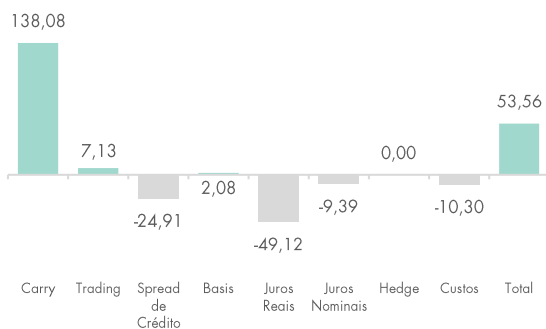


Retorno Absoluto (em %)

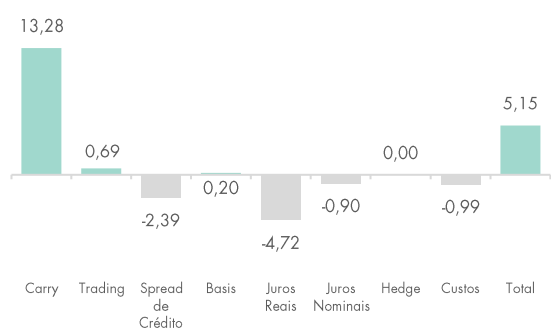


## Acumulado 12 Meses

Retorno % do IMA-B5



Retorno Absoluto (em %)



Journey Capital Endurance Debêntures Incent. Juros Reais FIC. Data de início: 01/04//2021. PL médio desde início: R\$ 3.336.213. Taxa adm: 0,80% a.a. Taxa performance: 20% do que exceder 100% do IMA B-5. Público-alvo: investidor em geral.

# Journey Capital Nammos Deb Incentivadas Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado

CNPJ: 29.011.174/0001-31

Mais informações:



[bit.ly/jc-nammos](https://bit.ly/jc-nammos)

## Atribuição de performance

O Nammos rendeu -0,88% em novembro. O principal retorno positivo veio do carry da carteira, seguido de pequeno ganho em posição de Ibovespa. O principal retorno negativo veio da abertura da curva de juros reais, seguido da abertura dos spreads de crédito, da posição em criptomoedas e em fundos imobiliários.

## Posicionamento atual e perspectivas

**Book de Special Situations:** ver a seção Journey Capital Vitreo RDVT11.

**Book Multimercado:** durante todo o mês, o fundo obteve resultados positivos em posições do book de trading em estratégias de USD e SPX500 combinadas e operações de IBOV, mas sofreu resultados negativos com operações em taxas de juros nominais - respectivamente, 0,11% nas operações combinadas de USD, SPX e IBOV e -0,06% na estratégia de juros nominais.

**Book de debêntures de infraestrutura:** seguimos com posição comprada com duration de 3,8 anos e sem hedges para CDI. Não houve alterações de portfólio.

**Book de Fundos Imobiliários:** durante novembro, o IFIX, principal índice de Fundos Imobiliários da B3, oscilou entre 2.851,25 e 2868,28 pontos, sofrendo queda de 4,15%. Dessa forma, o índice encerra a sequência de quatro meses consecutivos com variação positiva. Ao longo de novembro, usamos o caixa para aumentar a posição em fundos de papel indexados ao IPCA, que apresentam desconto do valor patrimonial. Atualmente, o book de fundos imobiliários é composto por Recebíveis imobiliários (46,8%), FOFs (25,5%), logística (13,5%), agronegócio (7,2%) e híbrido (7%). Para dezembro, a gestão continua atenta a oportunidades em fundo de recebíveis imobiliários e tijolo, que tem apresentado variação negativa nas últimas semanas.

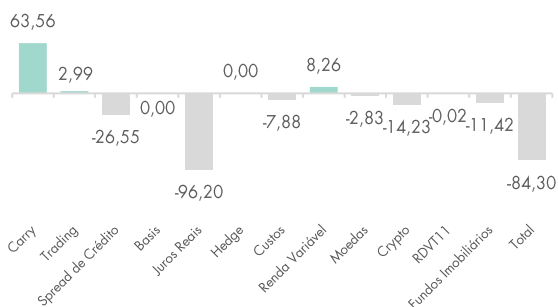
**DETALHES:** Journey Capital Nammos Debêntures Incentivadas FI Multimercado CP. Data de início: 13/03/2018. PL médio últ. 12 meses: R\$ 19.902.165. Taxa administração: 1,00% a.a. Taxa performance: 30% do que exceder 100% do CDI. Público-alvo: investidor profissional.

Para investir no Nammos, fale diretamente com a Journey.

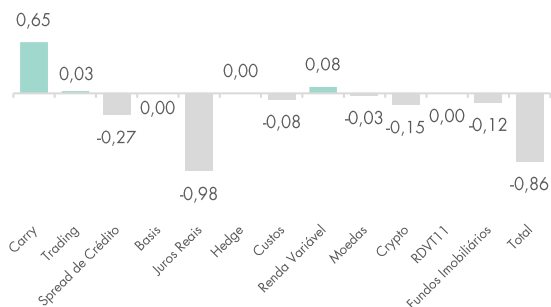
# Journey Capital Nammos

## Novembro/2022

Retorno % do CDI

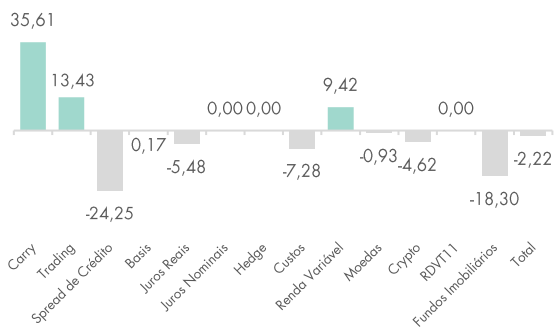


Retorno Absoluto (em %)

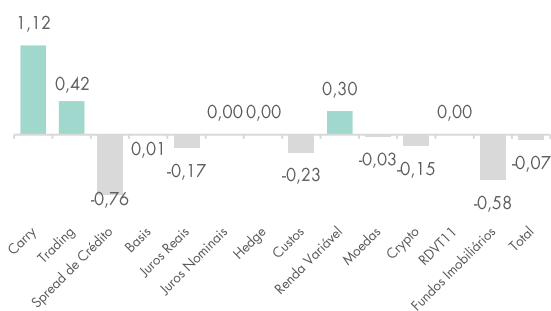


## Acumulado 3 Meses

Retorno % do CDI

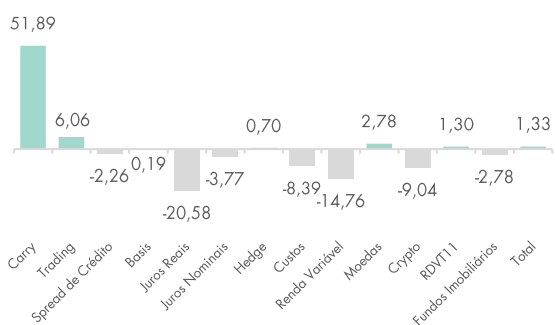


Retorno Absoluto (em %)

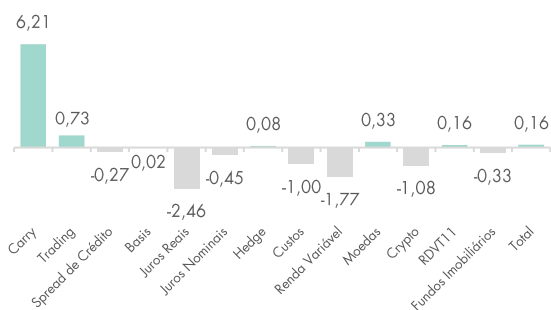


## Acumulado 12 Meses

Retorno % do CDI



Retorno Absoluto (em %)

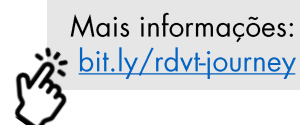


Journey Capital Nammos Debêntures Incentivadas FI Multimercado CP. Data de início: 13/03/2018. PL médio últ. 12 meses: R\$ 19.902.165. Taxa administração: 1,00% a.a. Taxa performance: 30% do que exceder 100% do CDI. Público-alvo: investidor profissional.

# Journey Capital Vitreo RDVT1 1

## Fundo Incentivado de Investimento em Infraestrutura Renda Fixa

CNPJ: 35.780.106/0001-30



## Posicionamento atual e perspectivas

Nossa rodovia vai indo muito bem, obrigado! A movimentação de eixos apresenta forte crescimento entre eixos leves e pesados, o tráfego demonstra crescimento contínuo na movimentação de eixos pesados e retomada dos eixos leves ao nível pré-pandemia.

Os saldos em conta cresceram no ano, apesar do elevado patamar de Capex executado durante o ano de 2022. O EBITDA esperado para 2022 é da ordem de R\$ 180 milhões com perspectiva de atingir R\$ 195 milhões em 2023.

Do lado operacional, não podemos nos queixar. A despeito da Recuperação Judicial, os números operacionais da companhia estão bastante sólidos e a empresa vem entregando bons resultados.

O que nos preocupa é nosso processo de troca de controle na Artesp e no Governo do Estado. Estamos debruçados no tema em tempo integral. Mas é muito difícil avançar em final de governo. Parecem existir buracos-negros na administração pública que absorvem toda energia e matéria ao redor. E as coisas simplesmente não avançam.

Logo que entramos nesse caso, ouvimos falar na lenda do “apagão da caneta”. É um termo jocoso que aqueles acostumados a lidar com o setor público se referem ao temor em tomar decisões e assinar qualquer coisa que acompanha o funcionário concursado ou indicado. Um suposto receio de perseguição do Ministério Público é o que seria a causa de tal temor. Achávamos que conosco seria diferente. O que pedíamos era tão óbvio, e os benefícios para todos “stakeholders”(principalmente para a Artesp e para Estado) eram tão nítidos, que seria impossível o apagão das canetas nos pegar.

Ledo engano. A falta de incentivo do administrador público em tomar decisões e expor seu CPF parece uma questão endêmica. A cada avanço, temos um retrocesso. Se saímos de uma reunião animados com a impressão de que dessa vez alguém irá se mexer e resolver a situação que se desenvolve há 18 meses, a animação dura pouco. Logo em seguida o desânimo volta e parece que voltamos à estaca zero.

Interlocutores mudam, coisas óbvias, que deveriam ter sido tratadas internamente pelo Estado, parecem ter passado despercebidas ou foram simplesmente ignoradas porque não “foi requisitado no processo”. São 2 passos pra cá e dois acolá, num tango mal dançado.

Mas seguimos firmes e determinados. Nossa resiliência é posta à prova, mas somos reconhecidos por ela. Ainda esperamos poder concluir a troca de controle na atual administração, no entanto, vamos em paralelo buscando interlocução com a equipe de transição e os futuros integrantes da próxima administração. Se este for o caso, teremos que explicar tudo novamente, como se os últimos 3 anos, as inúmeras reuniões e as mais de 1200 páginas de processo não existissem.

Vamos lá, a estrada não pode parar! Obrigado por sua confiança.

# Journey Capital Odyssey Debêntures Incentivadas FIC FIM Crédito Privado

CNPJ: 42.749.690/0001-26

## Performance, posicionamento e perspectivas

**Carteira RF:** o fundo segue mantendo carteira e caixa conservadores em relação a duration e crédito, alocando majoritariamente em LFTs e fundos de caixa. Dado o cenário recente de abertura de spreads de crédito e volatilidade de taxas de juros Reais/Nominais, a posição conservadora se justifica.

**Book Multimercado:** durante todos o mês, o fundo obteve resultados positivos em relação a posições do book de trading em estratégias de USD e SPX500 combinadas e operações de IBOV, mas sofreu resultados negativos com operações em taxas de juros nominais - respectivamente, 0,11% nas operações combinadas de USD, SPX e IBOV e -0,06% na estratégia de juros nominais.



A estrutura de custos somou -0,16% em relação ao total do portfólio.

Com o atual cenário de incertezas, o fundo buscará em dezembro manter sua carteira mais líquida e continuar a se apropriar de ganhos através de estratégias pontuais e combinadas nos mercados de bolsa (SPX e IBOV) e USDBRL.

**DETALHES:** Journey Capital Odyssey Odyssey Incentivadas FI Multimercado CP. Data de início: 06/10/2022. Taxa administração: 1,5% a.a. Taxa performance: 20% do que exceder 100% do CDI. Público-alvo: investidor profissional. Este fundo tem menos de 12 (doze) meses. Para avaliação da performance de um fundo de investimento é recomendável a análise de, no mínimo, 12 meses.




# Contato

  (11) 4561-6006

 [ri@journeycapital.com.br](mailto:ri@journeycapital.com.br)

 [journeycapital.com.br](http://journeycapital.com.br)

 [journeycapital](https://www.linkedin.com/company/journeycapital)

 [youtube.com/c/journeycapital](https://youtube.com/c/journeycapital)



Este material foi preparado pela Journey Capital Administração de Recursos Ltda. ("Journey") e tem caráter meramente informativo. A Journey Capital Administração de Recursos, bem como empresas ligadas direta ou indiretamente à mesma, não comercializam nem distribuem cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro. A distribuição dos nossos produtos é realizada através de parceiros autorizados, integrantes do sistema de distribuição de valores mobiliários. Os fundos aqui apresentados podem fazer parte de uma estrutura de Fundos de Investimento em cotas ("FIC") de um fundo principal ("Master"). A rentabilidade do FIC pode, eventualmente, diferir bastante da rentabilidade do fundo Master. As informações contidas neste material são de caráter meramente informativo e não constituem qualquer tipo de aconselhamento de investimentos, não devendo ser utilizadas com este propósito. Leia o formulário de informações complementares, a lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de investir. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. 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 contam com a garantia do administrador, gestor, qualquer mecanismo de seguro ou Fundo Garantidor de Crédito - FGC. Estes fundos podem ter menos de 12 meses. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 meses. As informações presentes neste material técnico podem ser baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes. Para obtenção do Regulamento, Histórico de Performance, Prospecto, além de eventuais informações adicionais, favor entrar em contato com o administrador dos fundos da Journey. This material has been designed using resources from Flaticon.com. Consulte nosso disclaimer completo e os regulamentos e lâminas técnicas dos fundos em <https://www.journeycapital.com.br/>.