



CARTA DO GESTOR

Outubro/2019



CENÁRIO MACRO BRASIL

- Juros a 4,5% ao final do ano – BCB sinaliza pausa
- Nova ancoragem na curva de juros
- Reforma da previdência vira lei
- Câmbio segue sensível a fatores externos

O mês de outubro trouxe uma série de novas informações econômicas e políticas, nos fazendo rever o cenário base para a economia brasileira – além de importantes desdobramentos no cenário internacional que impactam diretamente a percepção de risco sobre a economia doméstica.

A principal novidade foi a mudança no tom do Banco Central sobre a velocidade que continuará imprimindo no ajuste da taxa Selic. O Copom realizado em 30/10 cortou (em decisão unânime) a taxa de juros em 50 p.b., para 5% - tudo dentro do esperado. Mas no comunicado, e posteriormente na ata, apesar de reforçar a expectativa do mercado para mais um corte de 50 p.b. em dezembro (o que levará a Selic para 4,5%), ficou claro que a partir desse ponto será reavaliada a velocidade do ciclo – e em particular os efeitos dos cortes feitos anteriormente, que de fato geram efeitos com atraso. O comitê sinalizou que os próximos cortes serão feitos com uma postura *data-dependent*, numa linguagem que soou muito em linha com o que o Fed havia anunciado no mesmo dia. A sinalização de mudança no ritmo do BC levou o mercado a ajustar um pouco a curva de juros reais, que vinha caindo ao longo do mês (*Gráfico 1*).

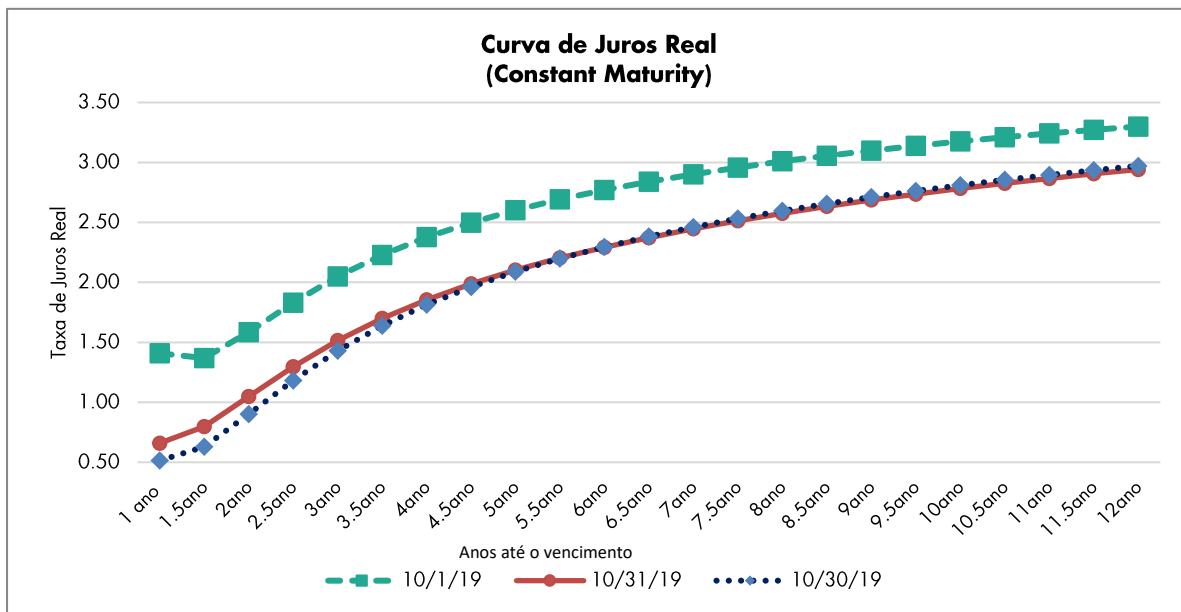


Gráfico 1 – Curva dos juros reais antes e após o COPOM. Discurso mais hawkish que esperado levou a uma nova ancoragem na curva.

Mesmo com espaço para a taxa atingir 4% no começo de 2020, dada a nova postura do BC, o cenário mais provável será de uma taxa terminal de 4,25% a ser consumada na primeira reunião do próximo ano (05/02). Abaixo discutiremos nossas projeções de atividade e inflação, que mostram espaço para a Selic seguir caindo além dos 4,5%.

Outro ponto de extrema importância levantado pelo BC foi a diminuição do papel do Estado na economia e as mudanças que essa postura gerou no mercado de crédito livre e na intermediação financeira. Tais mudanças, segundo o BC e ampla literatura econômica, amplificam a potência de transmissão da política monetária – ou seja, os efeitos subsequentes sobre a economia de alteração na taxa de juros possivelmente estão mais fortes hoje do que há alguns anos. Esse possível aumento da potência da política monetária acaba gerando incerteza, já que alterações na taxa de juros agem com defasagem sobre a economia – o que corrobora o tom mais cuidadoso do BC na ata.

Concordamos com a afirmação do BC sobre a mudança nos canais de transmissão da política monetária. Esses canais, por onde a taxa de juros afeta a demanda agregada, ganharam eficiência no período recente (desde 2017). A taxa neutra de juros da economia também caiu no período, dada a melhora fiscal, diminuição do risco soberano, menor taxa de juros externa e aumento da proporção do crédito livre, como já apontado acima. Assim, para controlar uma aceleração da inflação causada por aumentos da demanda agregada, o BC teoricamente precisará ajustar a Selic em proporção menor do que fazia – nos fazendo acreditar que teremos uma taxa de juros permanentemente baixa, processo que deverá se cristalizar ainda mais caso a agenda de reformas estruturais (principalmente as de cunho fiscal) siga avançando.

PROJEÇÕES

Vemos espaço adicional para mais queda na Selic, principalmente pelo lado da atividade econômica (calculamos um hiato do produto ao redor de -3,2%). O crescimento continua fraco na margem, projetando uma perda de fôlego do PIB no 3T19 - com um magro avanço de 0,41% em relação ao 2T19 e avanço de 0,87% QoQ YoY vs. 0,96% QoQ YoY no 2T. Porém, com a aceleração da demanda agregada via liberação de saques do FGTS, prevemos uma expansão mais robusta no 4T, com um avanço próximo a 1% QoQ em relação ao 3T19, o que geraria um avanço de 1,04% no crescimento fechado do ano (Gráfico 2).

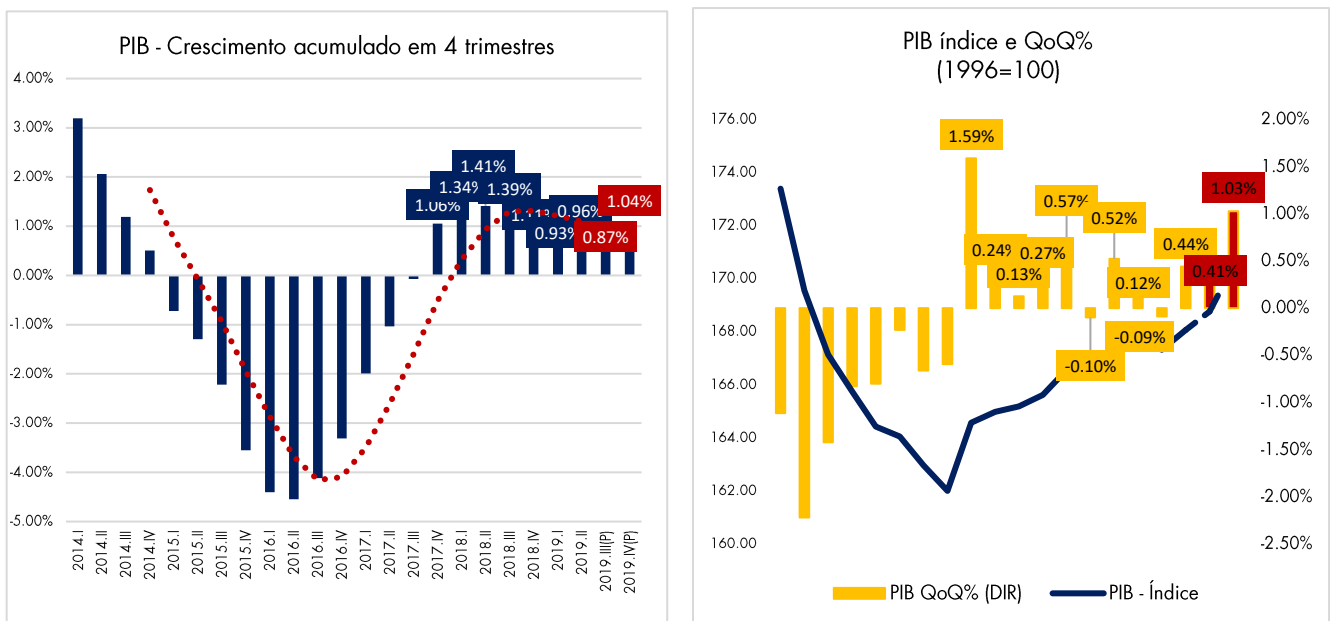




















Gráfico 2 – Crescimento acumulado (esquerda) e crescimento QoQ do PIB.

Ao longo de outubro observamos uma leve melhora da atividade econômica na margem, com o aumento da produção industrial em agosto (divulgada na primeira semana de outubro): foi um avanço de 1,1% no 3T19, primeiro trimestre positivo após 4 seguidos de contração da atividade industrial. Apesar de positivo, o dado foi “contaminado” pela volta da produção mineral extrativa, refletindo a retomada da atividade de algumas importantes minas da Vale. Olhando apenas a manufatura, o dado mostra um cenário mais cauteloso, com queda de -2,4% no trimestre. Quem parece estar mais saudável é a construção civil, que vinha com uma recuperação muito concentrada na cidade de São Paulo, mas dados recentes mostram essa tendência começando a se firmar por todo o país.

Nos preços, o IPCA deve terminar 2019 próximo de 3,3%, com inflação de preços livres fechando o ano perto de 2,74% e de preços administrados em 5% - chegando a um IPCA de 3,3% para 2019. Em 2020, nosso modelo de pequeno e médio porte indica uma inflação de preços livres próxima de 3,4%, já refletindo uma dinâmica mais saudável de fechamento do hiato do produto. Projetamos uma inflação de administrados de 3,6%, sensivelmente menor que a de 2019, já que alguns reajustes esperados para 2020 já foram/serão feitos ainda em 2019.

Falando em preços, o IPCA de outubro foi o menor número registrado para o mês desde 1998, apesar da surpresa na margem – com a inflação acumulada em 12 meses em 2,54%. O que mais salta aos olhos é o comportamento dos núcleos, cuja grande maioria segue registrando quedas. A tabela abaixo detalha a dinâmica da inflação corrente nos últimos três meses, mostrando um enorme conforto para a economia quanto ao nível de preços.

IPCA - Núcleos	Variação MoM			3M	Acum. 12 meses			3M
	ago/19	set/19	out/19		ago/19	set/19	out/19	
Administrados	0.60	0.12	-0.11		3.74	2.87	2.20	
Serviços subjacente	0.35	0.07	0.22		3.68	3.41	3.58	
Preços Livres	-0.06	-0.10	0.18		3.32	2.90	2.66	
EX0	0.15	0.07	0.23		2.99	2.66	2.61	
EX1	0.30	0.06	0.04		3.37	3.11	2.94	
EX2	0.20	0.12	0.30		2.49	2.29	2.42	
EX3	0.25	0.17	0.31		2.67	2.56	2.70	
IPCA-MS	0.23	0.13	0.18		3.60	3.44	3.37	
IPCA	0.11	-0.04	0.10		3.43	2.89	2.54	

Além da baixa inflação corrente, não vemos sinal de pressão inflacionária que seja relevante para a política monetária – ou seja, nos próximos 24 meses. Diversos fatores seguem contribuindo para uma dinâmica benigna de preços, como inércia, expectativas ancoradas e a dilatada capacidade ociosa da economia – que vemos se fechando apenas em meados de 2022. A única variável macroeconômica que pode perturbar nossos cenários de inflação é o câmbio; por ora, o patamar entre R\$3,90 e R\$4,10 não gera desvios preocupantes.

A reforma da Previdência (PEC 06/2019) foi aprovada no Senado e será promulgada em novembro. A reforma deve gerar uma economia R\$ 738 bilhões nos próximos dez anos. Vale notar que esse impacto não inclui a economia estimada de R\$ 240 bilhões com as medidas de combate à fraude na Previdência, que também ajudarão na retomada do equilíbrio fiscal em médio prazo. Tampouco inclui a chamada PEC paralela, em trâmite no Senado, que legisla sobre temas deixados de fora da PEC principal – como a reforma previdenciária dos estados e municípios. Essa inclusão traria uma economia adicional de R\$ 288 bilhões em dez anos.

O Real voltou a ganhar força na segunda metade de outubro, após quase dois meses acima dos R\$4,10 - os cenários internacional e doméstico contribuíram para isso. Os riscos de uma intensificação da guerra comercial diminuíram na margem, e a expectativa de fluxo de dólares nos leilões da cessão onerosa ajudou o desempenho da moeda frente aos demais emergentes.

Usando um modelo de análise de fatores¹, fica claro que boa parte do bom resultado do câmbio (83% do movimento) foi gerada por fatores externos, variáveis completamente alheias à economia

¹ Para mais detalhes sobre a metodologia da análise empregada, consultar Rossi, JL. (2014). Common Factors and the Exchange Rate: Results from the Brazilian Case, 49:71 – RBE v68

brasileira e que refletem os movimentos financeiros e econômicos globais. O componente interno (aquele idiossincrático de Brasil) também foi positivo, com uma expectativa mais saudável sobre a entrada de recursos para o leilão do pré-sal, sendo responsável por cerca de 17% da apreciação vista no mês. Com um balanço de riscos mais leve, vemos um ambiente global mais benigno para economias como o Brasil, já que o aumento do *capex* global deve acelerar as exportações das economias emergentes – além do óbvio impacto sobre o preço de commodities

CENÁRIO MACRO EXTERNO

- PMI global ensaia recuperação
- Consumo nos EUA segue forte, agora com ISM da indústria ajudando
- Fed sinaliza pausa com uma pitada de *forward guidance* e QE com outro nome
- Europa continua inspirando cuidados

No mês do *halloween*, o fantasma da recessão global parece ter perdido o poder de assustar algumas economias. Junto à diminuição dos riscos geopolíticos, isso devolveu ao investidor seu apetite pelo risco.

A melhora do humor global veio de um *mix* entre o geopolítico e o econômico. A possibilidade mais concreta de acordo entre Estados Unidos e China e a redução da possibilidade de um *Brexit* sem acordo reduziram incertezas. Do lado econômico, o PMI global de manufatura teve seu terceiro avanço consecutivo (*Gráfico 3*). A pesquisa que acompanha bens de capital também avançou e registrou a primeira leitura acima de 50 no ano, indicando expansão – além de ser um *leading indicator* para o *capex* e sinalizar que investimentos possam estar voltando.

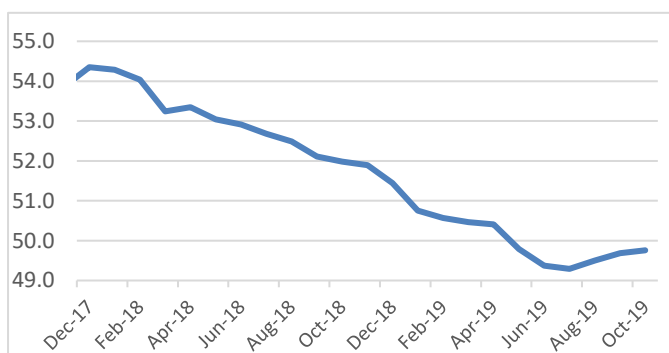


Gráfico 3 – PMI de manufatura global indicando um “bottom”, o que foi bem recebido pelos mercados

Apesar dos números positivos, ainda é prematuro dizer que o crescimento global achou seu ponto mínimo; as pesquisas PMI dos setores não industriais em algumas economias continuam mostrando quedas, principalmente no componente de emprego – mostrando que a tendência negativa do setor industrial pode estar contaminando os demais setores da economia, principalmente em países com ampla base industrial (como a Alemanha). A grande dúvida é se essa melhora na margem do setor

industrial irá perdurar nos próximos meses e, caso perdure, se conseguirá reverter a tendência dos demais setores da economia global.

ESTADOS UNIDOS

Nos EUA, os dados do PIB para o terceiro trimestre mostraram uma economia saudável e crescendo (anualizado) ao redor de 1,9% no 3T. O pilar desse crescimento continua sendo o consumo, mas a indústria já mostra recuperação com o ISM – tendo sua primeira alta desde fevereiro de 2019. Dados mais animadores também foram observados nos investimentos fixos (*fixed investment*), o que pode significar uma dinâmica mais favorável para a indústria no 4T. O ponto negativo foi o investimento das empresas (*business investment*), que caiu pelo segundo trimestre seguido – uma queda anualizada de -3% no 3T.

Na política monetária, o Fed foi o destaque com mais um corte de 25 p.b., trazendo sua taxa de curto prazo para o intervalo 1,50-1,75%. O comunicando e a fala de Jerome Powell após a reunião sinalizaram que esse terceiro corte será o último, ao menos por enquanto. Powell indicou que a política monetária está num patamar estimulativo o suficiente para evitar uma piora mais severa da economia americana, e que o FOMC precisaria de um “*material reassessment*” em suas expectativas para mudar de ideia. Por enquanto, dados econômicos como o *payroll* de outubro (que vieram bem acima das expectativas) indicam que o FOMC pode estar parando o chamado *mid cycle adjustment* no momento certo.

Dito isso, o FOMC reavivou uma espécie de *forward guidance*, ao dizer que só vai mexer nos juros para cima quando a inflação superar a meta de 2%. Hoje, o PCE americano (medida predileta do Fed) está a 1,7%. Importante salientar que, em adicional ao estímulo direto através do *Fed Funds*, o Fed vem injetando liquidez no sistema via um *quantitative easing* pelas portas dos fundos. Desde o tumulto no mercado de *repo* americano em setembro, quando a escassez de reservas nos grandes bancos levou o mercado a taxas de quase 10% no *overnight*, o Fed vem trocando títulos do tesouro por reservas nos grandes bancos, injetando liquidez no sistema. Em nosso ver, isso contribuiu de forma significativa para condições de mercado mais benignas (Gráfico 4) observadas em Outubro.

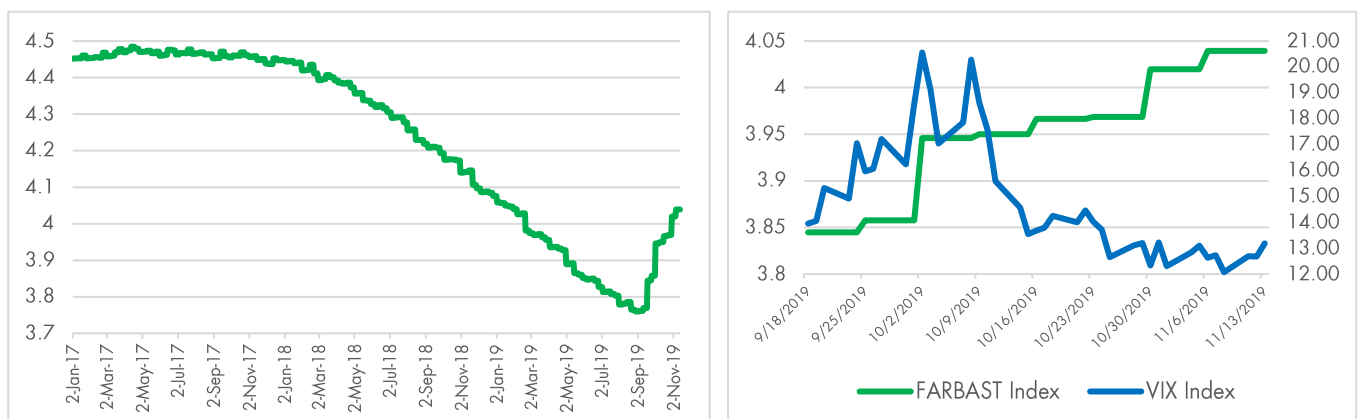


Gráfico 4 – Balanço do Fed volta a expandir, sanando o estresse do mercado de repo e injetando USD60bi de liquidez (reservas) no sistema por mês.

A maior liquidez e os dados melhores na economia surtiram efeito benigno no mercado, evidenciado pelo VIX caindo substancialmente. Os dados de emprego de outubro vieram bem fortes, mostrando que o consumo (principal pilar da economia americana) não deve gerar preocupação nos próximos meses. Em outubro a economia gerou 128.000 empregos e, na média, tem gerado 154.000 vagas por mês. O número do mês poderia ter sido muito maior não fosse a greve dos trabalhadores da indústria automotiva (menos 42.000 vagas) e a dispensa dos trabalhadores do censo federal (menos 20.000 vagas). A queda recente na geração de vagas veio de uma desaceleração no setor industrial. Os dados indicam uma possível recuperação, o que ajudaria a manter um *payroll* bastante robusto pelos próximos 12 meses e sustentar a expansão da maior economia do mundo.

EUROPA

Enquanto a economia americana vive claramente um cenário positivo, o mesmo ainda não pode ser dito sobre o velho continente. Apesar da melhora nos PMIs de outubro, os dados ainda estão longe de indicar uma recuperação. Nos subgrupos da pesquisa, apesar da piora no emprego, os novos pedidos voltaram a aumentar, gerando uma aproximação dos 50 pontos – o que pode representar o início de uma recuperação da indústria europeia. O elo fraco ainda parece ser a Alemanha, com PMI abaixo de 50, enquanto a França avançou para 52,6 pontos (o maior dado para 2019). Na periferia europeia o indicador registrou 50,8.

Assim como nos Estados Unidos, a boa notícia da Europa continua vindo do consumo, com bons dados de vendas no varejo em outubro, indicador crescendo 0,1% em setembro e tendo o dado de agosto revisado sensivelmente para cima. No terceiro trimestre, as vendas no varejo cresceram 2,1% em termos anualizados.

MERCADO DE CRÉDITO

PANORAMA

Marcas históricas sendo quebradas. O mercado de Capitais em 2019 ultrapassou a marca de R\$300 bilhões captados. Com os R\$30 bilhões captados em outubro, chegamos a R\$312 bilhões, em decorrência de dois fatores: o ciclo de captação via debêntures segue forte e o início (a partir do meio do ano) de captações de renda variável via IPO ou Follow-on.

MERCADO DE DEBÊNTURES

Mercado primário teve uma leve alta em outubro. Foram emitidos R\$13 bilhões em debêntures, um pouco abaixo da média observada nos outros meses do ano (R\$15bi), mas bem superior ao mesmo mês do ano passado (+58%). Empresas bem conhecidas no mercado captaram valores relevantes e representaram 56% da movimentação: Petrobras (R\$3bi), Suzano (R\$0,7bi), Usiminas (R\$2bi) e Comgas (R\$2bi).

Spreads abrindo pelo quarto mês consecutivo e de forma mais intensa. No mercado secundário, observamos spreads abrindo em relação ao mês passado em todos os indexadores (Gráfico 3). A velocidade de abertura, no entanto se intensificou muito em função de um fluxo vendedor oriundo de fundos sofrendo saques. Apesar da abertura dos spreads, enfatizamos que o movimento é pura função de fluxo de mercado e não devido a uma questão de crédito.

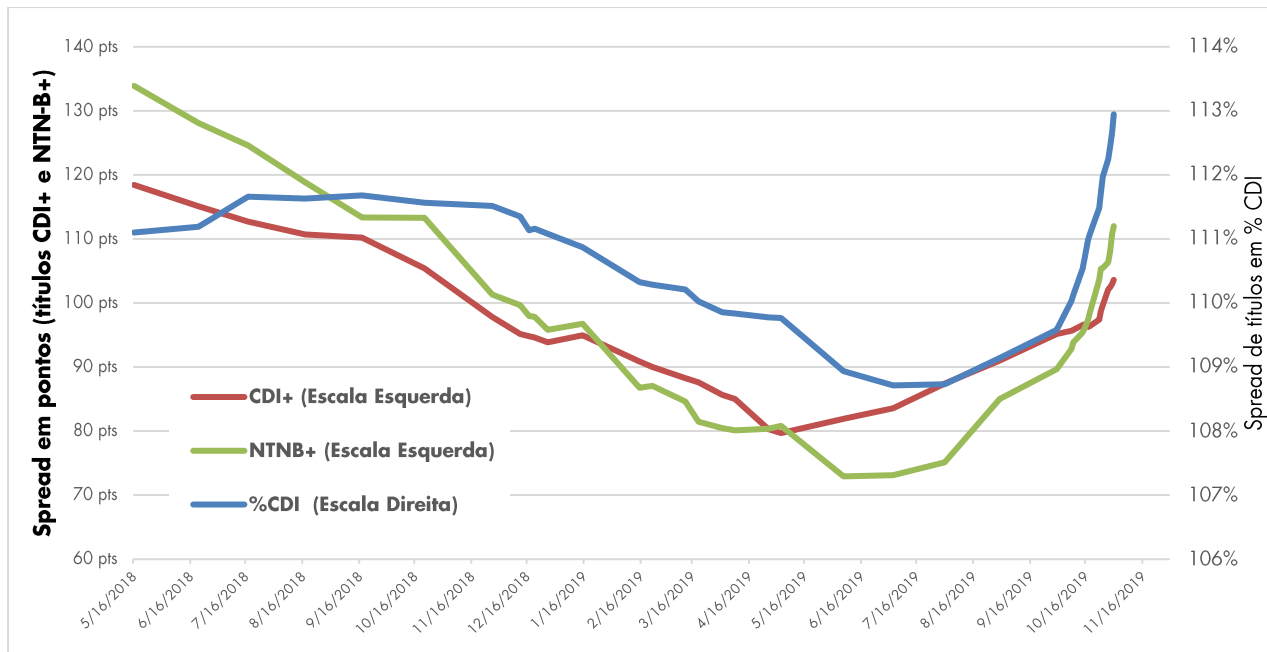


Gráfico 3 – Spreads de crédito abrindo de maneira geral a partir de julho. Na esquerda CDI+ e NTN-B+, na direita percentual do CDI.

O mercado de capitais brasileiro caminha para um novo patamar, e esse patamar possui um elemento “disruptivo” que precisa ser ajustado para seguirmos em frente. Apesar de o movimento não ter terminado, já enxergamos alguns pontos onde o mercado pode melhorar:

1. **Transparência** – Um mercado saudável é aquele onde todos os participantes têm acesso à mesma informação. Analisando o movimento dos últimos meses, existe uma óbvia assimetria de informação entre participantes do mercado. Por exemplo, preços praticados no mercado de debêntures incentivadas sofrem de um *bid-offer* demasiado, com pessoas físicas praticando preços bem distintos do mercado institucional.
2. **Familiaridade com a marcação a mercado** – Claramente, muitos investidores e gestores entenderam os fundos de crédito privado como tendo praticamente zero de volatilidade; o correto seria alguma volatilidade, em uma carteira bem gerida. Spreads abrem, preços de ativos de crédito caem. No caso de *high grade* essa volatilidade é baixa, mas nesse ponto existe um claro desalinhamento entre investidores e a realidade. É crucial educar o investidor continuamente para esse tipo de ativo e para marcação a mercado.

A Journey Capital atuará de maneira ativa para promover uma evolução nesses pontos. Não há dúvida de que o mercado de capitais veio para ficar, sendo uma ferramenta fundamental para o amadurecimento da economia.

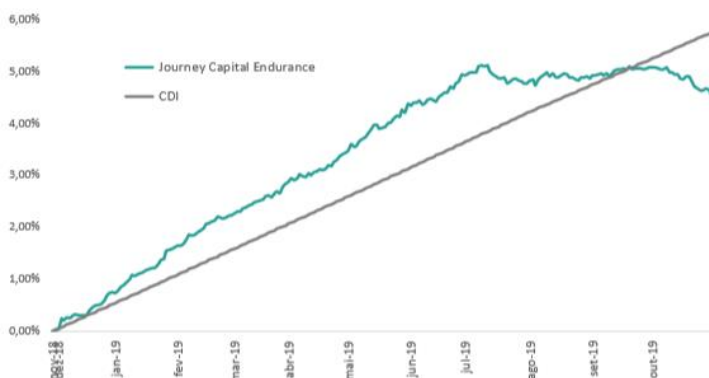
Participação da Journey no mercado. Este mês fomos bastante atuantes no mercado secundário para equacionar nossa carteira, entrando em papéis com uma rentabilidade que julgamos interessante dada a abertura de spread. Já no mercado primário, mesmo com o grande número de operações apresentadas (28), entramos em somente duas: Nota Promissória da Asa Indústria e Comércio e CRA de Agrovale S.A.

A Agro Indústrias do Vale do São Francisco S.A. (Agrovale) é uma usina produtora de açúcar, etanol e eletricidade a partir da cana-de-açúcar no Vale do São Francisco, divisa entre os estados da Bahia e Pernambuco. Possui um sólido histórico operacional, com geração positiva de fluxo de caixa e está expandindo sua área irrigável (Gotíjo) com os recursos oriundos deste CRA, o que deixará a empresa mais produtiva.

Já a Asa é uma indústria de bens de consumo com forte atuação no Nordeste do Brasil, produzindo alimentos, produtos de higiene e limpeza. A empresa possui baixo nível de alavancagem financeira, com dívidas predominantemente junto a bancos. A Nota Promissória emitida servirá para repagamento desses empréstimos, adicionando capital de giro para a companhia – que tem boa competitividade em diversidade de produtos e base de clientes.

PERFORMANCE DOS FUNDOS

Journey Capital ENDURANCE Debêntures Incentivadas FI RF CP



O Journey Capital ENDURANCE teve um mês desafiador, devido a uma aceleração do movimento de abertura de spreads e o contínuo fluxo vendedor de papéis. Esse fluxo vendedor hoje vive um ciclo vicioso, onde os fundos da classe são obrigados a fazer liquidez no mercado vendendo papéis e prejudicando ainda mais os preços. Tivemos uma gestão ativa ao longo

do mês, defendendo a cota, vendendo ativos e forçando remarcações de papéis a mercado. Ganhos de curva nos juros reais ajudaram a equilibrar as perdas de remarcação. Mesmo assim, o fundo performou abaixo do benchmark.

Em outubro vimos também um movimento relevante no *basis* entre o mercado de DAP e o das NTNBS. Esses mercados representam essencialmente o mesmo risco, mas devido a fatores técnicos,

eles operam com uma diferença de spread – o que chamamos de *basis*. Historicamente, o *basis* flutuou em torno de uma média relativamente estável, mas em outubro observamos um movimento mais secular de redução. Acreditamos que esse movimento possa estar sendo potencializado por fundos *hedgeados* precisarem vender os contratos de DAP quando vendem papéis no mercado.

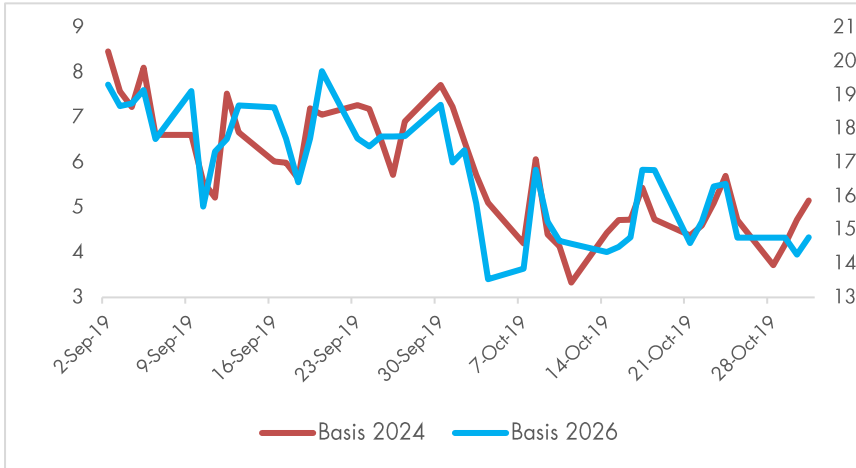


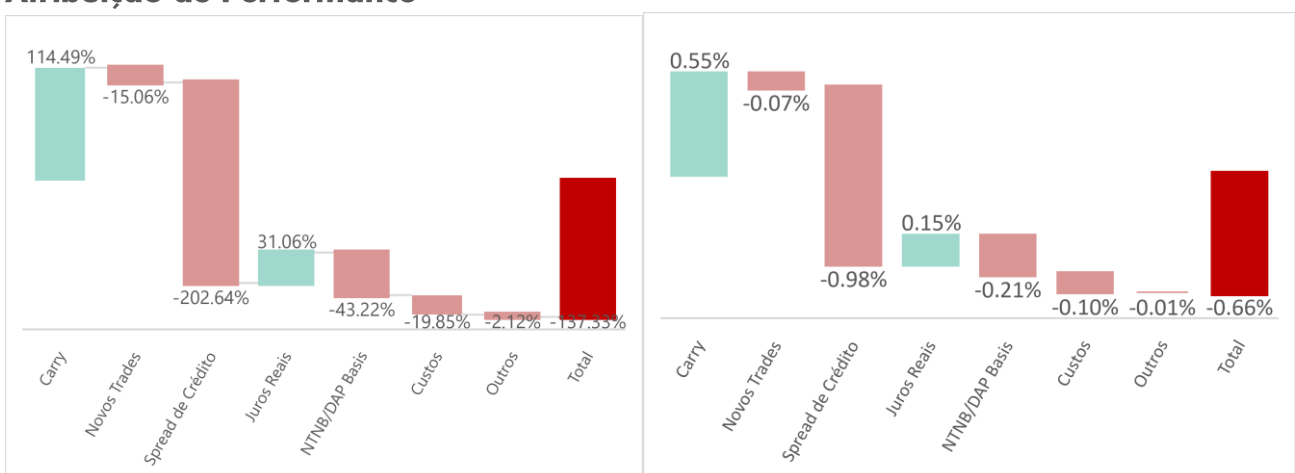
Gráfico 6 – Basis entre DAP e NTN-B para dois vértices da curva, 2024 e 2026. A redução desse basis teve impacto negativo na performance dos fundos.

Apesar da performance negativa nos meses recentes, continuamos construtivos na medida de que o risco de crédito de nossa carteira nunca esteve tão bom e que os spreads já apresentam níveis extremamente atraentes – melhorando o carregamento do fundo daqui para frente. Em algum momento o mercado achará o equilíbrio e, quando achar, o movimento pode ficar bastante comprador. Estamos atentos em manter a integridade da carteira para pegar esse movimento de volta.

Posicionamento Atual

O fundo seguirá em postura defensiva, tentando manter a integridade da carteira e um colchão razoável de liquidez, pelo menos até termos clareza quanto ao fim do movimento de normalização de spreads.

Atribuição de Performance



Journey Capital ENDURANCE PLUS

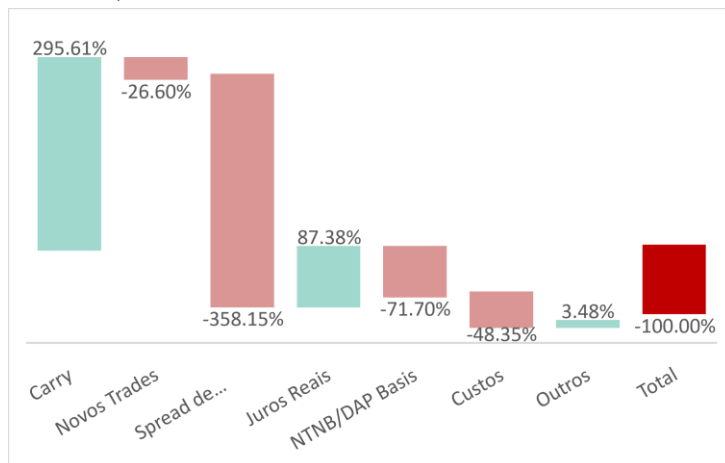
Fundo Incentivado de Investimento em Infraestrutura RF (FI-INFRA)

O Journey Capital ENDURANCE PLUS também teve um mês desafiador, com a aceleração do movimento de abertura de spreads devido a um contínuo fluxo vendedor de papéis. Apesar de ter ficado abaixo do CDI, o fundo performou bem frente a outros fundos similares, muito devido a sua carteira estar menos alocada e uma maior exposição ao fechamento de juros – de acordo com o mandato do fundo.

Posicionamento Atual

O fundo seguirá em postura defensiva, observando o movimento de mercado em busca de oportunidades de compra para compor e enquadrar sua carteira.

Atribuição de Performance



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

Journey Capital ENDURANCE JUROS REAIS

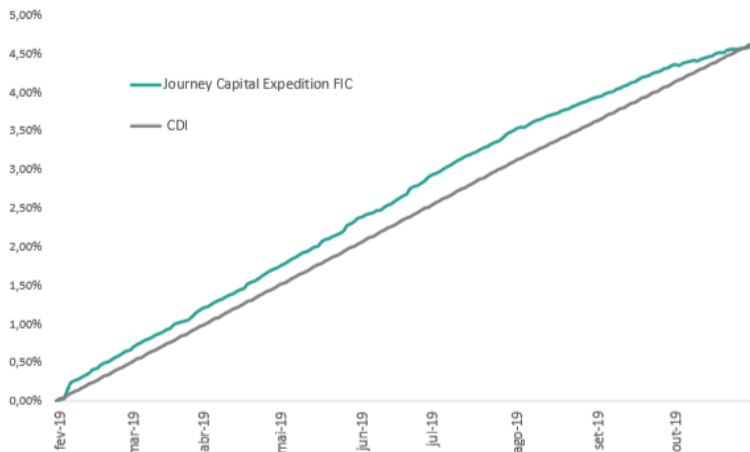
Debêntures Incentivadas

O Journey Capital ENDURANCE JUROS REAIS performou levemente abaixo do benchmark, devido à abertura de spreads de crédito e ao movimento de inclinação da curva de juros de reais – favorecendo os juros mais curtos que compõem o IMA-B5.

Posicionamento Atual

Seguiremos com a estratégia atual, com base na tese de que o efeito de *sliding* da curva deve favorecer os juros mais longos e portanto temos preferência em manter uma carteira mais longa relativo ao IMA-B5.

Journey Capital EXPEDITION FIRF CP



O Journey Capital EXPEDITION obteve retorno levemente abaixo do benchmark (CDI). No mercado secundário, fizemos alguns ajustes na carteira trocando papéis indexados ao %CDI por papéis CDI+. No mercado primário, de 14 operações analisadas o fundo rejeitou a maioria, entrando somente na emissão do CRA de Agrovale.

OBS: esta lâmina refere-se ao Journey Capital Expedition FIC FI RF CP. O Journey Capital

EXPEDITION Advisory FIC FI RF CP ainda não completou 6 meses, e por isso não tem sua rentabilidade divulgada. Não obstante, esse fundo tem uma carteira análoga ao Expedition FIC RF CP.

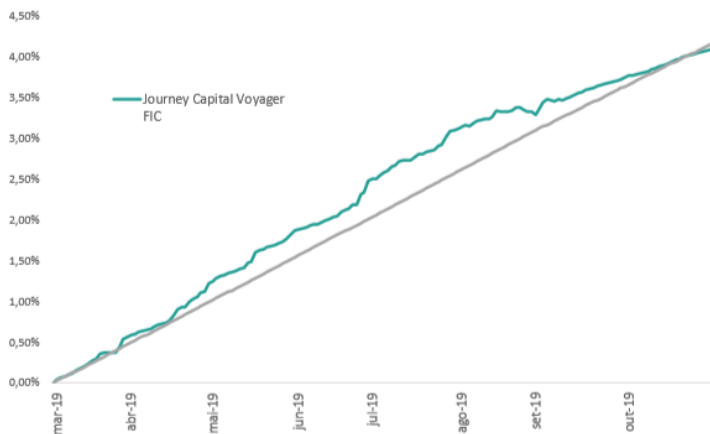
Atribuição de Performance



Posicionamento Atual

Com os ajustes feitos, o fundo está bem posicionado para se beneficiar de um bom carregos nos próximos meses. O fundo seguirá atento a oportunidades no mercado secundário, exercendo cautela e disciplina na aquisição de novos papéis.

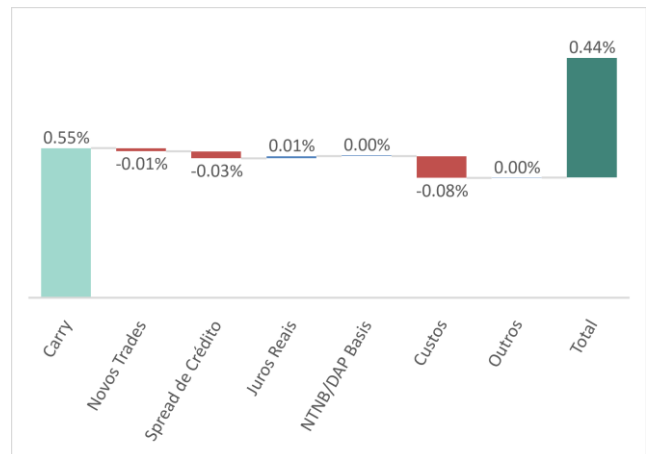
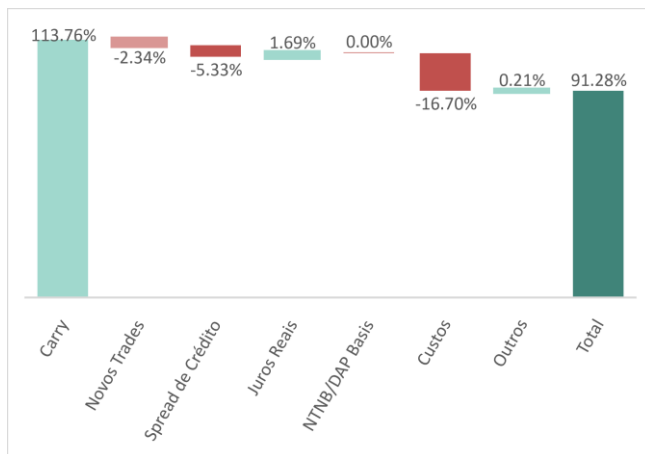
Journey Capital VOYAGER FIRF CP LP



O Journey Capital VOYAGER performou em linha com o benchmark, mesmo com abertura significativa dos spreads de crédito. Fizemos ajustes relevantes na composição da carteira no mercado secundário de modo a aumentar a rentabilidade futura do fundo. No mercado primário entramos em duas emissões de *high yield* - Asa Indústria e CRA de Agrovale.

*O Journey Capital VOYAGER Advisory FIC FI RF CP ainda não completou 6 meses, e por isso não tem sua rentabilidade divulgada. Não obstante, este fundo tem uma carteira análoga ao Voyager FIC RF CP.

Atribuição de Performance



Posicionamento Atual

Com a carteira reestruturada, esperamos que o fundo siga performando acima do benchmark. Temos hoje uma posição confortável de caixa, que pode ser utilizado em novas oportunidades nos mercados primário e secundário.



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