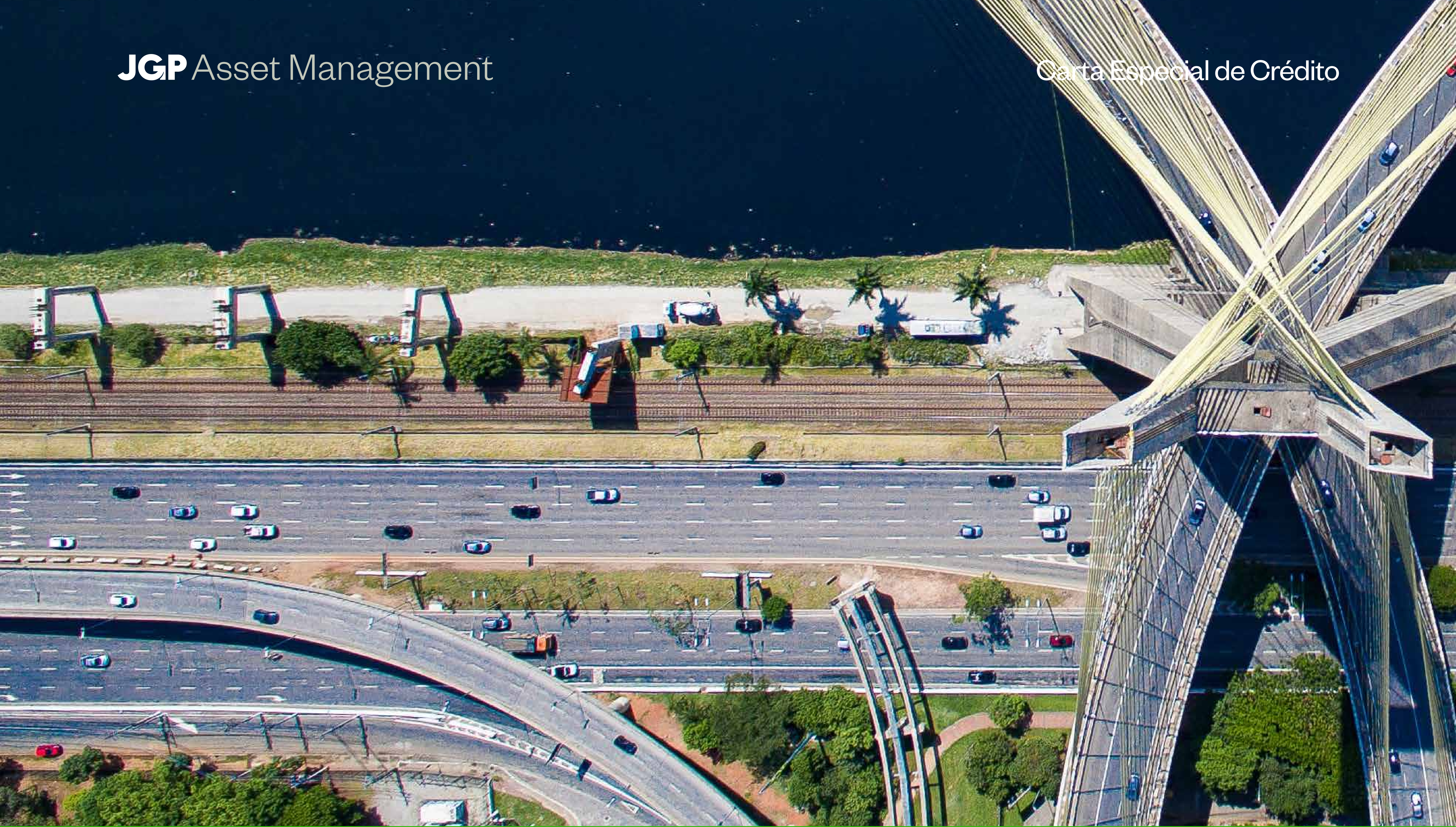


Carta Especial de Crédito:

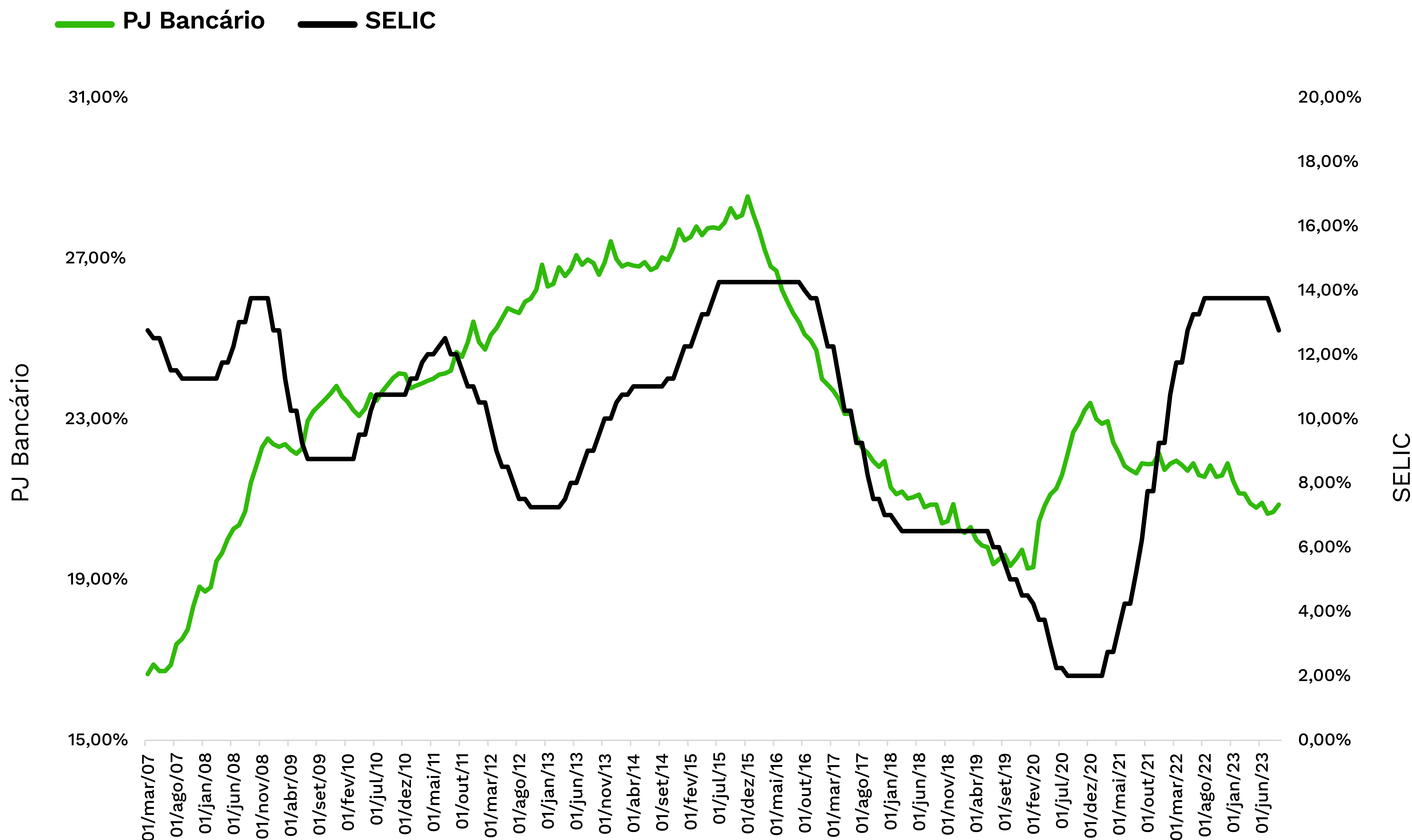
O ciclo de 2023 em retrospectiva e a preparação para 2024



Prezados Investidores,

O ano de 2023 marcou a fase final do segundo maior ciclo de desalavancagem corporativa nos últimos quinze anos no Brasil, com queda da relação Dívida Corporativa/PIB de 23,4% em dezembro de 2020 para 20,9% em setembro de 2023. Partindo dos hiper estímulos fiscal e monetário em resposta à pandemia do Covid em 2020, as condições de política econômica precisaram ser ajustadas para conter a persistente inflação, o que provocou uma rápida correção no custo e disponibilidade de capital no país. Como consequência da expressiva elevação da taxa Selic em 11,75% entre março de 2021 e agosto de 2022, observamos um forte impacto nos múltiplos e preços dos ativos financeiros, resultante também de um grande número de empresas com dificuldade de gerar retornos superiores aos seus custos médios de capital. Para adicionar complexidade ao contexto, duas empresas classificadas no segmento *high grade* do mercado doméstico de crédito, Lojas Americanas e Light, entraram em processo de recuperação judicial no início do ano, eliminando qualquer comportamento esperado de transição de *ratings* e minando significativamente a confiança dos agentes de financiamento ao longo do primeiro semestre.

Saldo de crédito (% do PIB) — PJ 2023M9 vs. Selic



Fonte: Bacen

Mesmo com todos os desafios, os ativos de crédito privado domésticos conseguiram recuperar sua performance no ano, conforme refletido no retorno de 10,73% do Idex-CDI e 13,01% do IDA-DI nos últimos doze meses fechados em novembro, apenas um pouco abaixo de 13,30% apurado para o CDI do período. A pressão do crédito observada no sistema bancário foi significativa, porém administrável e devidamente repassada aos *spreads*, com NPL corporativo (crédito livre) subindo de 1,45% (dezembro 2020) para 3,51% (outubro 2023). A resiliência dos resultados no sistema bancário, com elevação dos *spreads* guiando a recomposição de margens em um período de maiores provisões para inadimplência, foi refletida na queda contida de 6% no lucro líquido combinado dos cinco maiores bancos brasileiros, nos nove meses encerrados em setembro deste ano frente ao mesmo período de 2022.

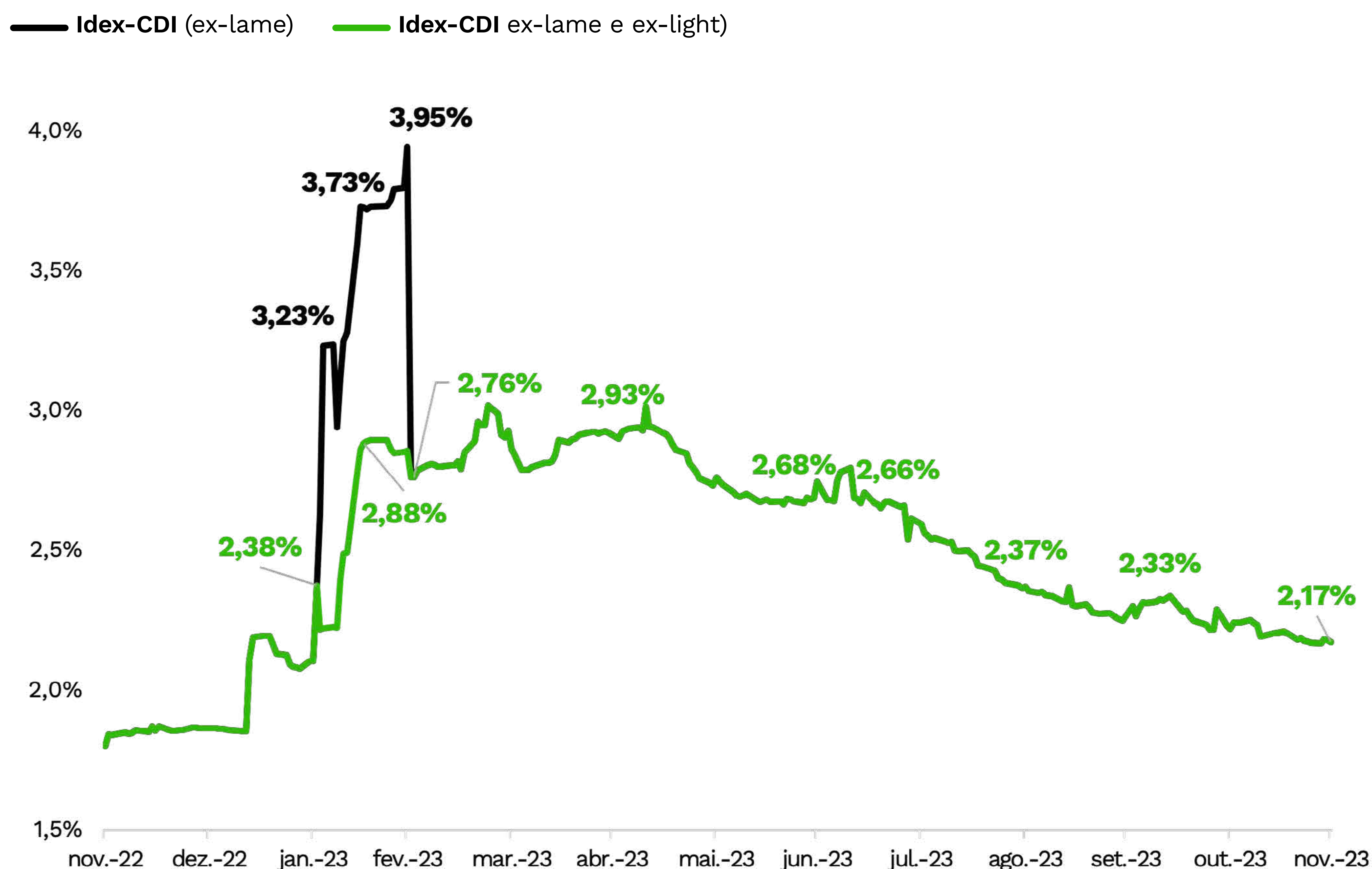
Indicadores dos 5 maiores bancos brasileiros

	Banco do Brasil		Caixa Econômica Federal		Itaú		Bradesco		Santander	
	9M22	9M23	9M22	9M23	9M22	9M23	9M22	9M23	9M22	9M23
Carteira de Crédito Ampliada (R\$ Bi)	969	1.066	977	1.091	1.111	1.163	879	878	580	625
Lucro Líquido Contábil (R\$ MM)	22.512	24.957	7.599	7.757	22.059	24.196	19.295	13.419	10.962	6.854
NPL 90d (%)	2,3%	2,8%	1,9%	2,7%	2,8%	3,0%	3,9%	6,1%	3,0%	3,0%
ROE (%)	20,6%	21,3%	9,2%	8,0%	20,7%	20,9%	16,3%	11,0%	19,0%	11,6%

Fonte: Banco do Brasil, CEF, Itaú, Bradesco e Santander

No mercado de capitais, a deterioração das condições de crédito no primeiro semestre após os eventos de inadimplência de Americanas e Light foi notável, com elevação de cerca de 120bps dos *spreads* do Idex-CDI entre dezembro de 2022 e os primeiros dias de abril de 2023. Outros eventos de crédito foram registrados no mercado doméstico, porém em emissões menores e menos líquidas que não faziam parte da amostra do Idex, como Sequoia Logística, Unigel e SouthRock, impactando exclusivamente apenas alguns fundos. Algumas reestruturações foram concluídas de forma bem-sucedida (sem perdas efetivas de capital para os credores), como a de CVC, e outras seguem em curso no início de dezembro, como Credz e a própria Light. De toda forma, o Idex-CDI foi impactado pela primeira vez por inadimplência em sua amostra desde seu lançamento em 2017, com Americanas e Light registrando contribuições negativas combinadas de 3,64% para sua performance no acumulado de 2023.

Evolução do *Spread* Médio Ponderado Idex-CDI Geral



Fonte: JGP

Em muitos casos durante o ano, o custo do ajuste das estruturas de capital de empresas brasileiras incidiu sobre os acionistas, através da diluição em operações de aumento de capital. A velocidade superior de reabertura do mercado de renda variável, permitindo novas captações de recursos primários em operações de *follow-on*, frente a própria normalização do mercado de crédito doméstico foi, de certa forma, uma surpresa positiva que contribuiu para a melhoria na percepção de risco e na qualidade de crédito de muitas empresas brasileiras. No geral, essa dinâmica reforçou a senioridade característica das operações de crédito na estrutura de capital de empresas impactadas pelo aperto monetário, representado pela Selic de 14,25% vigente no país.

Operações de Aumento de Capital no Brasil em 2023

Empresa	Anúncio	Encerra- mento	Tipo de oferta	Preço D-1 (em R\$)	#Ações (MM)	Market cap	Preço oferta (em R\$)	# Ações primário	Montante (em R\$)	% Diluição
GPA ⁽¹⁾	-	-	Público	4,24	270	1.145	4,00	250	1.000	48,1%
Infra- commerce	07-Dec-23	14-Dec-23	Publico	1,63	387	631	1,60	250	400	39,2%
Aeris	08-Nov-23	04-Dez-23	Público	0,93	766	713	0,84	476	400	38,3%
CBA ⁽²⁾	24-Out-23	14-Dez-23	Privado	4,22	596	2.514	3,73	55	206	8,5%
Mahle Metal Leve	20-Out-23	06-Nov-23	Público	31,57	128	4.051	28,00	7	202	5,3%
Ambipar	22-Set-23	03-Nov-23	Público	18,63	113	2.104	13,25	54	717	32,4%
Alliança ⁽³⁾	05-Set-23	22-Set-23	Privado	8,73	118	1.033	8,80	23	200	16,1%
Via Varejo	16-Ago-23	19-Set-23	Público	1,26	1.600	2.016	0,80	779	623	32,7%
Tenda	16-Ago-23	04-Set-23	Público	12,76	104	1.331	12,50	19	234	15,2%
Marfrig	15-Ago-23	18-Set-23	Privado	7,64	1.325	10.123	7,21	232	1.671	14,9%
Jalles Machado	07-Ago-23	04-Out-23	Privado	7,66	295	2.257	8,80	6	57	2,1%
Pague Menos	26-Jul-23	29-Set-23	Privado	4,18	464	1.939	4,26	78	332	14,4%
Copel	24-Jul-23	12-Set-23	Público	7,76	1.050	8.150	8,25	246	2.032	19,0%
Viveo	06-Jul-23	07-Ago-23	Público	21,80	286	6.237	21,21	37	778	11,4%
MRV	04-Jul-23	18-Jul-23	Público	12,79	484	6.188	12,80	78	1.001	13,9%
BRF	22-Jun-23	17-Jul-23	Público	8,91	1.080	9.623	9,00	600	5.400	35,7%
Direcional	16-Jun-23	03-Jul-23	Público	17,94	150	2.691	18,25	24	429	13,5%
Localiza	15-Jun-23	28-Jun-23	Público	65,82	988	65.059	66,64	68	4.500	6,4%

Continua na próxima página →

Operações de Aumento de Capital no Brasil em 2023 (cont.)

Empresa	Anúncio	Encerra- mento	Tipo de oferta	Preço D-1 (em R\$)	#Ações (MM)	Market cap	Preço oferta (em R\$)	# Ações primário	Montante (em R\$)	% Diluição
CVC	15-Jun-23	26-Jun-23	Público	4,18	227	950	3,30	167	550	42,3%
Oncoclinicas	12-Jun-23	21-Jun-23	Público	10,49	495	5.192	10,25	38	384	7,0%
Orizon	19-Abr-23	04-Mai-23	Público	36,19	80	2.905	34,00	3	91	3,2%
3R Petroleum	16-Abr-23	11-Jul-23	Privado	32,36	209	6.763	24,45	37	900	15,0%
Dasa	04-Abr-23	26-Abr-23	Público	7,21	556	4.008	8,50	197	1.673	26,2%
Hapvida	03-Abr-23	17-Abr-23	Público	2,62	7.140	18.707	2,68	395	1.059	5,2%
Pague Menos	27-Jan-23	04-Abr-23	Privado	4,47	444	1.984	3,68	20	74	4,3%
Total	-	-		-	19.356	168.314	-	4.074	24.842	17,4%

Notas:

1 GPA anunciou contratação de assessores para eventual oferta de até R\$1bn. Valores são estimativas.

2 Anunciaram preço por ação, mas quantidade ainda será definida. Quantidade estimada na tabela é com base no máximo.

3 Nesse caso, a operação foi um Adiantamento para futuro aumento de capital. Então, somente o valor está definido. Preço e quantidade foram estimados usando o preço da ação como referência.

Fonte: CVM, Companhias e JGP

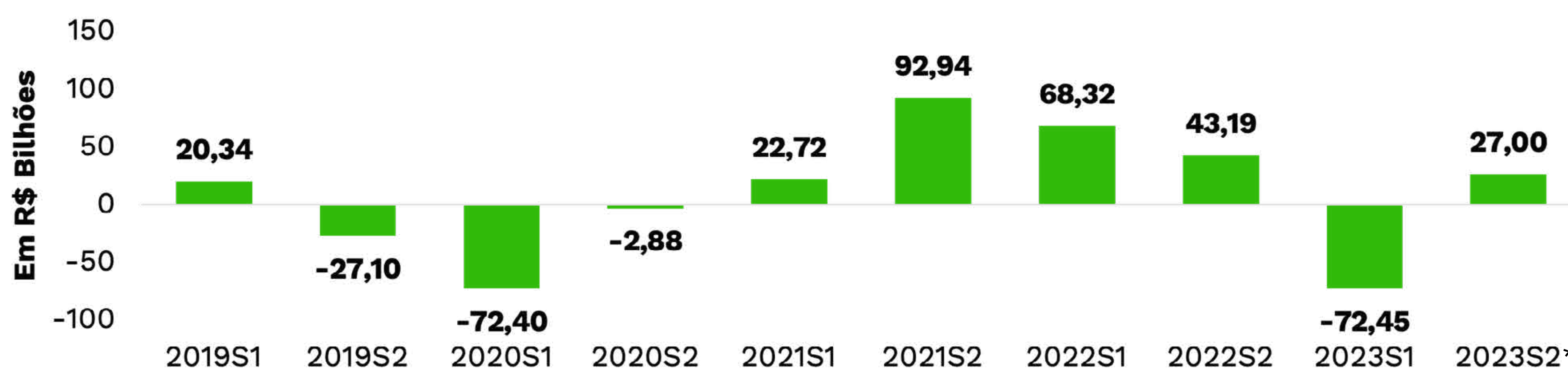
Pelo aspecto técnico, 2023 foi marcado por resgates na indústria de fundos de crédito, por mais que essa tendência venha se revertendo no segundo semestre do ano.

A indústria doméstica de fundos de crédito segue convivendo com alta participação dos fundos de curta janela de liquidez (*cash enhanced*), o que amplia os movimentos de captações em momentos favoráveis do ciclo e de resgates em momentos de ajuste do ciclo.

Estimamos que, entre os fundos de gestores independentes, os fundos *cash enhanced* representam mais de 48% do passivo combinado da nossa amostra, composta por 192 fundos de 59 gestoras cujo patrimônio líquido combinado corresponde a R\$ 149 bilhões. Ao longo dos ciclos de crédito, a alta mobilidade de passivo desses fundos segue suportando a transferência de valor para veículos de capital mais paciente.

Duas mudanças positivas nos aspectos técnicos do mercado de crédito se consolidaram durante 2023. A possibilidade de utilização de alavancagem como ferramenta de gestão de fundos de crédito foi ampliada a partir de um maior número de instituições financeiras atuando como contraparte para fundos, aumentando para os veículos de capital mais paciente o poder de absorção de títulos em momentos onde elevação de *spreads* representem oportunidades para capturar valor. Adicionalmente, notamos durante este ano o crescimento do grupo de compradores marginais no mercado de crédito doméstico, com a ampliação dos livros de debêntures nos fundos multimercados, a partir da montagem de equipes dedicadas para investimento em mercados de dívida corporativa. Ambas as mudanças ajudam a estabilizar pressões técnicas tradicionalmente vindas dos fundos *cash enhanced* no mercado de crédito doméstico, contribuindo para uma dinâmica de preços de títulos de dívidas mais associada aos fundamentos (e menos associada a fluxos de venda de fundos de passivos mais instáveis).

Captações (Amostra Ampliada)



*até 12 de dezembro de 2023

Fonte: CVM, JGP.

Fatores chave na estabilização do ciclo de crédito no segundo semestre de 2023

As fases de contração nos ciclos de crédito são um efeito esperado da aplicação de política monetária restritiva. Idealmente, a restrição na oferta de crédito deveria ser suficiente apenas para convergência da inflação na direção das metas definidas pelos bancos centrais, sem que um aperto excessivo sacrifique variáveis como consumo e emprego para além do necessário. Por vezes, entretanto, fatores exógenos se somam à equação monetária, aumentando ou reduzindo os efeitos da política de juros sobre o setor produtivo. No Brasil de 2023, indubitavelmente, as inadimplências de Americanas e Light minaram as expectativas dos agentes, ampliando os efeitos restritivos do crédito para além dos provocados com a taxa Selic próxima a 14% ao ano.

... Mas quais fatores, então, contribuíram para recuperação da oferta de crédito durante o segundo semestre de 2023?

Abaixo listamos alguns efeitos de destaque na nossa avaliação:

01.

Reversão do ciclo de alta da Selic

Após cerca de um ano mantida em seu nível mais alto desde 2016, em 13,75%, o BCB iniciou uma fase de redução da taxa Selic, levando-a para 11,75% em dezembro, com quedas adicionais precificadas na curva futura de juros para abaixo de 10% no final de 2024. Por mais que o fechamento de cerca de 1% nos *spreads* de crédito médios do Idex-CDI entre abril (nível máximo do ano) e dezembro de 2023 ajude, uma queda de quase 5% na taxa básica de juros será determinante para o reequilíbrio da capacidade de pagamento de muitas empresas brasileiras, o que passou a ser considerado pelo mercado nas avaliações de risco de crédito. O razoável sucesso do governo federal em reduzir dúvidas sobre a trajetória fiscal de curto prazo e um trabalho disciplinado do

BCB foram fundamentais para a consolidação das expectativas dos agentes quanto aos juros e inflação futuros, refletindo positivamente nas projeções de resultados corporativos. Juros mais baixos ajudaram ainda o aspecto técnico da indústria de investimentos, incentivando a migração de parte das alocações em renda fixa soberana para renda fixa privada e revertendo o fluxo de resgate nos fundos de crédito.

02.

Melhoria na dinâmica de ratings de crédito

Consideradas as ações de *ratings* corporativos em escala nacional da Fitch, Moody's e S&P, o primeiro semestre de 2023 contabilizou 77 rebaixamentos para 19 elevações. Essa relação melhorou nos cinco meses do segundo semestre do ano até novembro, passando a considerar 20 rebaixamentos para 22 elevações. Essa reversão positiva durante o ano foi suportada por aspectos como um grande número de operações de aumento de capital no segmento de grandes empresas, o restabelecimento de alternativas de mercado para o alongamento de dívidas e a resiliência dos resultados corporativos em alguns setores.

03.

Crescimento macroeconômico

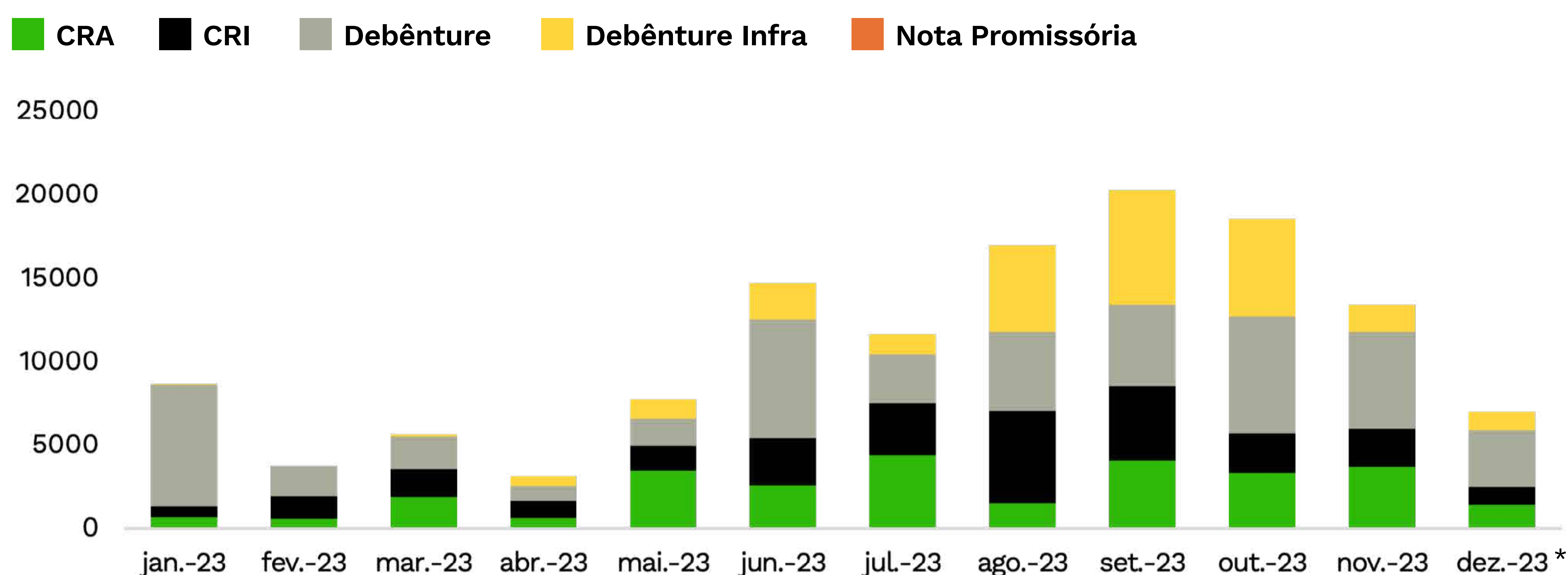
O PIB brasileiro caminha para expansão de cerca de 3% em 2023, mesmo considerando os impactos do ciclo de política monetária significativamente restritivo implementado pelo BCB. Fatores como a supersafra no agronegócio, preços de *commodities* firmes e programas de transferência de renda ajudaram na manutenção do ritmo positivo de expansão da atividade no país, suavizando os efeitos sobre os balanços corporativos.

Riscos e oportunidades para 2024 em Crédito Privado

O fim de 2023 ainda não marcou o fim do ciclo de reestruturações de dívida corporativa. Restam empresas e setores para endereçar seus balanços, algumas das quais não contam com flexibilidade de suporte de seus acionistas para novos aumentos de capital e que, por isso, representam mais risco de prejuízos a seus credores como parte do processo de adequação de balanço. A diferença entre os potenciais eventos de crédito esperados por nós para o futuro, frente aos temidos por boa parte do mercado no primeiro semestre deste ano é que os de agora são, em grande parte, oriundos de aspectos estruturais (como modelos de negócios que perdem competitividade e utilização indisciplinada de dívida nos balanços) e não conjunturais (como as dificuldades resultantes de um mercado de crédito indisponível para refinanciamento regular de dívidas). A preocupação com a disfuncionalidade do mercado de crédito, que ameaçava até mesmo operações ordinárias de rolagem de dívidas para empresas equilibradas durante o primeiro semestre, agora cede lugar para um olhar crítico sobre a competitividade de cada empresa, seu modelo de negócio, a proporção adequada de dívida em seu balanço e o equilíbrio de sua governança, fatores determinantes para a capacidade de cada *player* manter uma estrutura de capital equilibrada e acesso sustentável aos mercados de crédito.

Essa mudança da preocupação conjuntural para uma preocupação estrutural é também resultado do amplo acesso a novas captações oferecido por um mercado local que registrou média de R\$ 11 bilhões em novas emissões de renda fixa distribuídas, segundo a ANBIMA. Nesse contexto, as dificuldades para novas emissões de dívida tendem a ficar mais restritas a um menor número de companhias com problemas mais graves em seus modelos de negócio ou em suas estruturas de capital.

Emissões Distribuídas MoM (Deb, CRA, CRI e NP - R\$MM)



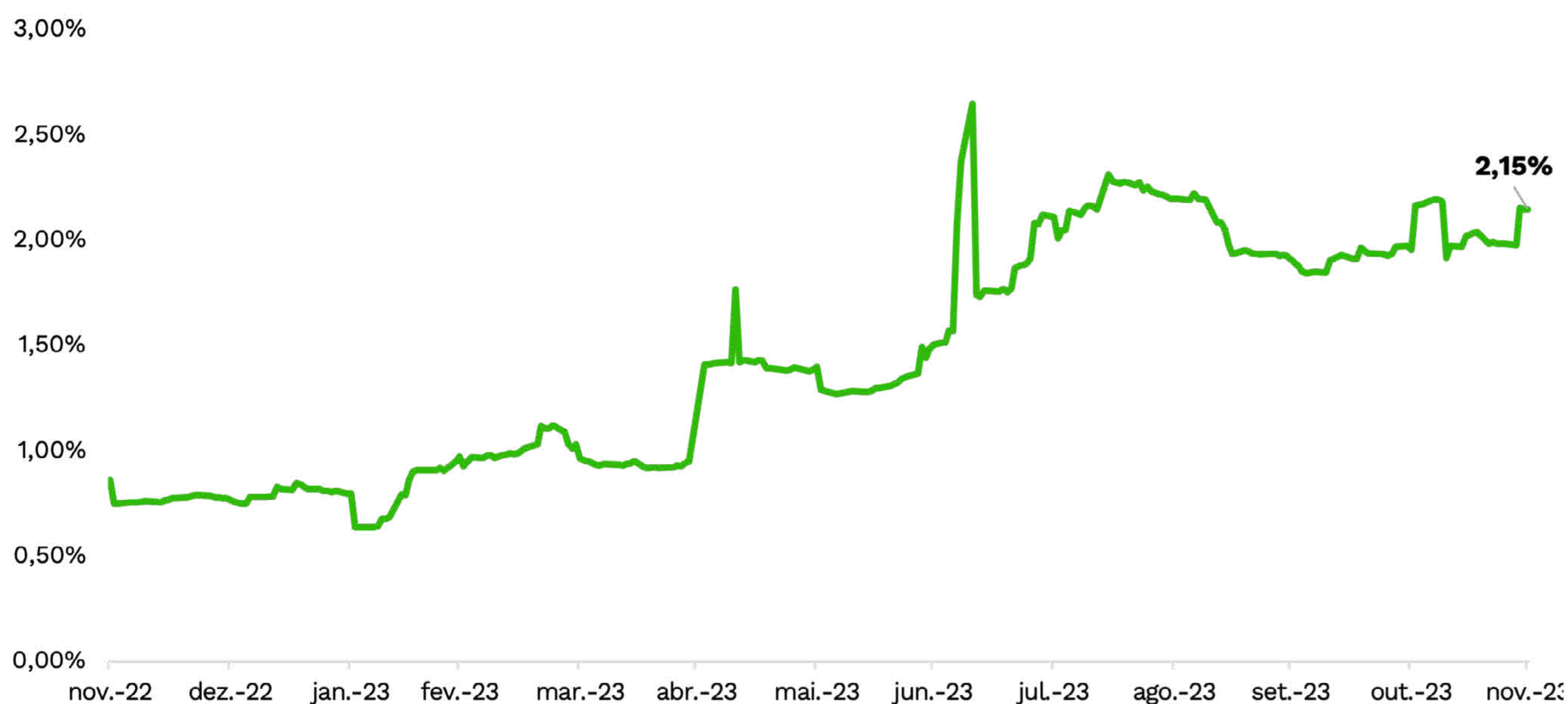
*até 12 de dezembro de 2023

Fonte: CVM, JGP.

Nesse ambiente, gostamos de pensar que tanto riscos quanto oportunidades tendem a estar associados com teses de transição. Como tese de transição definimos empresas que, por uma conjunção de fatores, tiveram seus balanços pressionados, resultando no aumento de *spreads* de seus títulos de dívidas e que definiram um plano viável para sair dessa condição, buscando recuperar seu acesso aos mercados de crédito. Esses planos tipicamente são centrados em fatores como *turnaround* operacional, venda de ativos, aumentos de capital, restauração do ciclo de rentabilidade setorial, consolidação, entre outros.

Nossa avaliação é que o alto desvio padrão dos *spreads* dos ativos que compõem o Idex-CDI é um indicativo do elevado número de empresas envolvidas em algum tipo de tese de transição. Acreditamos que a assertividade na escolha das melhores teses de transição definirá boa parte da geração de alfa nos fundos de crédito durante 2024, representando o melhor conjunto de oportunidades para a classe de ativos.

Evolução do desvio padrão dos *spreads* do Idex-CDI Geral



Fonte: JGP.

Quanto aos riscos para o segmento de crédito privado, destacamos dois fatores: o primeiro, o renascimento da importância da profunda investigação e compreensão dos fatores de governança corporativa. O caso Americanas chocou todo mercado de crédito durante 2023, onde a informação sobre o patrimônio dos acionistas de referência da companhia era, quase sempre, sobreposta a fatores qualitativos associados ao equilíbrio entre *stakeholders*, tais como uma política agressiva junto a fornecedores (refletida nos numerosos protestos contra a companhia registrados em *bureaus* de crédito) e

uma cultura corporativa duvidosa (representada pelo alto giro de executivos do seu departamento financeiro). A baixa consciência sobre a legítima importância da governança corporativa, entendida por nós como fatores que incentivam o equilíbrio entre os *stakeholders*, determinantes para a perpetuidade das organizações, e o foco excessivo em lucros e remunerações executivas de curto prazo irão continuar sendo um risco para investimentos em ativos corporativos durante 2024. Acreditamos que esses fatores deverão sofrer maior escrutínio entre os financiadores, após o evento Americanas.

O segundo fator de risco no nosso radar está ligado à competitividade de cada empresa dentro do seu setor. Juros baixos no mundo e no Brasil permitiram e estimularam novas empresas a acatarem decisões de investimento corporativo mais arriscadas. Boa parte desse capital não encontrou retornos que permitissem a viabilidade de empresas e projetos, em especial a partir da normalização global de política monetária. Nessa etapa, o capitalismo entra em sua fase de destruição criativa, restringindo a oferta de recursos para refinanciamento de empresas não rentáveis e impondo perdas aos investidores que suportaram essas apostas. Acreditamos que boa parte de 2024 experimentará essa fase do ciclo econômico, com juros ainda altos, especialmente no Brasil, onde a Selic média deve seguir em torno de dois dígitos, elevando a exigência de retornos sobre os recursos alocados. Empresas que não alcançarem essa condição e apresentarem elevada concentração de vencimentos no curto prazo seguirão impondo riscos relevantes de perdas a seus acionistas e credores.

Fundos de Crédito JGP

Fundos Líquidos e Previdenciários

Nossa carteira de crédito doméstico registrou flutuação de *spreads* acompanhando o mercado. Exercitamos bem a alocação ativa, focando em teses de transição que oferecessem em determinados momentos do ano *spreads* muito elevados e que encerraram 2023 em níveis mais normalizados. Entre os destaques individuais de maior valorização estiveram CVC e Rodovias do Brasil. Pelo lado negativo, fomos impactados por um único evento de crédito nas debêntures de Light, com impacto médio de -0,7% na performance dos doze meses encerrados em novembro, e cuja reestruturação segue em curso.

	JGP Corporate	JGP Corporate Plus	JGP Select	JGP Select Premium	CDI	Iindex-CDI
Retorno 12m (nov/23)	13,33%	13,22%	13,21%	12,78%	13,30%	10,73%

Para 2024 esperamos uma contribuição maior do *spread* de carregamento dado o ponto de partida mais elevado de 2,7% sobre o CDI¹ em relação ao mesmo período do ano passado (2,5%). Para além do carregamento de partida, a elevada dispersão dos *spreads* de crédito também suporta a aposta em teses de transição que, esperamos, possam contribuir através do fechamento de *spreads*, na performance de nossos fundos, como Kora Saúde, Ambipar e CSN.

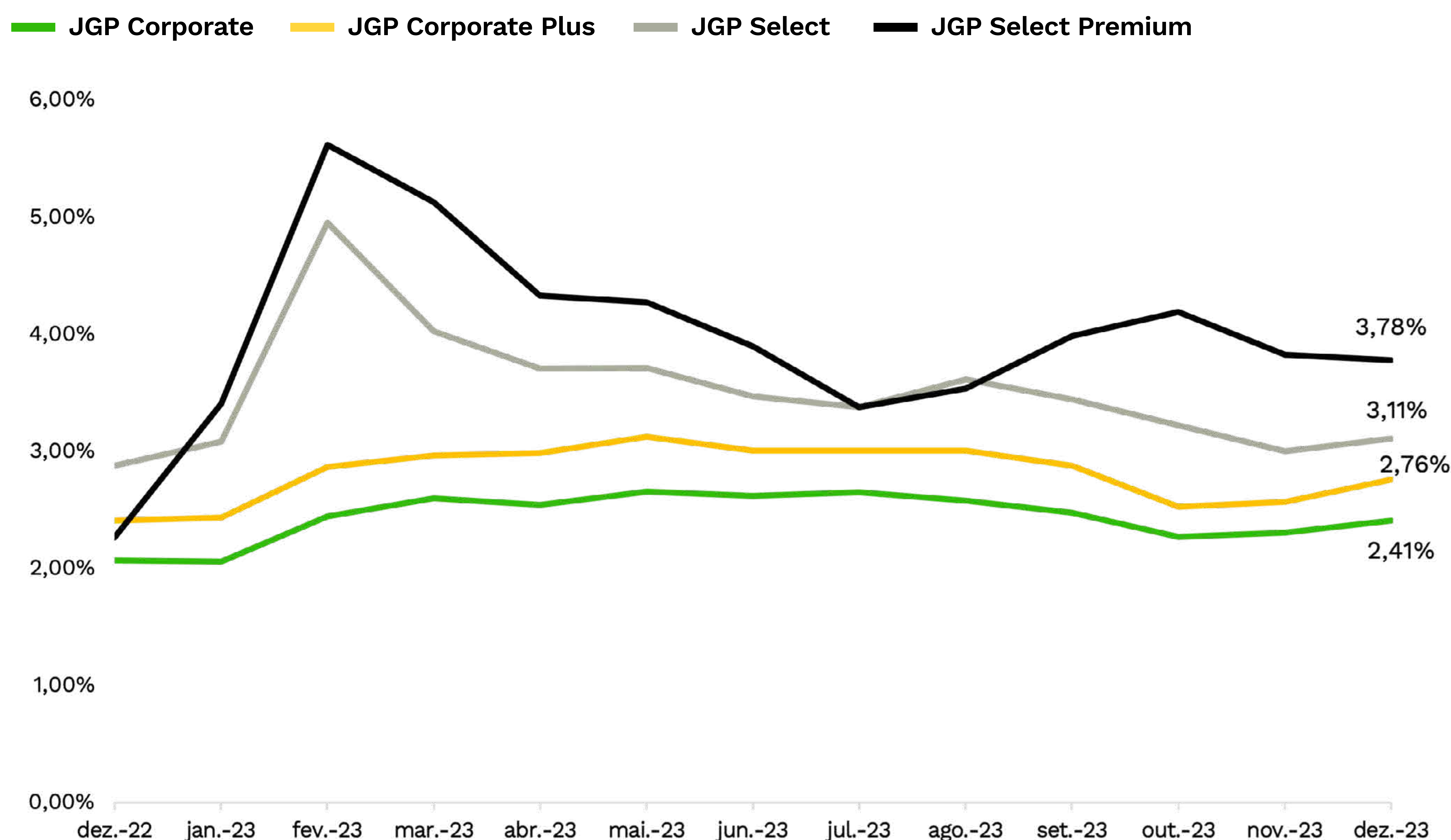
¹Carregamento médio dos fundos JGP Corporate, JGP Corporate Plus, JGP Select e JGP Select Premium em 12/12/2023.

Fundos de Crédito JGP

Nossa carteira *offshore* voltou a registrar contribuições positivas de resultados em 2023 após um ano de 2022 difícil para renda fixa internacional. Tivemos boa precisão na construção de uma carteira a partir do cenário macro global, optando por uma *duration* média que oscilou entre 2 e 3 anos, além de uma maior exposição em setores e nomes específicos que registraram boa performance, como o segmento de energia e a empresa de meios de pagamentos Stone.

Para 2024, temos como expectativa: **(i)** a elevação da utilização média do risco *offshore* em nossos fundos líquidos de 25% realizada em 2023 para níveis próximos a 50%, **(ii)** uma nova contribuição positiva de retornos a partir do elevado colchão de *yield* atualmente disponível nos *bonds* internacionais e **(iii)** da continuidade do peso de variáveis macroeconômicas globais no desempenho da classe de ativos.

Evolução dos *spreads* de carregio bruto dos fundos (DI+)



Fonte: JGP.



Fundos de Crédito JGP

Fundos de Infraestrutura

O ano de 2023 foi um período de grande destaque para a nossa vertical de infraestrutura. Nosso fundo JGP Debêntures Incentivadas Juros Reais, que foi fechado para captação em 31 de outubro, após atingimento do *capacity* planejado, apresentou performance acumulada de 15,92% nos últimos 12 meses encerrados em novembro de 2023 (vs. 14,70% do Idex-Infra e 13,83% do IMA-Geral, benchmark do fundo, no mesmo período), resultado da gestão ativa, com ganhos de marcação a mercado dos papéis de crédito, e da manutenção do carregamento em níveis elevados (IPCA+8,34% ou 276 bps sobre a NTN-B de referência no dia 11/12/23). Entre os destaques individuais de maior valorização estiveram Metrô Rio, Holding do Araguaia e Zilor.

Para 2024, acreditamos que o segmento de infraestrutura seguirá com demanda elevada diante do início de tributação de fundos exclusivos e do surgimento de novos fundos dedicados às debêntures incentivadas, fornecendo arcabouço técnico para fechamentos adicionais de *spread*. Quando observamos a trajetória do Idex-Infra, é possível inferir que o nível atual de carregamento encontra-se no mesmo patamar do início do ano, próximo a 110 bps acima da NTN-B de referência. Contudo, a média histórica de 50 bps “over B” corrobora nossa visão de que há espaço para compressão de *spreads*.

A partir de janeiro do próximo ano, **6 novos setores** poderão emitir debêntures incentivadas.

São eles:

EDUCAÇÃO

SAÚDE

SEGURANÇA PÚBLICA E SISTEMA PRISIONAL

PARQUES URBANOS E UNIDADES DE CONSERVAÇÃO

EQUIPAMENTOS CULTURAIS E ESPORTIVOS

HABITAÇÃO SOCIAL E REQUALIFICAÇÃO URBANA

Desta forma, poderemos ampliar a diversificação de nossa carteira no segmento de infraestrutura, além de continuarmos explorando alternativas na parcela do portfólio indexada ao CDI, conforme permitido para os fundos desse segmento.

Fundos de Crédito JGP

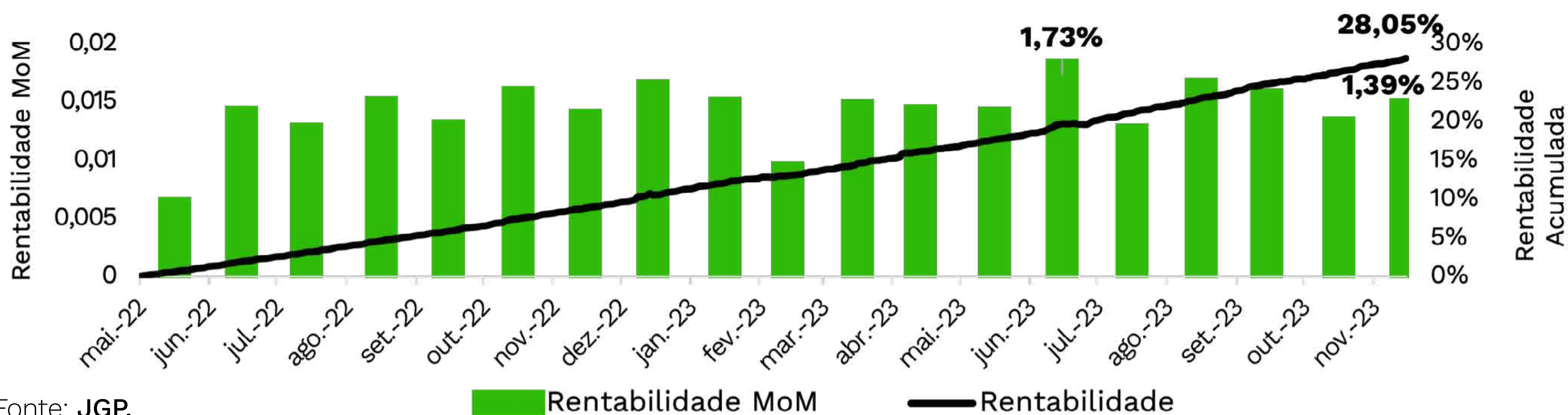
Fundos High Yield e Securitização

O JGP Ecosystema 360 é o nosso veículo destinado a capturar *yields* mais elevados nos diferentes segmentos de crédito em que atuamos. Acreditamos que existem três estratégias principais para elevação de *spreads* em fundos de crédito: *direct lending*, securitização e teses de transição. No JGP Ecosystema 360 priorizamos a terceira opção e buscamos *cases* de alta convicção, sempre avaliando o plano traçado por companhias que financiamos sob elevados *spreads*, para encontrar opções mais eficientes de refinanciamento.

Utilizamos alternativas de securitização com particular cuidado para a sustentabilidade econômica dos originadores, para além da tradicional análise dos ativos securitizados. Originadores sem o correto planejamento de negócios representam riscos de continuidade para operações securitizadas e podem estar mais propensos a fraudes em situações de maior pressão econômica.

Evitamos, de forma geral, operações de *direct lending*, uma vez que poucas empresas no Brasil são capazes de gerar retornos em suas operações superiores a 500bps sobre o CDI de forma estrutural. Nossa estratégia de alocação considera ainda exposição limitada a 10% para oportunidades de *Special Situations* e a 10% no mercado *offshore*. Ambos os segmentos contribuíram positivamente para a rentabilidade de JGP Ecosystema 360 em 2023.

Rentabilidade Acumulada — Rentabilidade MoM Desde o Início



Fonte: JGP.



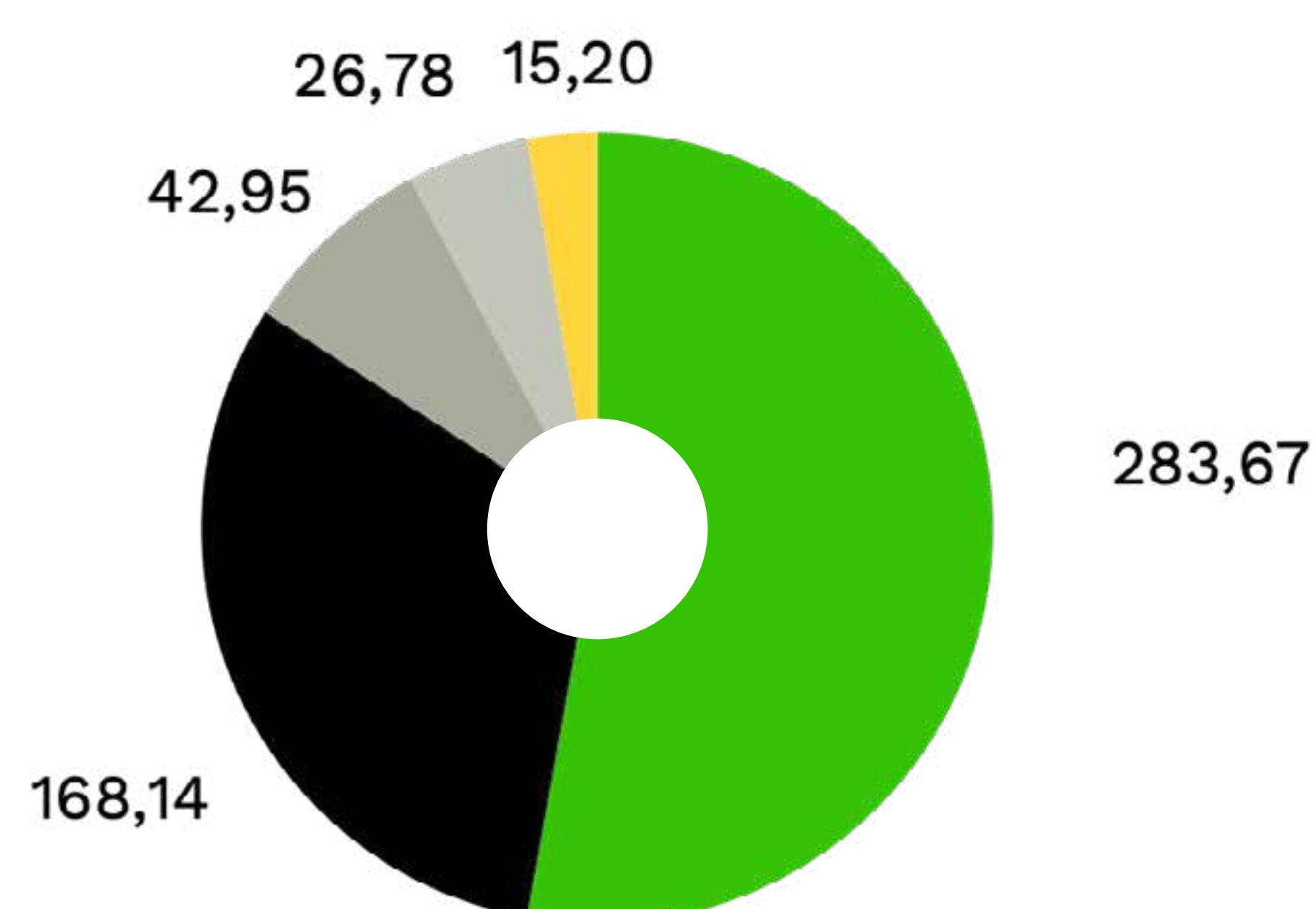
Fundos de Crédito JGP

JGP Ecossistema 360 — 10 maiores posições

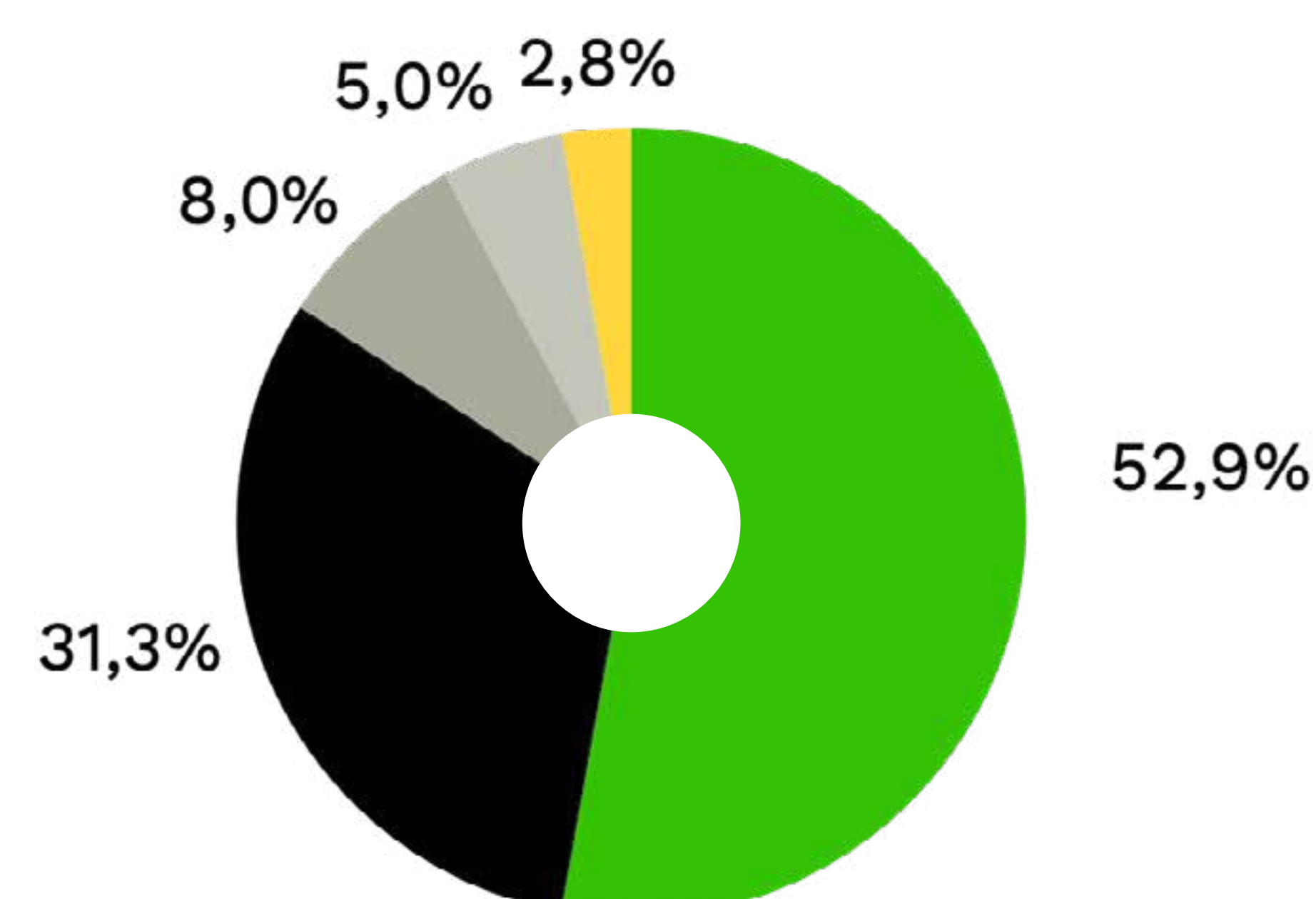
Tipo	Empresa	% PL Alavancado	Vencimento	Setor
FIDC	SolFacil	5%	23/12/2034	Energia
DEB	Qualicorp	4%	03/06/2027	Saúde
DEB	Aeris	4%	15/01/2026	Outros
FIDC	FIDC FS Bio	3%	25/07/2026	Bioenergia
DEB	Enauta Participações S.A.	3%	15/12/2027	Óleo e Gás
FIDC	Terra Magna	3%	30/11/2026	Financeiro
DEB	Travessia Securitizadora de Créditos Financeiros XXIX S.A.	3%	12/01/2030	Financeiro
DEB	Brazil Tower Cessão de Infraestrutura S.A.	3%	30/12/2028	Telecom
DEB	VRental	2%	15/11/2027	Locação
DEB	ENVIRONMENTAL ESG PARTICIPACOES S.A.	2%	10/12/2029	Financeiro

Financeiro Alocado por Vertical

(R\$ MM)



% Alocado por Vertical





Fundos de Crédito JGP

Fundos Agro e ESG

Os fundos de crédito estruturado, particularmente os focados em teses temáticas como Agro e ESG, apresentaram dinâmicas distintas em 2023. O fundo ESG se destacou, mais uma vez, como *outlier* de performance, combinando assertividade e externalidade não financeira, enquanto nossos Fiagros enfrentaram desafios em meio ao ciclo do setor que levou à compressão de rentabilidade e margens.

O fundo JGP Crédito ESG mostrou sua resiliência e capacidade de desvinculação do mercado de crédito, mantendo uma performance sólida ao longo do ano. Sua estratégia é baseada na constituição de uma carteira com menos ativos, mas que representam *cases* de alta convicção.

Os ativos estruturados não sofreram de forma expressiva com a abertura de *spreads* do mercado local e, apesar das oscilações de algumas debêntures na carteira, a reprecificação até novembro nos foi favorável. **Desde seu lançamento, o JGP Crédito ESG não foi impactado por nenhum evento de crédito.** Durante o ano, poucas modificações na carteira foram feitas, já que as teses investidas visam ao retorno financeiro e não financeiro no longo prazo.

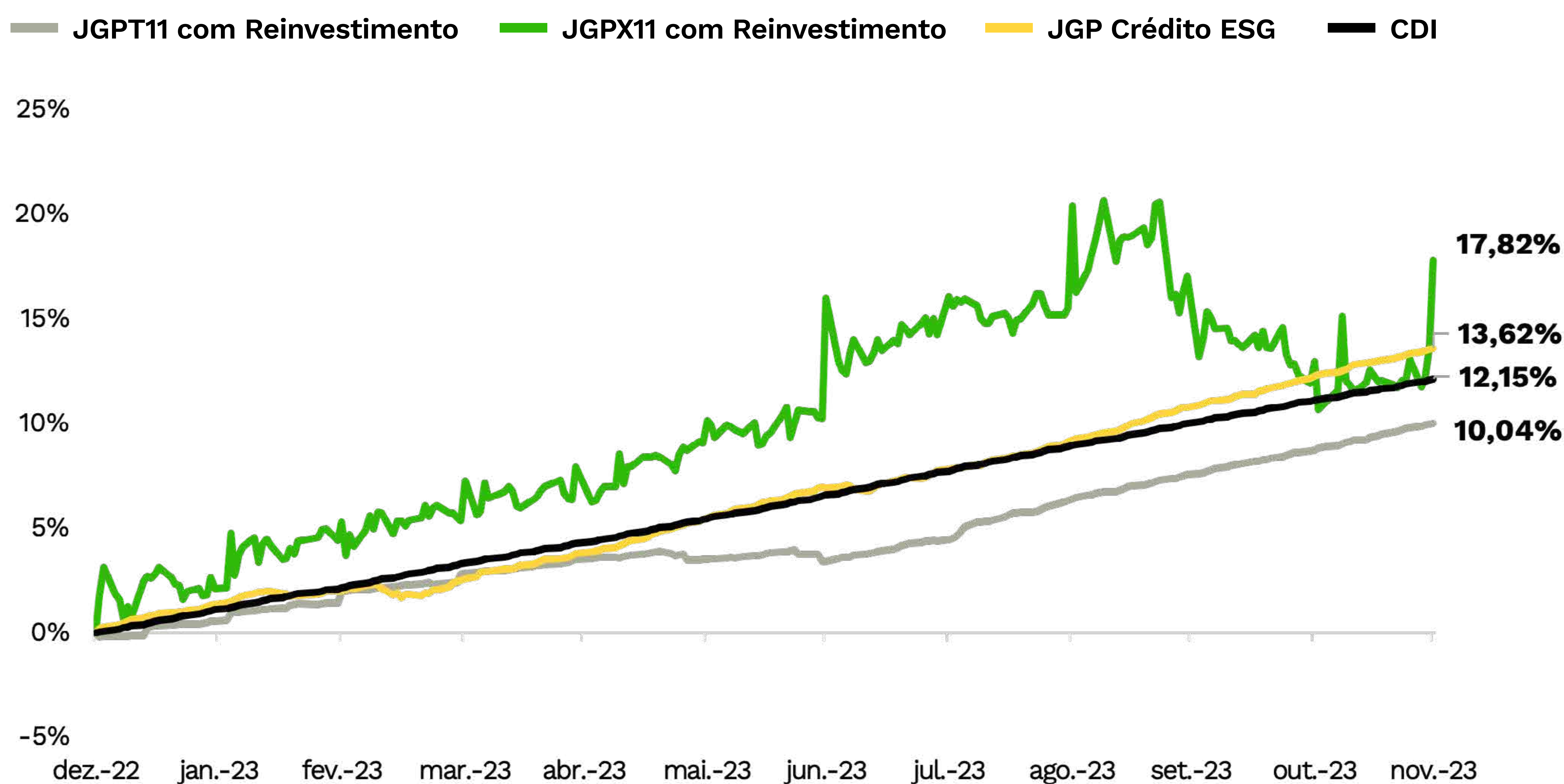
Por outro lado, o cenário complexo enfrentado pelos fundos da vertical Agro contou com adversidades geopolíticas, climáticas e regulamentares, evidenciando a ciclicidade do setor. Esses fatores resultaram na compressão de rentabilidade entre vários elos da cadeia. Nossa estratégia evitou exposição direta a produtores, buscando mitigar os desafios enfrentados por eles em momentos de estresse. Priorizamos uma abordagem mais conservadora, valorizando escalabilidade, agregação de valor e uma estrutura de capital adequada. Apesar das dificuldades, a gestão ativa e o monitoramento constante permitiram ajustes dinâmicos no portfólio para adaptação aos desafios impostos pelo setor. Diversas modificações foram feitas na carteira, tanto para diversificação quanto para otimização, como a redução das concentrações por ativo, por exemplo.



Fundos de Crédito JGP

Enquanto o JGP Crédito ESG se destacou pela resiliência da carteira diante das flutuações do mercado, os Fiagros demonstraram a importância de uma abordagem cautelosa e adaptativa diante de um ambiente desafiador, mantendo o foco em oportunidades com risco controlado e escalabilidade.

Performance Acumulada



Fonte: JGP.

Para o próximo ano, as perspectivas para os fundos Agro e ESG se complementam. Observamos uma grande oportunidade em 2024 no desenvolvimento da economia verde e nas modalidades de financiamento que a cercam. Medidas sustentáveis podem complementar a rentabilidade do produtor, ao mesmo tempo em que oferecem acesso a um canal de financiamento diferenciado. Insumos e medidas de adaptação climática podem melhorar a competitividade e reduzir custos. O futuro sustentável dos negócios reside no financiamento da economia verde, peça-chave para uma cadeia regenerativa, mitigando riscos climáticos e garantindo a rentabilidade por meio de práticas inovadoras e responsáveis.



Fundos de Crédito JGP

Special Situations

O ano de 2023 foi marcado pelo crescimento de oportunidades relacionadas a recuperações judiciais de empresas, destacando-se o expressivo aumento de novos pedidos de recuperação judicial em comparação ao ano de 2022, como amplamente noticiado pela mídia especializada, além de ter consolidado a relevância das chamadas “situações especiais” perante o mercado, com a abertura de novas gestoras e crescimento de fundos dedicados à estratégia.

Nesse cenário, movimentado e com grande demanda de crédito por parte das empresas, bem como aquecido e competitivo para as gestoras de fundos dedicados à classe, é possível notar que a expertise adquirida pela JGP constituiu um diferencial relevante para seu destacado posicionamento em oportunidades de grande apelo no mercado, em razão também da ampliação e fortalecimento de suas parcerias de originação.

Ao longo do ano, observamos a recuperação dos primeiros ativos da estratégia *Special Situations* da JGP, com resultados muito expressivos, com taxas de retorno brutas variando entre 37,9% a.a., em uma operação com precatório estadual, e 131,0% a.a., em oportunidade envolvendo a aquisição de um NPL (*Non-Performing Loan*) dentro da recuperação judicial de um grupo de ensino.

Em 2024, acreditamos que o risco de inadimplência para pequenas e médias empresas permanecerá em patamar elevado, bem como o crédito bancário seguirá custoso e restrito, incentivando a adoção de formas alternativas de captação de recursos pelas empresas, em especial na venda de ativos próprios de situações especiais, propiciando potencialmente boas oportunidades para a estratégia.

**Rio de Janeiro - RJ — Brasil**

Rua Humaitá 275, 11º e 12º andares
Humaitá, Rio de Janeiro - RJ
CEP: 22261-005
Telefone +55 21 3528.8200
www.jgp.com.br

São Paulo - SP — Brasil

Av. Brigadeiro Faria Lima, 2277
Cj. 1904, 19º andar – Jd. Paulistano
São Paulo – SP — Brasil
CEP: 01452-000
Telefone +55 11 4878.0001

Este material é meramente informativo e não considera os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades individuais de um ou de determinado grupo de investidores. Recomendamos a consulta de profissionais especializados para decisão de investimentos. Fundos de Investimento não contam com a Garantia do Administrador, do Gestor, de qualquer mecanismo de seguro, ou, ainda, do Fundo Garantidor de Crédito – FGC. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto ou do regulamento do Fundo de Investimento antes de aplicar seus recursos.

Descrição do tipo ANBIMA disponível no formulário de informações complementares. As rentabilidades divulgadas são líquidas de taxa de administração e performance e bruta de impostos. As informações e conclusões contidas neste material podem ser alteradas a qualquer tempo, sem que seja necessária prévia comunicação. Este material não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído sem a prévia e expressa concordância da JGP.

Para maiores informações, consulte nossa área comercial: jgp@jgp.com.br.

Signatory of:

