

**Relatório  
de Gestão**

# JGP Ecossistema FI-Infra



# Sumário

PARA UMA MELHOR EXPERIÊNCIA, NAVEGUE PELO **MENU**.

PARA RETORNAR AO SUMÁRIO, **CLIQUE NO ÍCONE** .

**3** Informações Gerais

**4** Destaques no Mês

**5** Comentário do Gestor

**6** Mercado

**14** *Pipeline* Abril



# Informações Gerais

O JGP Ecosistema FI-Infra (JGPI11) é um Fundo de Investimento em Infraestrutura (FI Infra), com portfólio diversificado composto, majoritariamente, por debêntures de Infraestrutura, além de ativos de renda fixa *high yield*, securitização e *special situations*. Sua gestão é realizada pela equipe de crédito privado da JGP, combinando uma rigorosa análise de crédito dos emissores com fatores macroeconômicos como cenário de política monetária do país e dinâmicas específicas do mercado de títulos de crédito isentos.

O fundo conta com política de distribuição mensal de rendimentos, que são isentos para investidores pessoa física, conforme definido pela Lei 12.431/2011.

## JGP Ecosistema FI-Infra (JGPI11)

<b>Nome</b>	JGP Ecosistema Fundo de Investimento em Cotas de Fundos Incentivados de Investimento em Infraestrutura Renda Fixa Crédito Privado Responsabilidade Limitada
<b>Código de negociação</b>	JGPI11
<b>Negociação</b>	Mercado de balcão
<b>Prazo de duração</b>	Indeterminado
<b>Patrimônio Líquido</b>	R\$ 380,78 MM
<b>Gestor</b>	JGP Gestão de Crédito LTDA
<b>Administrador</b>	XP Investimentos Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A.
<b>CNPJ</b>	52.915.104/0001-20
<b>Taxa de administração</b>	0,15% a.a. (quinze centésimos por cento ao ano), calculada sobre o patrimônio líquido do Fundo e paga até o 5º (quinto) dia útil do mês subsequente aos serviços prestados, a partir do início das atividades do Fundo, considerada a primeira integralização de cotas do Fundo.
<b>Taxa de gestão</b>	1,05% a.a. (um inteiro e cinco centésimos por cento ao ano), calculada sobre o patrimônio líquido do Fundo e paga até o 5º (quinto) dia útil do mês subsequente aos serviços prestados.
<b>Taxa de performance</b>	20% sobre o que exceder IMA-Geral+1%



## Destaques do mês

### Fechamento

Distribuição

**R\$0,02**  
/cota

resultado impactado pela abertura relevante das taxas das NTN-Bs

**118**

ativos  
investidos

IPCA

**+9,12%** a.a.

spread da carteira, equivalente a 317 bps acima da NTN-B de referência (vs. 58 bps Idex-Infra)

**4,1** anos

duration (vs. 5,3 Idex-Infra)



# Comentário do Gestor

## Alocação/Carteira Atual

Em abril, adicionamos 2 ativos novos emitidos no mercado primário: Águas do Rio e Barreiras Holding (Equatorial). Além disso, montamos uma posição em uma debênture da AES Tietê no secundário e aumentamos nossa posição em Dasa em nosso *book* de *high yield*, após a abertura de taxa sofrida pelo ativo, diante da divulgação de resultados mais fracos do que o esperado pelo consenso de mercado, referente ao 4T2023, pela Companhia. Por fim, zeramos nossa posição em Norte Energia e reduzimos, principalmente nossa exposição aos ativos da Movida, Cart, Cagece e Fernão Dias.

Com esses ajustes, finalizamos o mês de abril com uma carteira diversificada (investida em 118 ativos), com *spread* de IPCA+9,12% (equivalente a 317 bps sobre a NTN-B de referência) e com um *duration* de 4,1 anos (abaixo dos 5,3 anos do Idex-Infra).

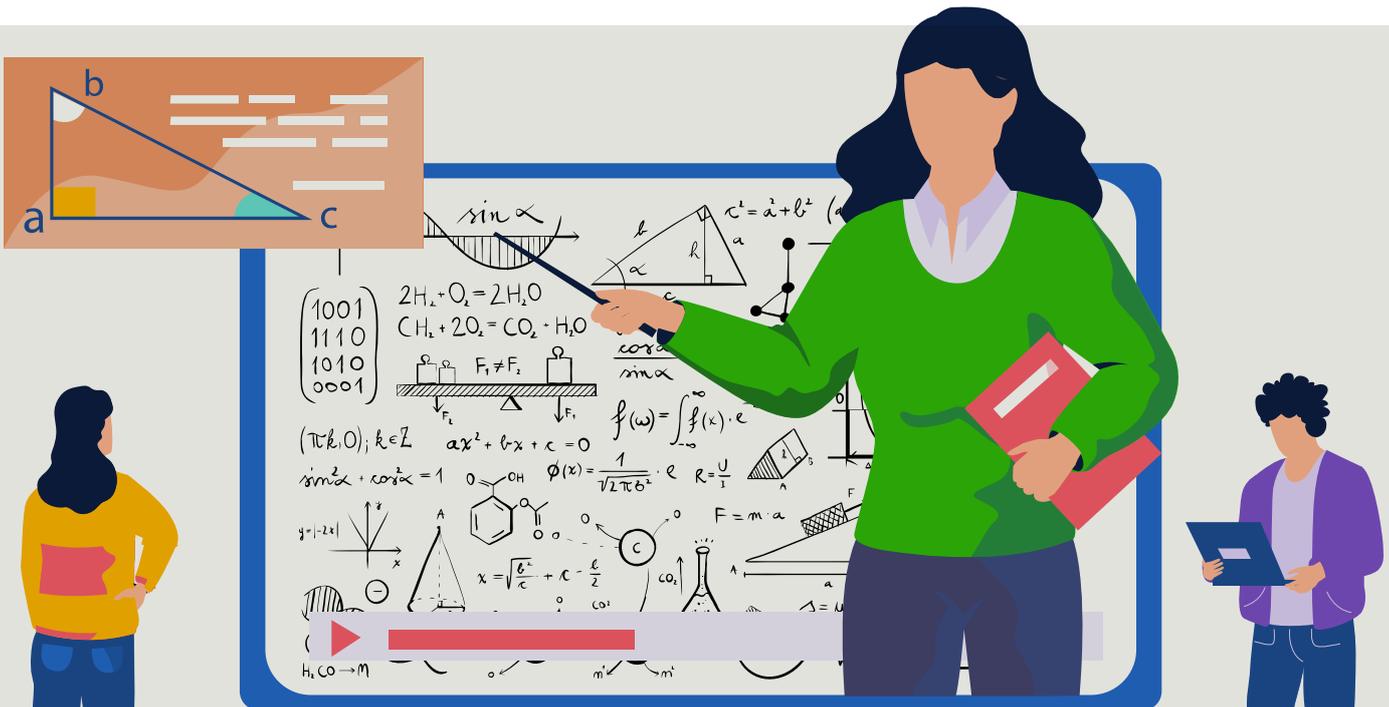
## Principais movimentações realizadas na carteira ao longo de abril:

<i>Ticker</i>	<i>Empresa</i>	<i>C/V</i>	<i>% PL</i>
RIS424	Águas do Rio	C	1,64%
BHSA11	Barreiras Holding (Equatorial)	C	1,21%
AESOA1	Aes Tietê	C	1,08%
DASAA6	Dasa	C	1,02%
NTEN11	Norte Energia	V	-0,06%
APFD19	Fernão Dias	V	-0,77%
CAEC21	Cagece	V	-0,88%
CART13	Cart	V	-0,89%
MVLV19	Movida	V	-1,05%



# Mercado

Antes de falarmos sobre o contexto de mercado e os fatores que afetaram o resultado distribuído no mês, precisamos dar um passo para trás e relembrarmos alguns conceitos fundamentais do mercado de crédito privado.



## Vamos começar pelo mais simples: o que é uma debênture?

Debêntures são títulos de renda fixa, emitidos por empresas, como alternativa de financiamento para execução de projetos específicos.

De forma simplificada, é um título corporativo, que representa o compromisso de uma empresa privada de devolver aos compradores desses títulos, - os investidores -, o recurso que lhe foi emprestado para que ela pudesse realizar o investimento almejado, como a expansão de sua planta produtiva, compra de equipamentos novos ou até mesmo pagamento de dívidas antigas.

Quando você compra a debênture de uma empresa, você é o credor dessa empresa e espera receber por isso o valor investido acrescido de um prêmio.



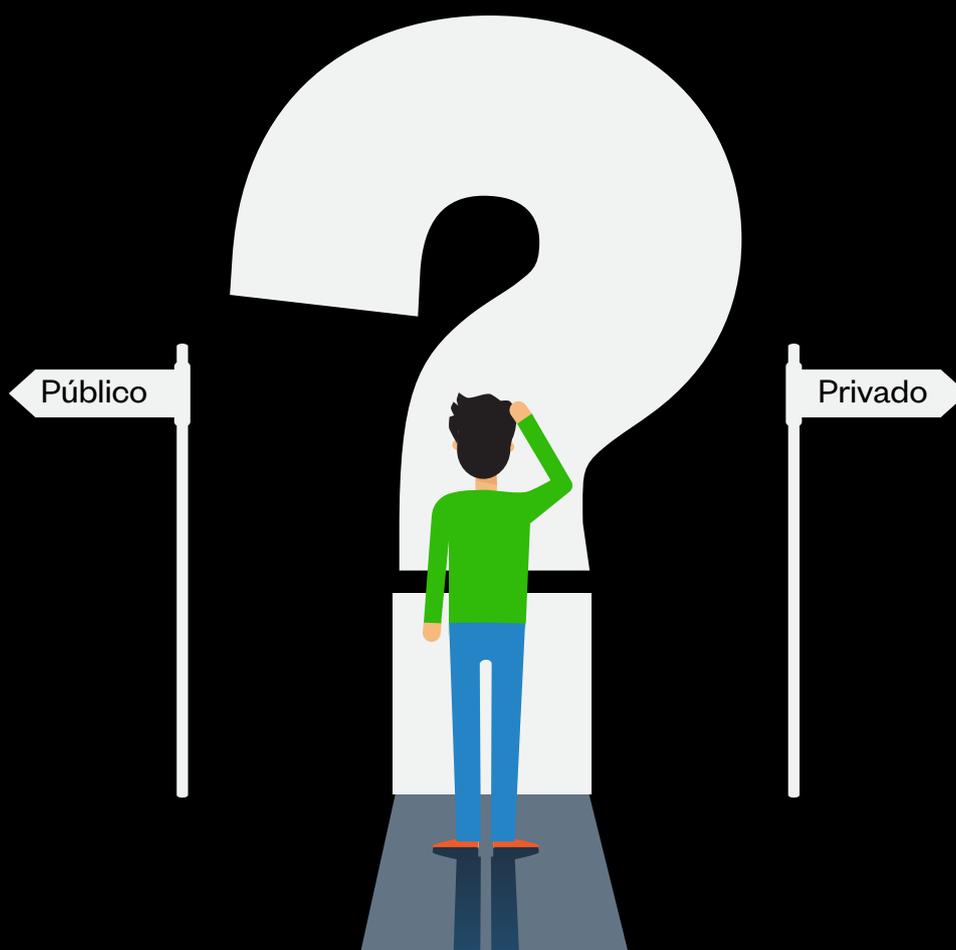
## Debêntures de Infraestrutura

Quando se trata de **uma debênture de infraestrutura**, naturalmente, o destino desse recurso está relacionado com o desenvolvimento do nosso país. Logo, pensamos em grandes e longos projetos, com elevado dispêndio de capital, como rodovias, usinas hidrelétricas, tubulações de saneamento, etc.

Por essa razão, esses títulos são indexados à inflação: para garantir ao credor a preservação do poder de compra do capital investido, uma vez que os preços da economia mudam ao longo dos anos. Assim, o valor sempre é corrigido pela alta de preços do período, acrescido de um prêmio (IPCA+).

Utiliza-se o IPCA como índice de inflação por ser amplamente conhecido, calculado pelo IBGE e por exemplificar um conjunto de bens e serviços relacionados ao varejo – representando uma cesta de consumo do brasileiro médio.

**Mas por que emprestar seu precioso dinheiro para uma corporação?** Se você tem interesse em buscar proteção contra inflação, poderia investir seus recursos em um título público, nesse caso, em uma NTN-B, certo?





Quando você investe em um título público, você também está exercendo papel de credor. Mas, nesse caso, você está emprestando dinheiro para o governo - em teoria, o melhor pagador do mercado. Justamente por isso, os títulos públicos são conhecidos como soberanos.

**A resposta para essa pergunta, então, ficou fácil:** você investe em uma debênture pelo prêmio que você recebe para correr “mais risco” em relação ao título público. Esse prêmio chamamos de *spread* de crédito. Quanto mais arriscada for a companhia ou quanto mais longo for título, maior será esse *spread*. É o mesmo princípio que os bancos utilizam para emprestar dinheiro para uma pessoa.

Dessa forma, a taxa de uma debênture de infra é composta pela taxa de uma NTN-B com *duration* semelhante e pelo *spread* de crédito que representa o risco corporativo daquele emissor.



## Isenção de IR na Infraestrutura

Além disso, no caso de infraestrutura (Lei 12.431), os títulos são isentos de Imposto de Renda para pessoas físicas. Essa foi a forma que o governo brasileiro encontrou de incentivar investimentos, já que se trata de um segmento essencial para o país, mas que é muito carente de recursos.

Essa característica é muito importante e muito vantajosa. Ao escolher um título privado isento, você deve considerar o valor da alíquota de IR que pagaria como acréscimo à rentabilidade do ativo, quando comparar com alternativas que não apresentam o benefício tributário. Essa estratégia é chamada de *gross up* e serve para contrapor os rendimentos de produtos isentos de Imposto de Renda – como Letras de Crédito e Certificados de Recebíveis do Agronegócio e Imobiliários (LCIs, LCAs, CRIs e CRAs) – com os que são tributados, como Certificados de Depósitos Bancários (CDBs) e títulos do Tesouro Direto. No caso de ativos de renda fixa, após dois anos de investimento, a menor alíquota alcançada é de 15%





## Sem muitas novidades até aqui. Vamos adicionar um pouco de emoção

Imagem: AV Adobe Firefly

Agora sabemos que existe uma relação entre as NTN-Bs e as debêntures de infra. O próximo passo é entender como ela funciona.

O valor presente de uma debênture, também conhecido pelo jargão “preço unitário” (ou PU), nada mais é do que o valor hoje dos fluxos futuros que serão pagos pela Companhia, estabelecidos no momento da emissão do título.

Esses fluxos futuros são os juros ou cupons, além do principal, ou seja, o montante que foi investido e que será corrigido pela inflação, no caso de infra.

Para chegarmos no valor de hoje, descontamos (“dividimos”) esses valores futuros pela taxa atual do ativo, considerando o tempo compreendido entre hoje e o recebimento de cada fluxo.

$$\uparrow\downarrow \text{PU} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{FC}_t}{(1+i)^t} \quad \downarrow\uparrow$$

Onde,

**PU** = Preço unitário

**FC<sub>t</sub>** = Fluxos de caixa futuros

**i** = Taxa do ativo

**t** = Tempo de recebimento de cada **FC<sub>t</sub>**

A questão crítica é que a taxa atual do ativo ( $i$  = taxa da NTN-B de referência + *spread* de crédito) utilizada para sua precificação, como o próprio nome sugere, varia ao longo do tempo. Isso acontece por variações nos dois componentes que formam essa taxa.



## Variações? Não estamos falando de Renda Fixa?

A NTN-B é um título que reflete, assim como o CDI, as condições macroeconômicas do nosso país. Em momentos em que o Brasil é visto como bom pagador pelos credores internacionais, nossos juros caem, o que se reflete nestes dois títulos.

O *spread* da empresa em questão também varia a todo momento (lembrem que falamos ele aumenta quanto mais arriscada for a companhia?). A percepção dos credores quanto ao risco dessa cia oscila bastante ao longo do tempo.

Essas variações dos títulos públicos e privados é o que chamamos de marcação a mercado, ou MTM para os mais íntimos (*market to market*).

Você já deve ter escutado falar pelos corredores da Faria Lima que o *spread* da debênture da empresa X “abriu”. Isso quer dizer que o risco percebido pelo mercado para a Companhia X piorou e agora os investidores passaram a exigir um prêmio maior para carregar seu ativo. Logo, o *spread* de crédito sofre aumento. De forma similar, quando o risco país, o risco de se investir no Brasil, de ser credor do governo, aumenta, as taxas das NTN-Bs aumentam pela mesma razão.

Esse é o momento de lembrarmos da nossa professora de matemática do colégio, quando ela nos dizia sobre a relação inversamente proporcional de duas variáveis, o famoso: “o de cima sobe e o de baixo desce”.

Pela fórmula apresentada acima, é possível observar que, quanto maior a taxa atual de um ativo, menor será o seu preço. Essa queda de preço, por sua vez, é a causa da rentabilidade negativa gerada pela marcação a mercado.

A boa notícia é que, por mais que seu ativo tenha apresentado uma queda de preço, ela é “temporária”, se o investimento na debênture for levado até o vencimento, uma vez que o IPCA+4% contratado, por exemplo, terá remunerado exatamente IPCA+4% no vencimento, se não ocorrer problemas de pagamento.

Não é intuitivo, **mas os ativos de renda fixa só apresentam renda fixa quando carregamos o investimento durante toda sua vigência.** Do período de emissão (ou compra) até a conclusão do último pagamento, haverá volatilidade causada pela marcação a mercado.

O oposto também pode acontecer: quando a percepção de risco corporativo e/ou do país melhoram, a taxa da debênture de infra diminuirá, gerando aumento do PU. Se você vender o ativo, realizará ganhos adicionais ao que acordou no momento do investimento. Se carregar o ativo até o vencimento, terá a remuneração “fixa” acordada na aquisição do título.

Essa dinâmica é normal no mercado de renda fixa, e é ainda mais intensa para os títulos indexados à inflação, já que as NTN-Bs apresentam, historicamente, grandes flutuações.



## Mercado brasileiro em 2024

O que observamos nos últimos dois meses foi justamente uma elevação relevante nas taxas das NTN-Bs, refletindo a abertura dos juros americanos e o cenário macro do nosso país.

Usando o título com vencimento em 2030 como referência, que apresenta *duration* mais próxima a do JGPI11, o aumento foi de 48 bps em abril (de IPCA+5,74% para 6,23%) ou 99 bps no ano (de IPCA+ 5,24% para 6,23%).

Podemos fazer uma aproximação de estimativa de impacto bruto no retorno do fundo quando multiplicamos o aumento da B30 pelo *duration* do fundo de 4,1 anos: -1,97% no mês e -4,1% no ano.

Contudo, a gestão ativa e os diferenciais do fundo, como o *hedge* estratégico (atualmente apresentamos 20% do patrimônio líquido *hedgeado*) e a alocação de parte da carteira em ativos pós-fixados (verticais de *high yield* e securitização) nos permitiram entregar resultados muito superiores, a despeito do desempenho do mercado, inclusive distribuindo proventos, mesmo que em menores valores, graças ao resultado retido que apresentávamos.

Essa elevação nas NTN-Bs, por outro lado, aumenta a taxa nominal dos ativos de infraestrutura e, por consequência, o carregamento do fundo, atualmente acima de IPCA+9% a.a., que será futuramente representado através de proventos mais elevados.

NTN-B de Referência	Taxa (IPCA+) em 28/02/2024	Taxa (IPCA+) em 28/03/2024	Varição no mês (em bps)	Varição no ano (em bps)
B24	7,79	8,09	29,7	145,6
B25	5,96	6,32	36,0	81,0
B26	5,72	6,26	54,3	104,8
B27	5,71	6,26	54,0	84,1
B28	5,75	6,28	53,0	105,0
B30	5,74	6,23	48,4	98,5
B32	5,82	6,30	48,3	99,0
B35	5,84	6,29	45,4	96,0



Os componentes da taxa dos ativos mencionados no início da seção podem apresentar comportamentos distintos. No último mês, o Idex-*infra*, representando o *spread* de crédito dos ativos no mercado secundário, apresentou fechamento de 3bps (de 47 bps sobre a NTN-B de referência no início de abril para 44 bps no fim do mês), o que nos leva à conclusão de que todo impacto negativo do fundo está relacionado com o movimento dos títulos públicos.

Em termos de captação, segundo nossas amostras de fundos da indústria, não observamos novas captações nos fundos listados, mas já verificamos alguns anúncios relevantes de *follow-ons* para maio. Já os fundos de *infra* ICVM555 das gestoras independentes, por sua vez, registraram captação de R\$1,3 bilhão. Para a amostra ampliada (que considera todos os fundos da indústria com mais de 50% do patrimônio investido em debêntures de infraestrutura, incluindo fundos de grandes bancos), a captação foi de R\$5,1 bilhões no mês, mantendo o fluxo forte para fundos de grandes bancos.

Assets independentes	Estoque março (em R\$ MM)	Estoque abril (em R\$ MM)	Varição - mês em %	Varição - mês (em R\$ MM)	Varição - ano (em R\$ MM)
FI Infra	9.253	9.132	-1,3%	-121	1.205
ICVM 555	12.827	14.112	10,0%	1.285	4.845
<b>Total</b>	<b>22.080</b>	<b>23.244</b>	<b>5,3%</b>	<b>1.164</b>	<b>6.050</b>

Amostra Ampliada	Estoque março (em R\$ MM)	Estoque abril (em R\$ MM)	Varição - mês em %	Varição - mês (em R\$ MM)	Varição - ano (em R\$ MM)
>50% em Infra	72.134	77.209	7,0%	5.075	18.971

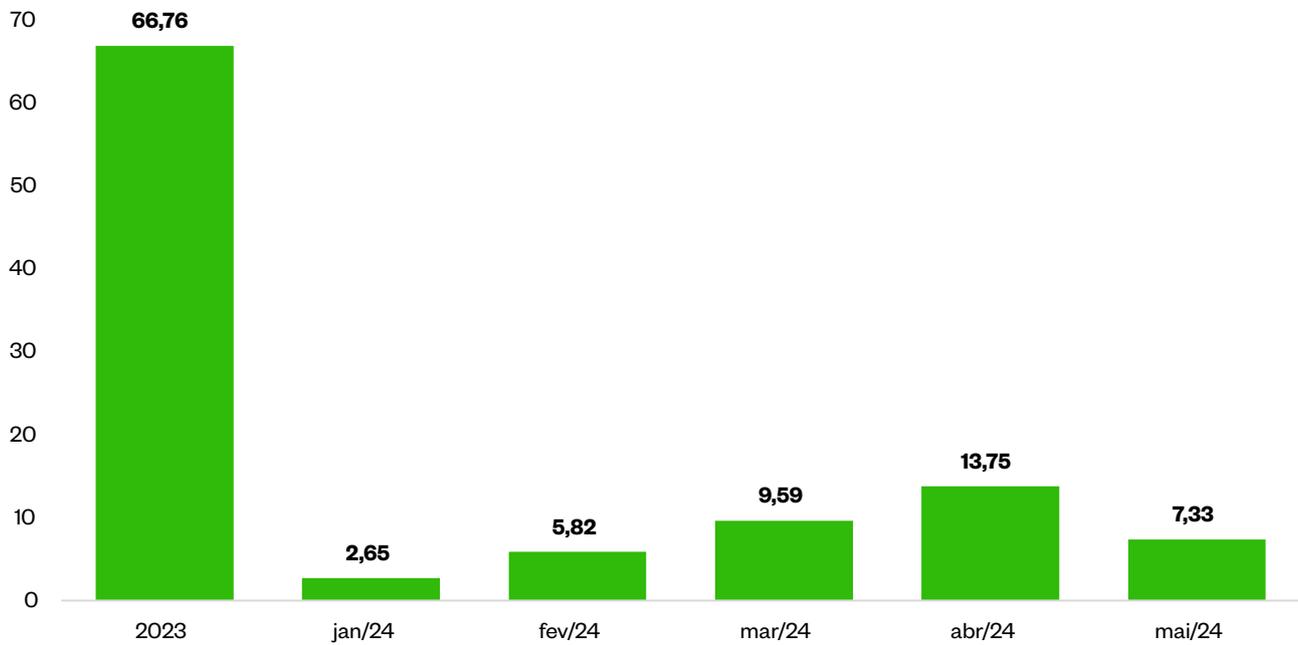
Conforme esperado, o mês de abril seguiu com captações significativas e foi o mês mais forte de 2024, totalizando R\$13,75 bilhões. Porém, conforme antecipamos em nossa [carta de março](#), as emissões distribuídas a mercado em abril foram em sua grande maioria de emissores muito *high grade*, apresentavam *spreads* de crédito muito apertados, de modo que as instituições coordenadoras precisassem desagiar as taxas para atrair mais investidores.

Mesmo assim, essas operações não foram consideradas atrativas pelo mercado de capitais e não tiveram adesão das pessoas físicas para o volume total da emissão. Com isso, parte relevante das emissões acabou sendo encarreirada pelos coordenadores: somente 37,5% dos R\$9,4 bilhões foram distribuídos a mercado.



## Mercado Primário

### Debêntures de Infraestrutura - Volume Emitido em R\$ Bi



Fonte: CVM





## Pipeline Maio

### Para bancos/*club deal*

- **Auren:** R\$400 milhões – IPCA+5,79% ou B33
- **Beta Produtora de Energia SPE S.A.:** R\$50 milhões – 10% a.a.
- **São Roque Energética:** R\$300 milhões (R\$180 milhões - IPCA+8,2548% ou B30+295 bps e R\$120 milhões – IPCA+9,246% ou B45+295 bps)
- **CPFL Piratininga de Força e Luz:** R\$293 milhões - IPCA+5,68% ou B32-1 bp e IPCA+5,77% ou B35+5 bps

Total: **R\$ 1,042 bilhão**

### A mercado

- **Triple Play:** R\$150 milhões - IPCA+9,32% ou B30+300 bps e 14,42% Pré (DI 2028+ 300 bps)
- **Jalles Machado:** R\$400 milhões - IPCA+6,15% ou B33+40 bps
- **Fibrasil Infraestrutura e Ótica S.A.:** R\$865 milhões - IPCA+6,95% ou B32+135 bps
- **Eneva:** R\$1,5 bilhões – (IPCA+6,20% ou B33+30 bps (deságio de 20 bps) e IPCA+6,20% ou B35+40 bps (deságio de 20 bps))
- **CSN:** R\$800 milhões (IPCA+6,20% ou B33+55 bps e IPCA+6,40% ou B35+70 bps)
- **Energisa S.A.:** R\$1,440 bilhões (IPCA+5,60% ou B30, IPCA+5,70% ou B32 e IPCA+5,80% ou B35+15 bps (deságio de 25 bps))
- **Energisa Paraíba:** R\$300 milhões (IPCA+5,60% ou B30, IPCA+5,70% ou B32 e IPCA+5,80% ou B35+15 bps (deságio de 25 bps))
- **CPFL RGE Sul:** R\$696 milhões - IPCA+5,68% ou B32-1 bp e IPCA+5,77% ou B35+5 bps
- **EDF Oiti Transmissora S.A.:** R\$136 milhões – 6% a.a ou B40+90 bps

Total: **R\$ 6,287 bilhões**



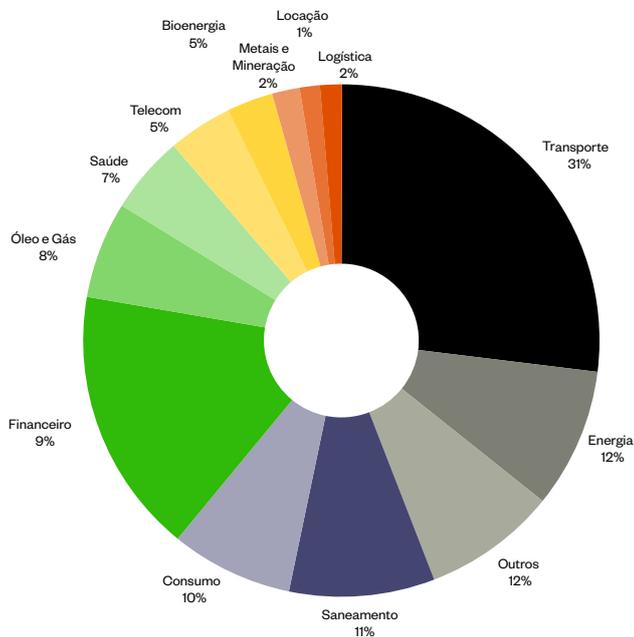
# Carteira de crédito

## – Top 10 posições

Ativo	Ticker	Empresa	Vencimento	Duration	% PL	Indexador	Tx. IPCA	Bps Acima NTN-B
DEBI	<b>MTRJ19</b>	MetroRio - Concessão Metroviária do RJ	15/12/2031	3,7	5,7%	IPCA+	7,5%	164
DEBI	<b>VRDN12</b>	Via Rondon	15/12/2034	5,2	4,6%	IPCA+	7,5%	167
DEBI	<b>ENAT11</b>	Enauta Participações S.A.	15/12/2029	3,3	4,2%	IPCA+	7,2%	147
DEBI	<b>VBRR11</b>	Via Brasil - BR 163	15/12/2030	4,2	4,0%	IPCA+	7,9%	205
DEB	<b>GUAR15</b>	Guararapes Confeções	10/05/2027	1,8	3,6%	DI+	2,4%	241
DEBI	<b>QUAT13</b>	Açucareira Quata S.A.	15/07/2034	4,9	3,4%	IPCA+	6,8%	104
DEBI	<b>HVSP11</b>	HELIO VALGAS - SOLAR PARTICIPACOES	15/06/2038	5,9	3,4%	IPCA+	6,9%	105
DEBI	<b>ORIG21</b>	ORIGEM ENERGIA S.A.	15/12/2035	5,3	2,9%	PRE	13,1%	208
DEBI	<b>NNAE12</b>	SPE NOVO NORTE AEROPORTOS S.A.	15/12/2040	7,2	2,9%	IPCA+	9,4%	335
DEB	<b>MVLV19</b>	Movida	05/04/2027	2,1	2,7%	DI+	2,9%	293

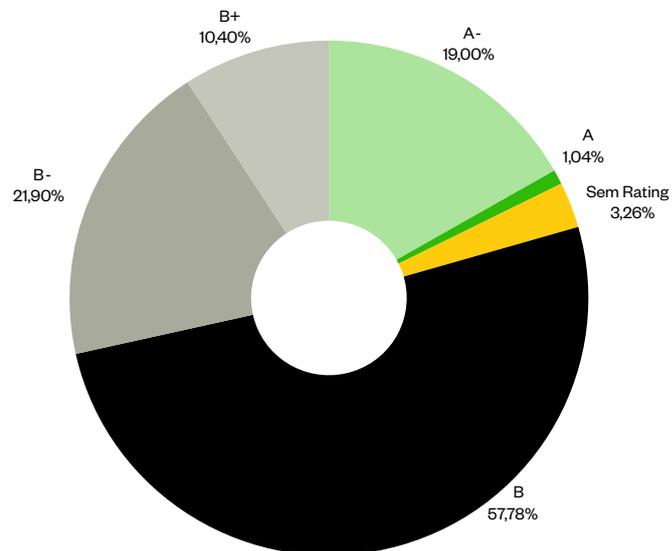


## Distribuição setorial da carteira



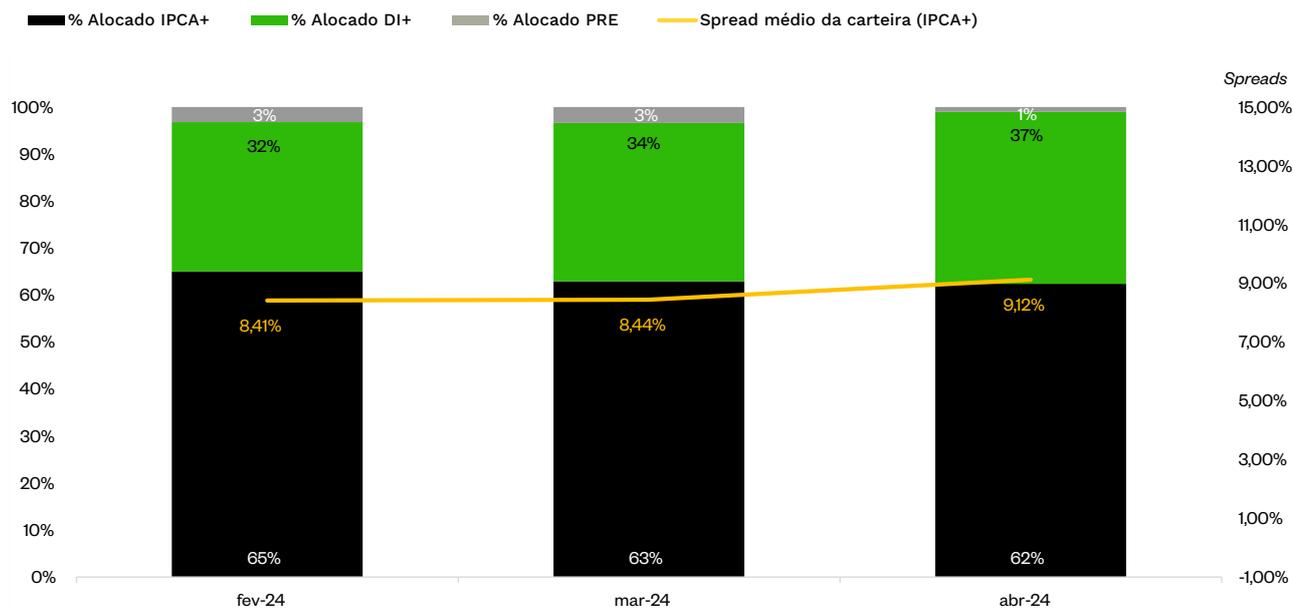
Fonte: JGP

## Distribuição por *rating* interno da carteira



Fonte: JGP

## Alocação x Spread Médio Ponderado (ex-caixa)



Fonte: XP e JGP



Os fundos utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo.

Os métodos utilizados pelo gestor para gerenciar os riscos a que o fundo se encontra sujeito não constituem garantia contra eventuais perdas patrimoniais que possam ser incorridas pelo fundo. Os fundos multimercados multiestratégia e multimercado estratégia específica podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes.

**Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.** Este documento não se constitui em uma oferta de venda e não constitui o prospecto previsto no código de autoregulação da Anbima para a indústria de fundos de investimento. Leia o prospecto, o formulário de informações complementares, lâmina de informações essenciais e o regulamento antes de investir.

Estes fundos não contam, com a garantia do administrador, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou do fundo garantidor de crédito FGC.

Rentabilidades mensais divulgadas são líquidas de taxas de administração e performance. As rentabilidades divulgadas não são líquidas de impostos.

A lâmina de informações essenciais encontra-se disponível no site do administrador.

## Administração

XP Investimentos Corretora de Câmbio,  
Títulos e Valores Mobiliários S.A.  
CNPJ: 02.332.886/0001-04  
Avenida Ataulfo de Paiva, nº 153, 5º e 8º - Leblon  
Rio de Janeiro, RJ  
CEP: 22440-033  
adm.fundos.estruturados@xpi.com.br  
www.xpi.com.br/administracao-fiduciaria/

## Gestão e Distribuição

JGP Gestão de Crédito Ltda.  
Rua Humaitá 275, 11º andar  
Humaitá, Rio de Janeiro - RJ  
CEP: 22261-005 - Brasil  
jgp@jgp.com.br

Signatory of:



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. 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.

