

**Relatório
de Gestão**

JGP Crédito

FI Agro Imobiliário



Sumário

Informações Gerais

3

Destaques do fechamento

4

Desempenho

5

Comentário do Gestor

8

Informações Gerais

O FI Agro Imobiliário (JGPX11) é um fundo destinado a investir em títulos de crédito emitidos por empresas com atividades na cadeia do agronegócio brasileiro. Sua gestão é realizada pela equipe de investimentos da JGP, combinando uma rigorosa análise de crédito dos emissores, avaliação dos ciclos de preços das principais *commodities* agrícolas e estudos de impactos externos no setor, como a trajetória de política monetária no país e aspectos ESG relevantes para as empresas investidas e seus segmentos. O fundo conta com política de distribuição mensal de rendimentos, que são isentos para investidores pessoa física, conforme definido pela Lei 14.130.

JGP FI Agro Imobiliário (JGPX11)

Nome	Fundo de Investimento das Cadeias Produtivas do Agronegócio JGP Crédito Fiagro Imobiliário
Código de negociação	JGPX11
Objetivo	Obtenção de renda e ganho de capital a serem auferidos mediante a aquisição de ativos financeiros de origem agroindustrial
Negociação	Fundo fechado com cotas negociadas na B3
Prazo de duração	Indeterminado
Gestor	JGP Gestão de Crédito LTDA
Administrador	Banco Daycoval
CNPJ	42.888.292/0001-90
Taxa de administração	0,18% a.a. (dezoito 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.
Taxa de gestão	1% a.a. (um 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, com isenção da taxa de gestão nos 3 (três) primeiros meses do Fundo.
Taxa de performance*	20% sobre o que exceder CDI + 2,00% ao ano

*High Water Mark: é vedada a cobrança de taxa de performance quando o valor da cota do Fundo for inferior ao seu valor por ocasião da última cobrança efetuada.



Destaques do fechamento de mês

95,9%

do fundo investido em títulos
de crédito do agronegócio

100%

das emissões corporativas
investidas com balanço
auditado

0%

de exposição direta em ativos
de risco corporativo emitidos
por produtores pessoa física

99%

da carteira de FIDC
alocada em cotas
sêniores

70%

da carteira alocada com *rating*
superior a A (escala nacional)*

2.602
cotistas

2,9 anos
duration

da carteira de crédito

Isenção de taxa
de gestão válida até 23/Fev/22

DI+ 3,6%
spread

da carteira investida

174%

do CDI em rendimento
equivalente tributável

2 novas

adições na carteira
investida

*e o remanescente com garantias que incluem: aval dos acionistas e/ou controladores, cessão fiduciária dos contratos e/ou recebíveis, alienação fiduciária de terras e hipotecas.

Desempenho

R\$1,05
cota de distribuição

1,08%
de *yield* equivalente

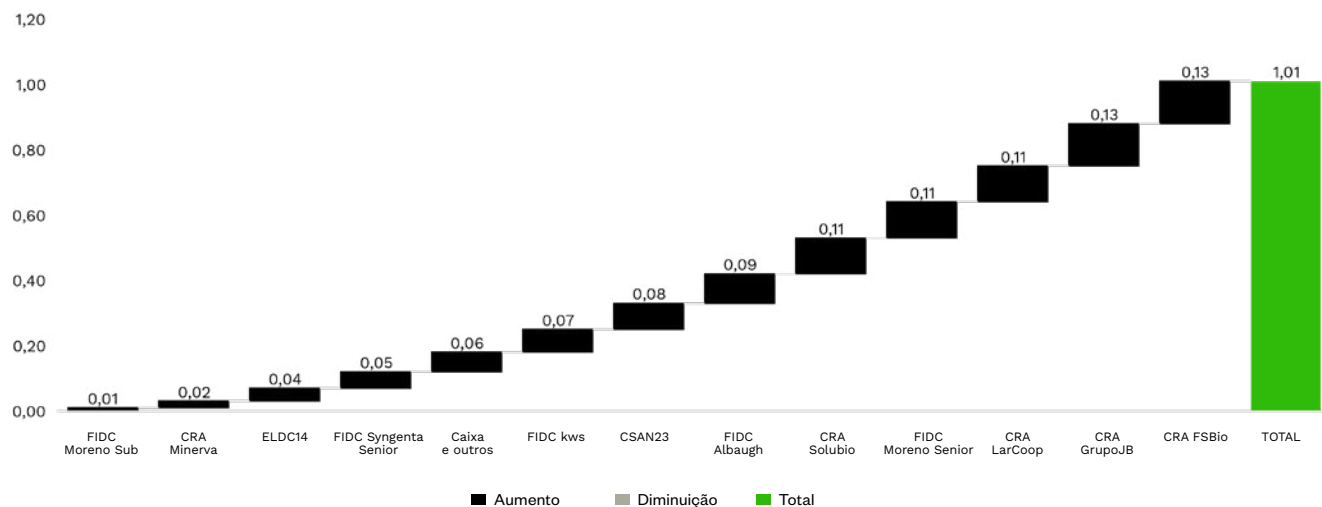
R\$0,09
por cota
de resultado retido

Demonstrativo de resultados

	Nov/21	Dez/21	Jan/22
A. Receita de alocação em CRA			
A.1. Receita de juros	10.278,01	206.904,42	261.600,47
A.2. Receita de correção monetária	13.256,12	192.049,39	151.630,90
B. Receita de alocação em FIDC			
B.1. Receita de juros		175.461,47	282.867,46
C. Receita de alocação em DEB			
C.1. Receita de juros		40.973,24	102.305,95
D. Receita de aplicações financeiras			
D.1. Receita de fundos + tit. Públicos + futuros	76.852,85	271.318,93	91.093,05
E. Despesa Operacional			
E.1. Taxa de administração	-10.000,00	-10.000,00	-10.000,00
E.2. Taxa de custódia	-3.053,80	-3.720,11	-3.448,05
E.3. Outras taxas	-8,20	-75,44	-21.759,52
F. Resultado			
F.1. Total do período	87.324,98	872.911,90	854.290,25
F.2. Distribuído		848.098,04	890.501,85
F.3. Retido		112.138,84	75.892,34
G. Resultados distribuídos			
JGPX11 - R\$/cota		1,04	1,05

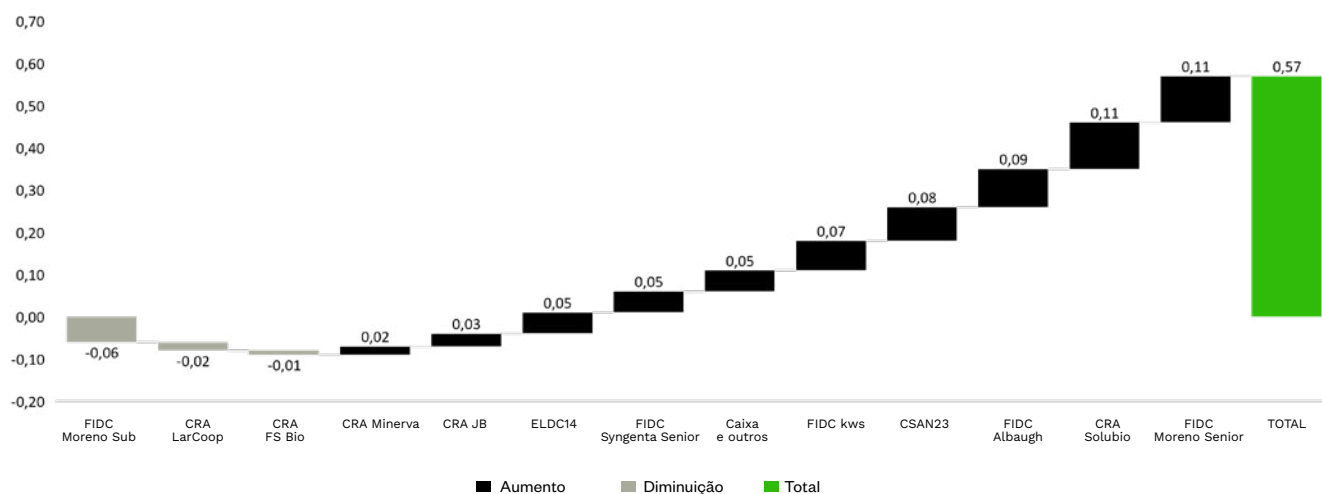
Este(s) Fundo(s) tem menos de 12 (doze) Meses, para avaliação da Performance de Fundo(s) de Investimento(s), é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) Meses.

Atribuição de Performance do Resultado Distribuível (em R\$)



Fonte: Daycoval e JGP

Atribuição de Performance do Resultado Contábil (em R\$)



Fonte: Daycoval e JGP

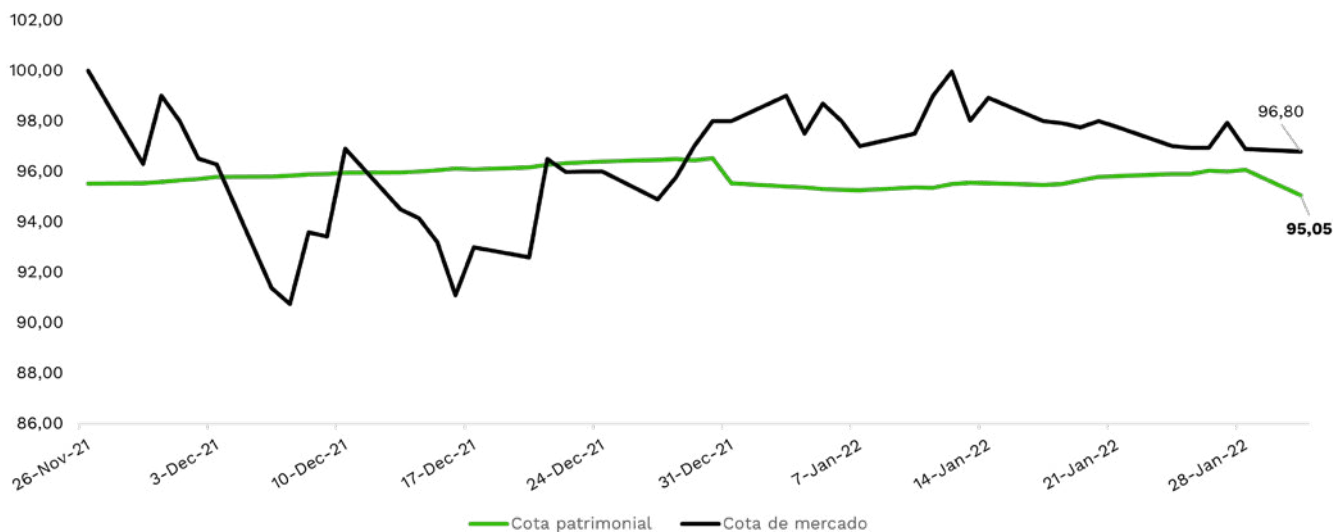
Últimos Rendimentos

Mês	Cotação	Rendimento	DY	DY Gross-Up*
30/Dez/21	98,0	1,04	1,06%	1,25%
31/Jan/22	96,8	1,05	1,08%	1,28%

*Considerando uma alíquota de 15%

Mercado

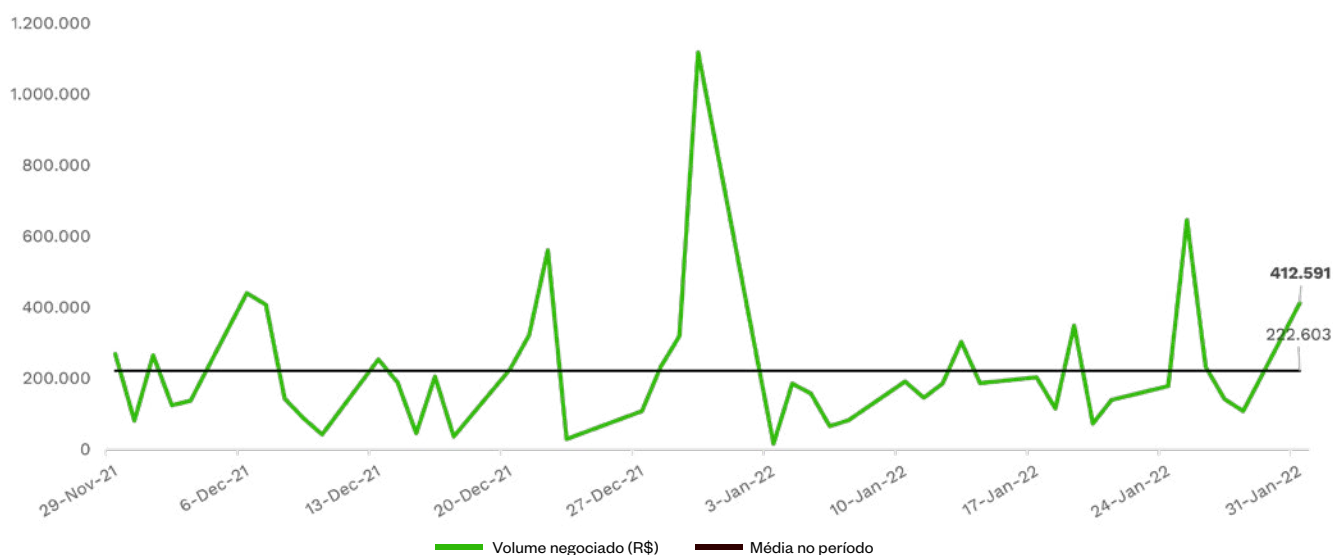
Cota patrimonial vs. cota de mercado



R\$ 95,05 Cota patrimonial

Fonte: Daycoval e B3

Volume de cotas negociadas na B3



R\$ 412 mil Valor médio de negociação diária

Fonte: B3

Este(s) Fundo(s) tem menos de 12 (doze) Meses, para avaliação da Performance de Fundo(s) de Investimento(s), é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) Meses.

Comentário do Gestor

Carteira de crédito

Durante nosso *roadshow* para o JGPX11, tínhamos a expectativa de alocação completa da nossa carteira em até 3 meses de atuação. Estamos satisfeitos em anunciar que atingimos a meta **antes do prazo**, com as seguintes posições:

Ativos investidos	Tipo	Indexador	Spread da Emissão	Vencimento	Duration	% NAV	Posição	Rating Externo Escala Nacional	Tipo de Risco
FS Bio	CRA	IPCA	8,3%	2026	4,6	10%	Estratégica	AA-	Corporativo
Grupo JB	CRA	IPCA	8,8%	2026	2,5	10%	Estratégica	N/A	Corporativo
Albaugh	FIDC	CDI	3,0%	2024	2,4	10%	Estratégica	A+	Pulverizado
Usina Moreno	FIDC	CDI	7,5%	2027	2,1	10%	Estratégica	N/A	Corporativo
Solubio	CRA	CDI	5,4%	2025	1,9	9%	Estratégica	N/A	Corporativo
Cosan	Debênture	CDI	2,0%	2031	5,2	9%	Giro	AAA/AAA	Corporativo
Eldorado	Debênture	CDI	3,0%	2024	2,2	9%	Giro	A+	Corporativo
Lar Cooperativa	CRA	IPCA	8,0%	2028	4,7	9%	Giro	A	Corporativo
KWS Sementes	FIDC	CDI	4,5%	2023	1,4	7%	Estratégica	AAA	Pulverizado
Syngenta	FIDC	CDI	2,1%	2026	1,8	6%	Giro	AAA	Pulverizado
Minerva	CRA	CDI	5,4%	2026	3,2	7%	Estratégica	AA/AAA	Corporativo

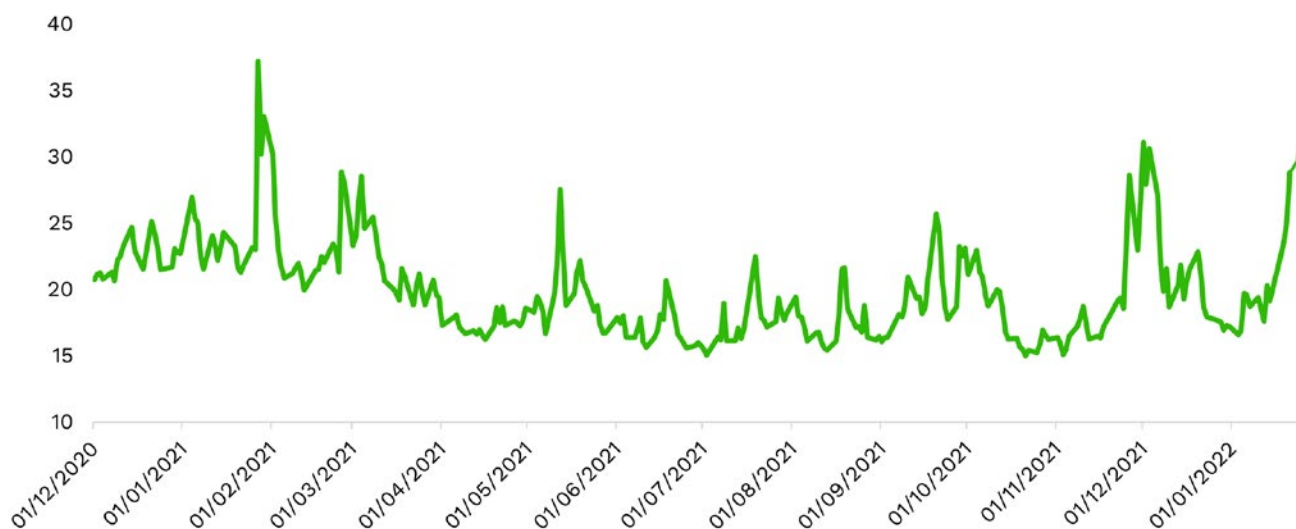
Fonte: JGP

Posicionamento da nossa carteira

Ajuste para cima na qualidade dos ativos de crédito em função dos desafios de curto prazo para rentabilidade dos emissores

Podemos classificar os movimentos do mercado financeiro em comportamentos de apetite ao risco. Momentos *risk-on* se referem a cenários otimistas, no qual os investidores estão mais dispostos a incorrer riscos a partir de uma perspectiva de crescimento econômico e da rentabilidade das empresas. Já momentos de *risk-off* refletem uma busca conservadora por investimentos mais defensivos, em especial empresas de melhor qualidade de crédito, e estão associados a incertezas macro ou microeconômicas. Alguns indicadores são bons termômetros do apetite ao risco dos investidores em geral. Entre eles está o VIX, um índice que reflete a volatilidade das opções sobre ações nos EUA, que no último mês subiu significativamente, refletindo incertezas que vão desde o ritmo de aperto monetário a ser impresso pelo FED, até tensões geopolíticas no leste europeu.

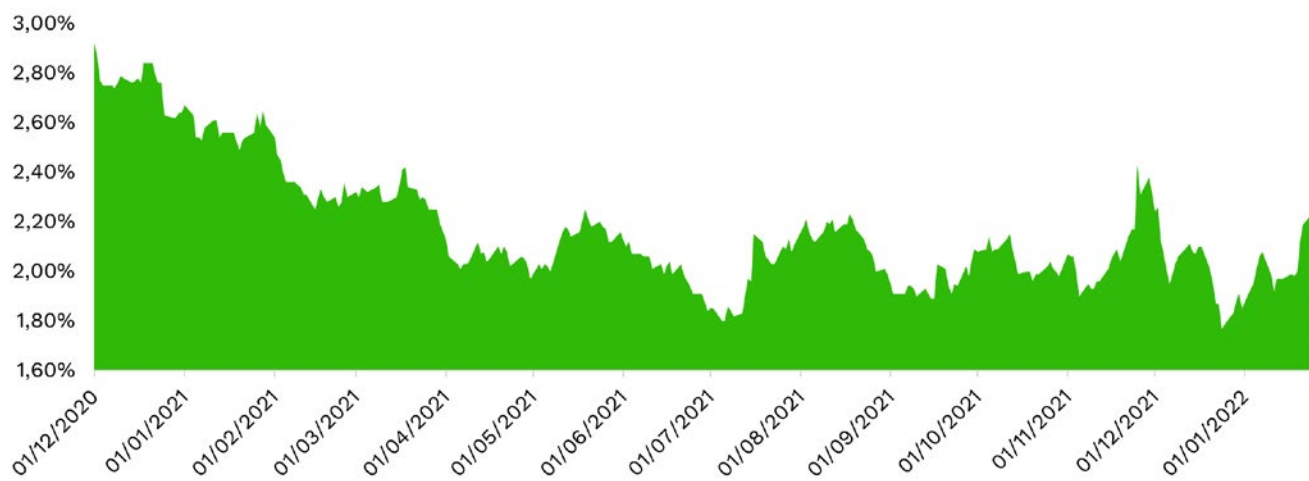
VIX Index



Fonte: Bloomberg

Outro indicador de sentimento do mercado é o diferencial entre *spreads* de crédito pagos por empresas classificadas como *high yield* (*ratings* baixos) e *high grade* (*ratings* altos) no mercado internacional. Ao contrário do que aconteceu em janeiro de 2021, quando o diferencial de *spread* entre ativos de boa qualidade e ativos de maior risco norte-americanos comprimiu 6 bps, ou seja, o risco de crédito percebido pelo mercado estava diminuindo, em janeiro de 2022, esse diferencial aumentou em 32 bps, um indicador de maior risco percebido pelo mercado e, portanto, de maior busca por proteção.

Diferencial Entre *Spreads* US HY vs US HG



Fonte: Bloomberg

Observando com cuidado esses indicadores do mercado global, em conjunto com os desafios do mês de janeiro no agronegócio brasileiro (que aprofundaremos em seguida), decidimos por alocações com foco em empresas e ativos de melhor qualidade, além de posições de maior liquidez (cerca de 34% da carteira alocada foi obtida no mercado secundário).



Alocações em Janeiro/2022

Em linha com o foco em ativos de alta qualidade, adicionamos em janeiro emissões de Eldorado e Minerva. Duas empresas com *ratings* não somente em escala nacional, mas também internacional. Abaixo um breve resumo sobre as empresas:

Eldorado Brasil Celulose:

A Eldorado é a terceira maior produtora de celulose do Brasil, mas opera uma das maiores e mais modernas plantas individuais de celulose do mundo, com capacidade de produção de 1,8m de toneladas/ano, tendo iniciado a operação em 2013. A planta fica localizada em Três Lagos, MS. Além do complexo industrial, possuem uma base florestal em Mato Grosso do Sul, ocupando uma área de 245 mil HA e produção própria de energia a base de biomassa (subproduto da produção de celulose), a qual vendem o excedente da energia gerada para o grid. Mantém uma das operações de mais baixo custo do mundo, com autossuficiência florestal e energética, além de acesso a diferentes modais de transporte, exportando cerca de 90% da produção. Além disso, são responsáveis por quase 5% da produção mundial de celulose branqueada de eucalipto. A companhia possui uma estrutura de capital confortável, com alavancagem líquida de 1,8x e um forte perfil de geração de caixa, com receita dolarizada.

Minerva:

A Minerva é um dos maiores frigoríficos da América do Sul, fundada em 1992 em São Paulo. Desde sua criação, a empresa expandiu sua capacidade de abate, tendo agora 25 plantas, sendo 11 no Brasil, 5 no Paraguai, 3 no Uruguai, 5 na Argentina e 1 na Colômbia, com uma capacidade combinada de abate de cerca de 26,4 mil cabeças de gado por dia. A empresa roda com receita de aproximadamente R\$ 25,2 bilhões, EBITDA em torno de R\$ 2,3 bilhões, alavancagem líquida de 2,4x e possui um perfil de liquidez muito confortável, com caixa suficiente para honrar os vencimentos de sua dívida até meados de 2028. A empresa tem foco no mercado externo, exportando cerca de 70% de sua receita. São líderes na exportação de carne bovina na América do Sul, com market share de quase 20% e sua escala e diversificação geográfica permite uma maior resiliência nos diferentes ciclos do setor. A empresa tem o capital aberto e um valor de mercado de R\$ 5,9 bilhões.

Cenário Atual do Agronegócio Brasileiro

Mensis Horribilis

Annus horribilis é uma expressão em latim que representa anos especialmente ruins. Podemos considerar que, para o agronegócio da América do Sul, o mês de janeiro de 2022 foi um mensis horribilis – um mês horrível. Apesar dos inúmeros fatores de estresse da safra 21/22, nenhum superou os extremos climáticos que observamos nas principais áreas de produção de grãos no Brasil, Argentina e Paraguai. Enquanto os estados do Sul do Brasil, Mato Grosso do Sul, Argentina e Paraguai sofriam uma das maiores secas de suas histórias, resultado de temperaturas recordes com termômetros superando os 40 graus, a metade norte do Brasil via chuvas torrenciais em um quadro climático que, até o momento, persiste como contraponto àquela que deveria ser uma safra recorde no Brasil.

A cada novo relatório governamental ou independente publicado sobre as estimativas de colheita neste mês de janeiro, víamos a retração das projeções para milho, soja e feijão. As estimativas iniciais de 144 milhões de toneladas de soja projetadas pela CONAB em dezembro – o que faria da safra 2021/2022 a maior safra da história brasileira – hoje se consolidam no entorno dos 133 milhões de toneladas, com observadores mais pessimistas projetando o resultado da safra na faixa de 128 milhões de toneladas. O mesmo fenômeno se observa nos dois outros países sul-americanos, com queda na produção do Paraguai dos previstos 10 Mt para 6 Mt e na Argentina de 49,5 Mton para 44Mton. No milho, a quebra de safra também é observada, com áreas relevantes para a produção no Brasil, como o Rio Grande do Sul, apresentando perdas acima de 59% na produção de milho em sequeiro frente ao projetado no final do ano.

A redução no volume de produção de grãos no Brasil contrasta com o aumento das áreas plantadas para essa safra – a maior quantidade de áreas já plantadas para soja no Brasil na história – o que afetará diretamente os indicadores históricos de produtividade no Brasil. Ao observamos as instabilidades climáticas também constatadas na safra 2020/2021 e na safra de inverno de 2021, podemos notar a persistência de quebras de safra por eventos climáticos em áreas com elevada previsibilidade histórica dos ciclos térmicos e pluviométricos. Baseados nessa observação, precisamos acender um alerta de que as mudanças climáticas já cobram um preço alto e potencialmente irreversível no agronegócio brasileiro.

Em total contraste com o Sul do Brasil, Argentina e Paraguai, as regiões de Minas Gerais, Mato Grosso e Goiás e parte do Matopiba têm sofrido com o excesso de chuvas. São vários os registros de lavouras alagadas e atraso no manejo das áreas por falta de condições de operação, devido ao solo encharcado. As chuvas excessivas nesse período representam três riscos a serem observados: a perda de janela ótima de plantio da safrinha devido ao atraso na colheita e incapacidade de investimento, a dificuldade de escoamento da safra devido às más condições das estradas rurais e a perda de qualidade do grão devido a efeitos como

o acamamento (quando as hastes se vergam ou quebram e com isso ficam abaixo da altura da lâmina para colheitadeira, reduzindo assim o volume colhido) e o apodrecimento das vagens por umidade excessiva. Essas três consequências têm sido relatadas pelos sindicatos rurais, associações de produtores e empresas independentes de pesquisas nas regiões onde a precipitação pluviométrica para esse período está acima da média histórica.

Esse quadro adverso, portanto, tem o potencial de transformar em um mês a maior safra da história em um retrato representativo dos desafios que o agronegócio brasileiro deverá superar com a piora das mudanças climáticas.

E o que nos espera?

2022 pode ser um dos anos mais desafiadores na história recente do agronegócio brasileiro. As sequelas deixadas pelo começo atribulado do ano, junto a outros fatores, criarão um cenário em que a tomada de decisão de investimento deverá ser prudente e alinhada com os fatores de risco – muitos inéditos – que definem o cenário de ameaças e oportunidades para o agro nacional.

Consideramos como os principais fatores de risco para a safrinha de 2022:

1. Aumento de custos de seguros e insumos, destacadamente de fertilizantes;
2. Qualidade do manejo a ser implementado pelos produtores;
3. Aumento de risco de crédito e seu impacto no financiamento da safra.

Os fertilizantes e insumos como sementes e defensivos têm apresentado alta histórica não somente em valor absoluto, mas também em valor de troca, ou seja, a quantidade de sacas de soja necessárias para aquisição do insumo. Esse último indicador tem impacto direto na margem observada pelo produtor e, portanto, em sua decisão de ampliação de áreas de cultivo.

O excesso nos preços de insumos sem a aplicação de políticas contracíclicas do governo, tal qual criação de linhas subsidiadas de crédito para suas compras, poderá gerar dois cenários: **(1)** redução de áreas plantadas e/ou **(2)** redução da quantidade e qualidade de insumos usados no plantio, o que diminui a produtividade prevista na lavoura e uma maior exposição ao risco, principalmente com a perda da janela de aplicação de dessecantes na pré-colheita em áreas com excesso de chuvas.

Acrescido a esse cenário de elevação de risco de produção, o aumento no preço dos seguros e a redução de sua cobertura pode expor o agronegócio a um risco sistêmico em caso de novas ocorrências, como clima adverso ou aumento de pragas. A elevação do risco de crédito é outro elemento relevante para nossa análise. Ainda que a elevação de risco seja característica de um ano eleitoral, o risco em 2022 está acima do observado nos anos eleitorais anteriores.

Essas diversas considerações geram um cenário em que o acesso a capital de qualidade será determinante para que os produtores tenham uma safra de inverno menos pressionada.

Não temos motivos, no entanto, para acreditar na capacidade econômica do governo federal em prover condições subsidiadas de crédito rural na escala necessária como tem sido o remédio tradicionalmente aplicado no Brasil, restando esse papel ao mercado de capitais e aos próprios fornecedores de insumos.

Os principais fatores que devemos monitorar no próximo ciclo de safra para definição de nossas decisões de alocação são:

- a)** O comportamento de fabricação e de consumo de fertilizantes e defensivos químicos da China;
- b)** A situação do gás natural e insumos de fertilizantes com a Rússia perante uma escalada de hostilidades na Ucrânia e como isso pode envolver a Bielorrússia – importante produtora de insumos para fertilizantes;
- c)** Relação EUA-China no fornecimento de grãos americanos para o mercado chinês;
- d)** Novas barreiras a produtos brasileiros na União Europeia que responde por 18% de nossas exportações do agronegócio;
- e)** Disponibilidade de capital oriundo dos programas federais de subsídio ao crédito e ao seguro rural.

Continuamos confiantes na capacidade do agronegócio brasileiro em seguir como o principal setor econômico nacional, apresentando números atraentes e vigorosos pelo bem do nosso PIB. No entanto, eventos emergentes como os observados e fenômenos inéditos no comércio internacional que se intensificarão nos próximos anos nos obrigam a ter uma estratégia de investimento baseada na nova realidade e não no espelho retrovisor.

Administração

Banco Daycoval S.A.
CNPJ: 62.232.889/0001-90
Avenida Paulista, nº 1.793, Bela Vista
São Paulo, SP
CEP: 01311-200
Telefone (11) 3138-6856
www.daycoval.com.br

SAC: Fale conosco no endereço
www.daycoval.com.br/atendimento
ou no telefone 0800 775 0500
Ouvidoria no endereço
www.daycoval.com.br/institucional/ouvidoria
ou no telefone: 0800 777 0900

Gestão e Distribuição

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

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.