

EGAF11 | Ecoagro I Fiagro Imobiliário

OBJETIVO DO FUNDO

Auferir rendimentos e ganhos de capital advindos das aplicações em ativos financeiros com lastro do agronegócio, basicamente Certificados de Recebíveis do Agronegócio – CRA.

PÚBLICO ALVO

Investidores em Geral

INÍCIO DO FUNDO

22 de dezembro de 2021

PRAZO DE DURAÇÃO

Indeterminado

TIPO

Condomínio Fechado

CATEGORIA ANBIMA

Gestão Ativa | Títulos e Valores Mobiliários

CNPJ

41.224.330/0001-48

CÓDIGO ISIN

BREGAFCTF006

TICKER B3

EGAF11

QUANTIDADE DE COTAS

301.610

QUANTIDADE DE COTISTAS

946

GESTOR

Eco Gestão de Ativos

ADMINISTRADOR E CUSTODIANTE

Vortex DTVM Ltda

TAXA DE ADMINISTRAÇÃO

0,2% a.a. sobre PL

TAXA DE GESTÃO

1% a.a. sobre PL

TAXA DE PERFORMANCE

10% do que exceder CDI + 1%a.a.

TRIBUTAÇÃO

PF: Rendimentos isentos e 20% sobre ganho de capital e amortização

PJ: 20%

PATRIMÔNIO LÍQUIDO

R\$ 30.142.855,73

COTA PATRIMONIAL

R\$ 99,94 / cota

VALOR DE MERCADO

R\$ 101,10 / cota

DIVULGAÇÃO DE RENDIMENTOS

5º dia útil (jan, abr, jul, out)

PAGAMENTO DE RENDIMENTOS

Até 10º dia útil

Comentário do Gestor

Prezado Investidor, agradecemos pelo interesse no nosso fundo Ecoagro I Fiagro Imobiliário! Neste relatório vamos apresentar informações sobre a performance e a estratégia de gestão e alocação do fundo, bem como, nossa visão do panorama macroeconômico e do setor agrícola.

Fiagro

Objetivo e estratégia

O objetivo do EGAF11 é realizar investimentos no agronegócio brasileiro por meio de aplicações em ativos financeiros com lastro do agronegócio, basicamente, Certificados de Recebíveis do Agronegócio ou CRAs. A tese do fundo está calcada em selecionar os melhores CRAs do mercado majoritariamente do segmento da cadeia de insumos, setor mais resiliente do agro, alinhados a nossa meta de retorno de CDI + 4% a.a. líquido de imposto de renda para o investidor PF e com um balanço de riscos baixo. Para serem elegíveis os ativos precisam ter seus rendimentos indexados por CDI + spread, ser de séries seniores com subordinação de 20% a 30% ou de séries únicas com alienação fiduciária de percentual relevante da emissão, apresentar um rating proprietário “*investment grade*”, ter garantias constituídas líquidas e monetizáveis com boas razões em função do volume emprestado (LTV) e ter um fluxo operacional robusto e bem estruturado. A tese ainda permite adquirir, em menor proporção, CRAs de empresas *Middle* com garantias robustas, porém veda a aquisição de CRA de produtores rurais.

Além de selecionar e adquirir ativos no mercado primário, também faz parte da nossa estratégia realizar rotação de títulos da carteira no secundário de forma a aproveitar distorções em preços de mercado, alienando operações com ágio e aplicando em operações com deságio de preços.

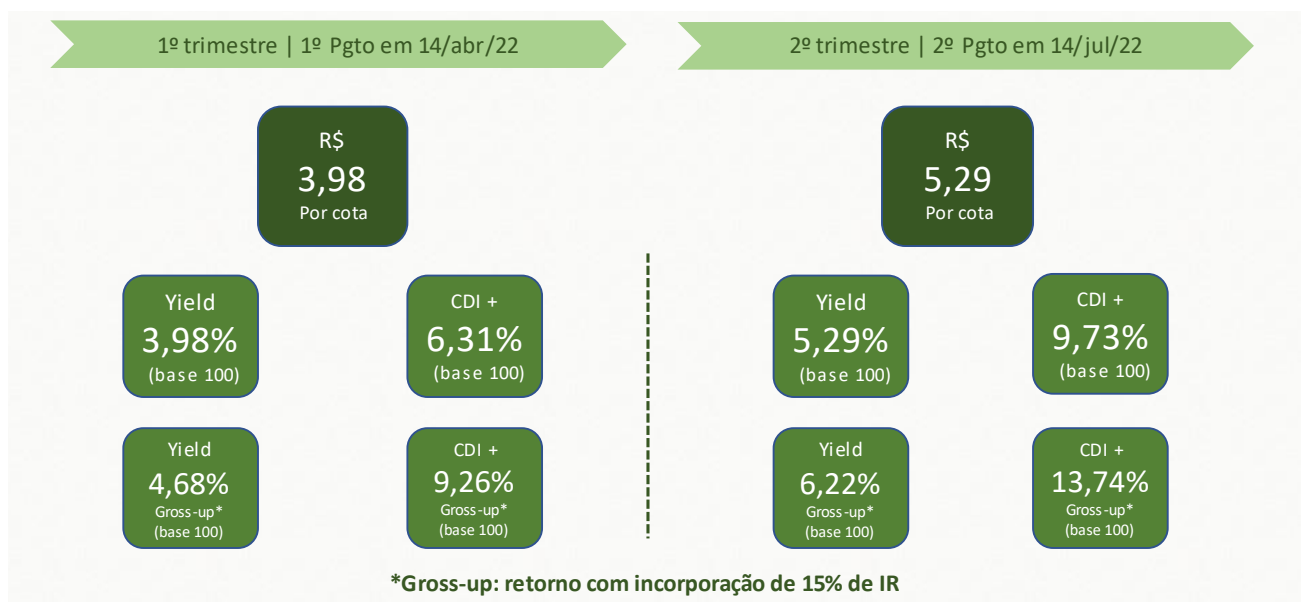
Rendimentos

O **programa** de distribuição de rendimentos é **trimestral**, com pagamentos de rendimentos previstos para o 10º dia útil dos meses de abril, julho, outubro e janeiro para todos os investidores que detenham cotas no 5º dia útil do mesmo mês.

Em 7 julho foi anunciado o pagamento de rendimentos de R\$ 5,29 por cota referente ao trimestre findo em junho ou um valor equivalente mês de R\$ 1,763 por cota. Tal montante equivale a CDI + 9,73%a.a. (sobre cota 100) líquido de IR ou CDI + 13,74% com gross-up de 15% de IR. O pagamento em conta foi feito no dia 14/julho/22.

Tal pagamento foi muito forte e muito acima da meta de CDI + 4%a.a.. Podemos dizer que foi um resultado fora da curva que aconteceu por uma única razão: o anúncio da oferta de uma captação adicional (follow on) no dia 12/julho/22 para permitir a entrada de novos cotistas. Em vista da nova captação, decidimos distribuir todo o resultado retido no fundo a quem de fato este resultado pertencia, o cotista antigo, ao invés de manter a retenção e dividir o resultado com os novos cotistas.

Neste sentido, a distribuição de rendimentos foi um outlier, um ponto fora da curva, e não deve ser vista como o novo patamar da distribuição de rendimentos. Continuamos com a nossa meta de CDI + 4%a.a., este é o patamar que está alinhado a estratégia de originação, estruturação e seleção de ativos para compor o fundo.



Previsão dos próximos rendimentos

Estimamos, pelas nossas projeções, que o pagamento do **3º trimestre** findo em setembro, estará em torno de R\$ 4,21. A projeção é feita utilizando a informação contida na curva de CDI, que prevê aumentos consecutivos pelo BCB da taxa Selic de forma a conter a inflação. Estes movimentos de alta da Selic, beneficiam diretamente o fundo que possui todos os seus ativos indexados a CDI, com média de rentabilidade de **CDI + 5,78% a.a.**, levando o fundo a pagar nominalmente rendimentos maiores.

Follow on (Captação Adicional)

Características

Contratamos o banco Alfa para ser o coordenador líder do nosso follow on. Uma oferta com esforços restritos de colocação (ICVM476), que terá ainda como coordenadores contratados as corretoras Ativa, Orama e Guide.

Será uma oferta com captação mínima de R\$ 25 milhões e máximo de R\$ 124,5 milhões, com preço de subscrição de R\$ 100,30 por cota. Será conferido aos cotistas que tiverem posição no dia 18/7/2022 o direito de preferência de participar da nova captação na proporção que detém do fundo no dia do corte, posteriormente será conferido para quem exerceu o direito de preferência a opção de participar das sobras e montante adicional no valor que desejar (sujeito a rateio se as subscrições excederem o volume total da oferta). Abaixo segue as características da oferta:

Quantidade máxima de cotas	➤ 1.242.236
Data de corte	➤ 18/7/2022 para receber o direito de preferência (DP)
Preço de subscrição	➤ R\$ 100,30 por cota (Preço de emissão R\$ 96,60 + R\$ 3,70 de distribuição)
Montante mínimo	➤ R\$ 25 milhões (R\$ 24.999.983,40 ou 25.799 cotas)
Montante máximo	➤ R\$ 124,5 milhões (R\$ 124.596.270,80 ou 1.242.236)
Lote adicional	➤ 20% da oferta (até 248.447 cotas)
Fator de proporção	➤ 4,11868306754 a ser aplicado sobre o número de cotas detidas por cada cotista na database

- Será conferido aos Cotistas que exerceram seu Direito de Preferência e que manifestaram o seu interesse no exercício do Sobra Subscrição das Sobras), equivalente ao fator de proporção (Cotas remanescentes / cotas subscritas no período de preferência sobras).
- Cada Cotista deverá indicar, concomitantemente à manifestação do exercício de seu Direito de Subscrição das Sobras, se possui Novas Cotas (além daquele a que o Cotista teria direito segundo o fator de proporção do Direito de Subscrição das Sobras) ("Montante Adicional").
- Os Cotistas que não exerceram o Direito de Preferência, não possuirão o Direito de Subscrição das Sobras. Adicionalmente, os Sobras não poderão exercer também o Direito de Subscrição de Montante Adicional.
- O cotista receberá um Recibo de Subscrição correspondente à quantidade de Novas Cotas adquirida pelo Cotista, e se converterá divulgados o comunicado de encerramento da Oferta Restrita e o anúncio de divulgação de rendimentos pro rata e ser obtida a

as, o direito de subscrição das sobras ("Direito de de cotistas que declararam intenção em participar das sobras).

interesse na subscrição de um montante adicional de onte Adicional").

Cotistas que não exerceram o Direito de Subscrição das Sobras, o direito de subscrição das sobras, cumulativamente, serem utorização da B3.

Cronograma da oferta

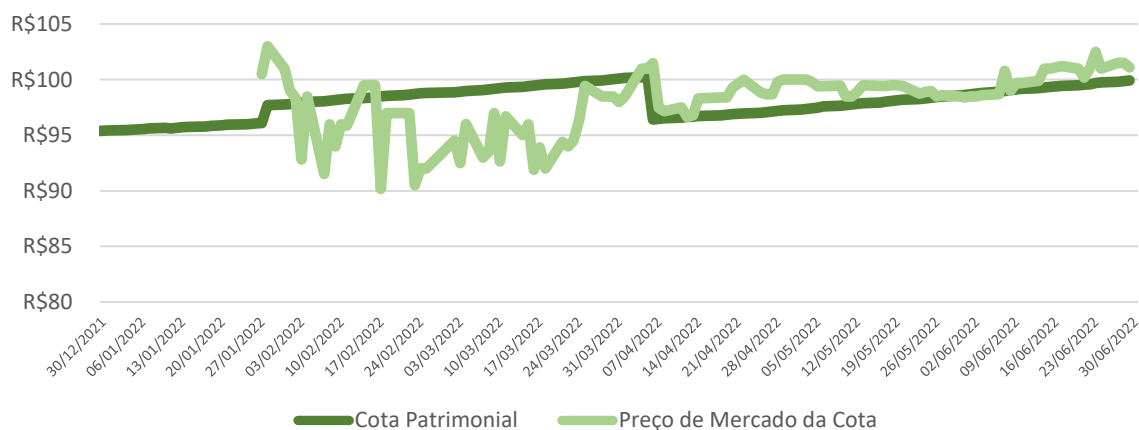
Cronograma	Ordem dos Eventos	Eventos	Data Prevista
	1	Ato do Administrador Divulgação deste Fato Relevante da Oferta Restrita	11/07/2022
	2	Data de identificação dos cotistas com Direito de Preferência	18/07/2022
	3	Início do período de exercício do Direito de Preferência	20/07/2022
	4	Encerramento do período de exercício do Direito de Preferência na B3	01/08/2022
	5	Encerramento do período de exercício do Direito de Preferência no Escriturador	02/08/2022
	6	Data de liquidação do Direito de Preferência	03/08/2022
	7	Divulgação do Comunicado de Encerramento do Período de Exercício do Direito de Preferência	04/08/2022
	8	Início do período de exercício do Direito de Subscrição de Sobras	05/08/2022
	9	Encerramento do período de exercício do Direito de Subscrição de Sobras na B3	10/08/2022
	10	Encerramento do período de exercício do Direito de Subscrição de Sobras no Escriturador	11/08/2022
	11	Data de liquidação do Direito de Subscrição de Sobras e Montante Adicional	17/08/2022
	12	Divulgação do Comunicado de Encerramento do Período de Exercício do Direitos de Subscrição de Sobras e Montante Adicional	18/08/2022

Movimento da cota

Cota Patrimonial

O fundo fechou junho com cota patrimonial de 99,94 contra a cota de R\$ 98,56 em maio, ou seja, uma performance robusta entregando um retorno de 1,40% no mês de junho ou de CDI + 4,67% a.a., bem acima da meta de rentabilidade do fundo. Note que, diferentemente do mês de abril em que houve o pagamento dos rendimentos trimestrais (comportamento dente na linha verde escura), neste mês a cota apenas subiu diariamente até atingir o valor de 99,94.

Preço Mercado x Cota Patrimonial



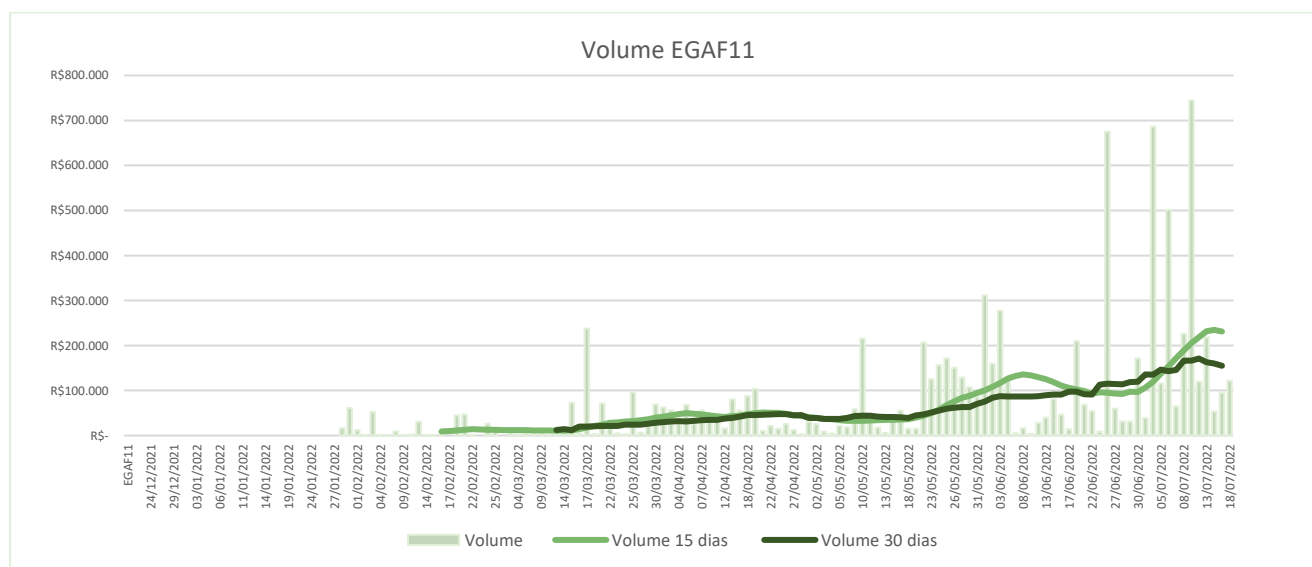
Cota de Mercado

Já a linha verde clara representa o valor avaliado a mercado da cota patrimonial, ou seja, é o valor no qual qualquer investidor pode comprar a cota no mercado secundário, em sua corretora preferida, sob o código EGAF11. Note que após o primeiro pagamento de rendimentos trimestral, que foi muito forte, o consenso dos investidores foi de que o fundo possui um valor de mercado acima do seu valor patrimonial.

Market making

Mesmo com o fundo tendo observado um aumento crescente no volume negociado, sem a figura do formador de mercado, atingindo a média no fim da segunda semana de julho de mais de R\$ 220 mil

nos últimos 15 dias e R\$ 180 mil nos último 30 dias, queremos dar a tranquilidade para o pequeno investidor entrar e sair do papel, de forma que assinamos um contrato de market making, que deve iniciar suas operações no dia 19 de julho. Seu papel é colocar ordens de compra e venda dentro de um intervalo de preços até um limite pré-determinado, possibilitando desta forma que o fundo tenha mais liquidez e que investidores possam entrar e sair diariamente do nosso Fiagro com preços praticados na melhor compra e melhor venda dentro de um intervalo máximo pré-determinado.



Alocação

Em junho não houve compras e vendas de CRA para o fundo. Entretanto, tivemos o pagamento de juros de 6 dos 11 papéis do fundo, totalizando R\$ 1.148.151,86, que adicionamos ao caixa para fazer frente aos rendimentos que serão pagos em 14 de julho.

Eventos				
Evento	Ativo	Valor Pago	Valor por Cota	Data
Juros	Raça Agro	125.067,59	0,41	20/jun
Juros	Cultura	202.715,56	0,67	30/jun
Juros	Agrofito	198.374,21	0,66	30/jun
Juros	Nutrimaq	161.588,83	0,54	30/jun
Juros	Goplan	225.254,83	0,75	30/jun
Juros	Spaço	235.150,83	0,78	30/jun
Total		1.148.151,86	3,81	

Terminamos o mês de junho com 96,6% do PL em CRAs, 3,85% do PL em caixa para fazer frente ao pagamento de rendimentos e (0,45%) como despesas provisionadas a serem pagas nos próximos meses.

A carteira de ativos está rodando a CDI + 5,78%a.a., que quando deduzidos das despesas operacionais nos permite pagar um resultado meta de CDI + 4%a.a..

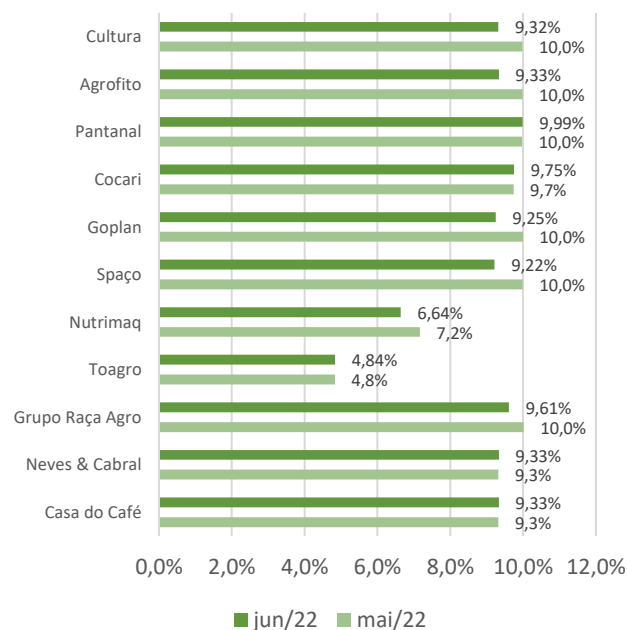
Composição do PL	Valor (R\$)	Taxa Média	%PL
Carteira CRA	R\$ 29.117.417,01	CDI + 5,78% a.a.	96,60%
Disponibilidades/Caixa	R\$ 1.161.184,87	CDI	3,85%
Provisões/Despesas	135.786,76		-0,45%
PL	R\$ 30.142.815,12		100,00%

Hoje temos 11 papéis no fundo, todos com concentração menor ou igual a 10%, atingindo a nossa meta concentração, diversificação e de manter o nosso Fiagro integralmente alocado em ativos de boa qualidade, baixo risco e alto retorno ajustado ao risco.

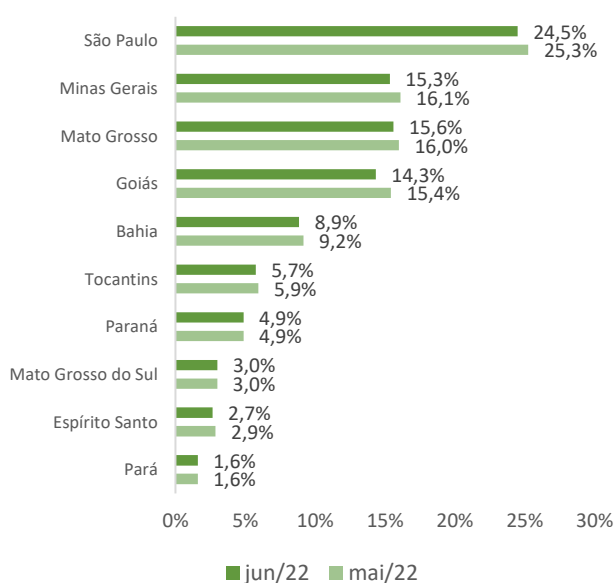
Ao lado apresentamos a evolução do valor de cada CRA em função do PL do fundo nos meses de maio e junho. Note que os CRAs que pagaram juros reduziram a sua participação do PL do fundo de maio para junho.

Abaixo apresentamos os movimentos em função do PL (%PL) das exposições por estados do Brasil e culturas. As maiores exposições estão nos estados de MT, SP, MG e GO. Todas as regiões alocadas possuem um grande histórico de resiliência em sua produção agrícola. Em termos de culturas atendidas pelas empresas comercializadoras de insumos, as maiores exposições estão em soja, café e milho.

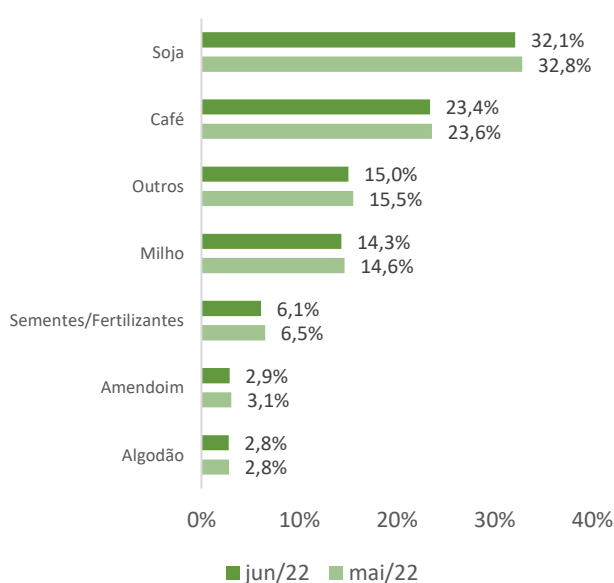
Participação por Ativo (%PL)



Participação por Estado (%PL)



Participação por Cultura



Abaixo, encontra-se a relação dos 11 ativos que o fundo investiu até o fim de junho. Note que a média ponderada de rentabilidade dos ativos é CDI + 5,78%.

Ativo	Código do Ativo	Segmento	Vencimento	Taxa a Mercado (%)	Periodicidade dos Pagamentos	Amortização	Valor de Mercado	Concentração (%PL)
Nutrimaq	CRA021005QL	Insumos - Revenda	30/12/2025	CDI + 5,00% a.a.	Semestral	Bullet	R\$ 2.000.000,00	6,64%
Goplan	CRA021005QH	Insumos - Revenda	30/12/2025	CDI + 5,00% a.a.	Semestral	Bullet	R\$ 2.788.000,00	9,25%
Cocari	CRA021005L1	Insumos - Cooperativa	17/12/2026	CDI + 5,35% a.a.	Mensal	Anual	R\$ 2.938.417,44	9,75%
Casa do Café	CRA0220053D	Insumos - Revenda	30/12/2026	CDI + 5,97% a.a.	Anual	Bullet	R\$ 2.813.092,11	9,33%
Neves & Cabral	CRA022004XT	Insumos - Revenda	28/12/2026	CDI + 5,98% a.a.	Anual	Bullet	R\$ 2.813.137,95	9,33%
Toagro	CRA022002XW	Insumos - Revenda	30/06/2026	CDI + 5,53% a.a.	Semestral	Bullet	R\$ 1.457.482,27	4,84%
Agrofito	CRA022000GS	Insumos - Revenda	30/12/2025	CDI + 5,60% a.a.	Semestral	Bullet	R\$ 2.813.000,00	9,33%
Spaço	CRA021005LT	Insumos - Revenda	30/12/2025	CDI + 5,75% a.a.	Semestral	Bullet	R\$ 2.778.000,00	9,22%
Cultura	CRA022000GP	Insumos - Revenda	30/12/2025	CDI + 6,00% a.a.	Semestral	Bullet	R\$ 2.808.000,00	9,32%
Pantanal	CRA021001KE	Insumos - Revenda	30/12/2024	CDI + 7,00% a.a.	Anual	Bullet	R\$ 3.011.616,41	9,99%
Grupo Raça Agro	CRA021004T6	Insumo - Indústria	22/12/2025	CDI + 6,00% a.a.	Trimestral	Bullet	R\$ 2.896.670,84	9,61%

Tomador	Volume de Emissão (R\$ milhões)	% Emissão mantido pelo EGAF	Classe CRA adquirida pelo EGAF	% Sub	% AF Imóveis	% Meta CF Recebíveis	Clientes Elegíveis (KPMG)
Nutrimaq	30	6,70%	Senior	30,00%		107,33%	3.850
Goplan*	47,5	5,89%	Senior	30,00%			19
Cocari	437,5	0,62%	Senior	20,00%		108,00%	5.050
Casa do Café	15	18,71%	Senior	30,00%		114,67%	932
Neves & Cabral	15	18,72%	Senior	30,00%		120,00%	828
Toagro	20	7,13%	Senior	30,00%		111,50%	521
Agrofito	50	5,63%	Senior	30,00%		107,26%	2.790
Spaço	30	9,30%	Senior	30,00%		106,33%	1.154
Cultura	30	9,37%	Senior	30,00%		108,67%	1.394
Pantanal	60	4,82%	Senior	30,00%		107,50%	2.241
Raça Agro	40	7,44%	Única		58,47%	107,50%	11.152

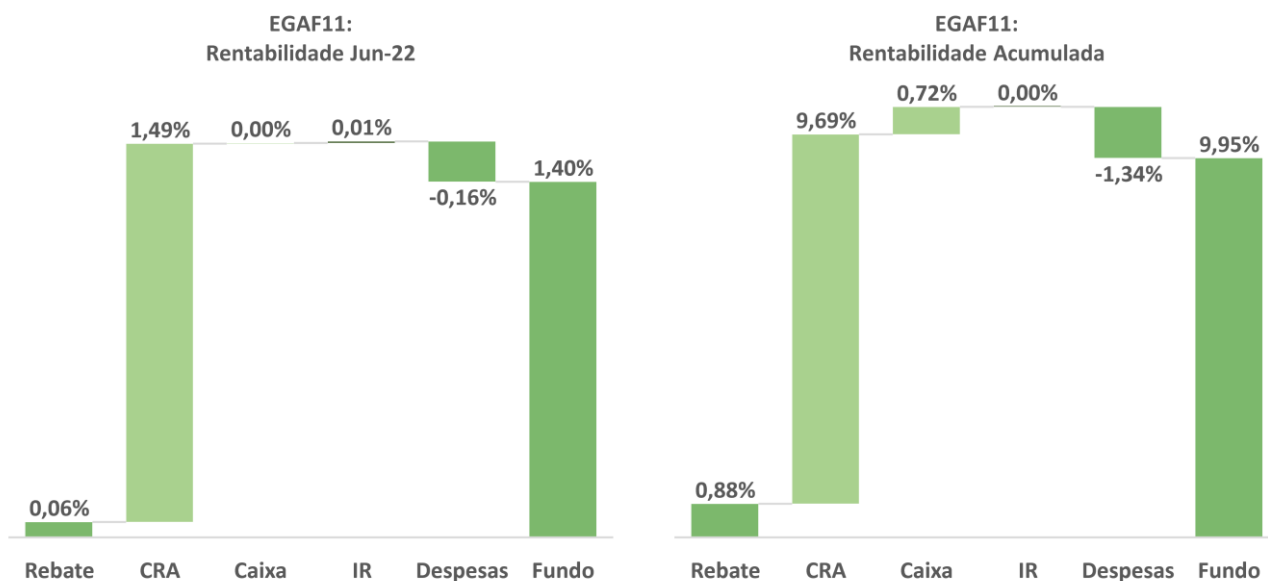
Total

29.931

* Coobrigação de 100% da Goplan, associação de 19 revendas que emitiram CDCA para compor o lastro do CRA.

Todos os CRAS adquiridos pelo fundo são de classe senior com 20 a 30% de subordinação ou de classe única com AF de imóveis de % relevante da emissão, com cessão fiduciária de recebíveis numa razão de ao menos 106% do valor da emissão e com uma quantidade de potenciais clientes a serem cedidos totalizando quase 30.000. Ou seja, a pulverização não se restringe apenas aos 11 CRAs, mas também na quantidade de clientes elegíveis subjacentes a cada CRA adquirido pelo fundo. Neste sentido, avaliamos o risco de não pagamento do papel como sendo muito baixo, “virtualmente zero”.

Resultado acumulado (22/dez/2021 a 30/06/2022) e mensal (Jun/22)



	dez/21	jan/22	fev/22	mar/22	abr/22	mai/22	jun/22	YTD	Desde o Início
Cota Patrimonial Inicial	94,64	-	-	-	-	-	-	95,41	94,64
Cota Patrimonial Final	95,41	97,71	98,76	100,03	97,20	98,56	99,94	99,94	99,94
Cota Mercado	-	103,00	92,00	98,50	99,80	98,50	101,10	101,10	101,10
Rentabilidade	0,80%	2,41%	1,08%	1,29%	1,18%	1,40%	1,40%	9,07%	9,95%
Cotistas	613	613	647	685	794	866	946	946	946
CDI	0,24%	0,73%	0,75%	0,92%	0,83%	1,03%	1,01%	5,40%	5,66%
CDI + 1%	0,27%	0,82%	0,83%	1,01%	0,91%	1,12%	1,10%	5,92%	6,21%
% CDI	328,68%	329,36%	143,86%	139,38%	140,86%	136,13%	138,01%	168,00%	175,81%
Spread CDI	22,07%	21,95%	4,42%	4,21%	4,58%	4,31%	4,67%	7,21%	7,96%
Dias Úteis	8,00	21,00	19,00	22,00	19,00	22,00	21,00	124,00	132,00

A rentabilidade acumulada do fundo desde o início (22-dez-21), base junho 2022, está em 9,95% ou **CDI + 7,96%** e superam em muito o benchmark de CDI + 1%, que no mesmo período, foi de 6,21%. Enquanto em junho a rentabilidade foi de **1,40%** ou **CDI + 4,67%a.a.** contra um benchmark de CDI + 1%a.a. rendendo 1,10% no mês.

Patrimônio Líquido (R\$ Milhares)	dez/21	jan/22	fev/22	mar/22	abr/22	mai/22	jun/22	YTD	Desde o Início
PL Inicial	28.547,24	-	-	-	-	-		28.775,71	28.547,24
PL Final	28.775,71	29.469,73	29.787,52	30.170,92	29.315,57	29.727,04	30.142,86	29.727,04	29.727,04

R\$ Milhares									
Receita	260,93	826,53	356,82	428,96	385,73	458,93	461,07	2.918,03	3.178,96
Despesa	32,46	132,51	39,03	45,57	40,80	47,77	45,11	350,78	383,24
Resultado	228,47	694,01	317,79	383,40	344,93	411,16	415,96	2.567,25	2.795,72
Resultado/Cota	0,76	2,30	1,05	1,27	1,14	1,36	1,38	8,51	9,27

Rendimentos									
Rendimentos/Cota	-	-	-	-	3,98			3,98	3,98
Resultado Retido/Cota	0,76	3,06	4,11	5,38	2,55	3,91	5,29	5,29	5,29

Em termos financeiros, desde o início, temos um resultado de R\$ 2,795 milhões ou de R\$ 9,27/cota. Já no mês de junho geramos R\$ 461,07 mil de receita contra R\$ 45,11 mil de despesa, entregando um resultado de R\$ 415,96 mil ou de **R\$ 1,38/cota**.

Panorama Macroeconômico

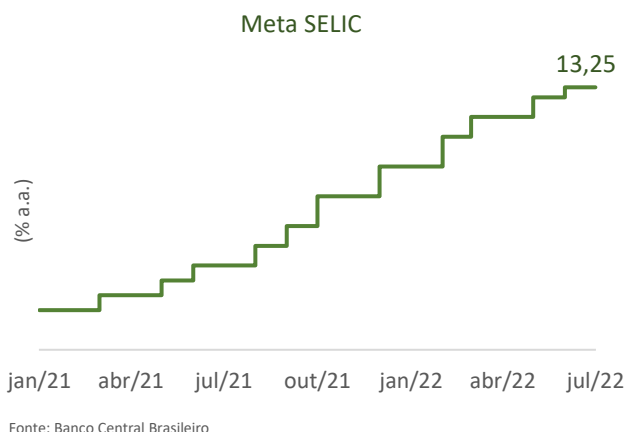
Taxa de Juros

As elevações da taxa de juros no Brasil, EUA e as sinalizações para finalmente a Europa, indicam uma postura mais contracionista da política monetária pelo mundo, já que essa tem sido a linha adotada pelos principais bancos centrais em países desenvolvidos e emergentes diante do cenário de inflação, ainda que essas elevações tragam consigo um elevado risco de recessão. O segredo para o controle inflacionário sem que esse gere recessão reside no tempo e na dose e, quando se erra no tempo, como o caso de EUA e Europa, geralmente se errará também na dose.

Nos EUA, o FED realizou um aumento das taxas de referência do *Fed Funds* em **0,75 pontos percentuais**, elevando a faixa para o **mínimo de 1,50%** e o **máximo de 1,75%** - sendo esse o maior aumento desde 1994. Tal acréscimo de tamanha magnitude ocorreu, conforme o comitê, devido à elevada inflação americana, que se mantém persistente, os preços mais altos da energia e outras pressões inflacionárias que provém da guerra na Ucrânia. No Fomc, o presidente do FED antevê que novos aumentos na taxa de juros serão razoáveis e que no encontro de julho elevações de 0,50 ou 0,75 pontos percentuais parecem prováveis.

Na Europa, o Banco Central Europeu (BCE) manteve as taxas de referência no encontro de junho, mas indicou que aumentos nos dois próximos encontros parecem razoáveis. Atualmente, a taxa de depósito, de refinanciamento e de empréstimo estão, respectivamente, em **-0,50%, 0,00% e 0,25%**. De acordo com comunicado do BCE, **se antecipa que a taxa de juros terá um aumento de 0,25 pontos percentuais em julho** seguido de **outro aumento em setembro de 0,50%** caso a situação inflacionária persista ou se **deteriore** – isto é, a depender das expectativas de inflação que, na nossa avaliação, tende a piorar com a lentidão de resposta monetária para um problema já dado.

No Brasil, o Copom optou por elevar a taxa de juros em **0,50 pontos percentuais** e **chegou ao 11º aumento seguido** - desde março de 2021, em que a taxa de juros se encontrava em 2%, a SELIC aumentou 11,25% e atingiu 13,25%. Na ata de divulgação, **o comitê antecipou um novo aumento de igual (0,50%) ou menor (0,25%) magnitude na próxima reunião** (2 e 3 de agosto). No entanto, ressaltamos que diante da convergência das expectativas inflacionárias no longo prazo e pelo fato do IPCA estar desacelerando, possivelmente não serão necessários mais aumentos na taxa SELIC. Isto é, **os resultados do IPCA podem estar fornecendo o teto de 13,75% para a SELIC**, valor que já havíamos antecipado em outros relatórios. Reconhecemos que o Bacen agiu mais rápido que outros bancos centrais e os efeitos da contração já se observam de forma consolidada na inflação do atacado e mais recentemente ao consumidor amplo.



Atividade Econômica

Os recentes resultados do PMI industrial em economias desenvolvidas e emergentes - que pode ser analisado como prévia da atividade econômica - indicam uma contração da atividade industrial. Conforme pode ser visto no gráfico abaixo, dos países selecionados somente a China obteve um resultado superior ao do mês anterior no índice - o que se explica pela saída do período de lockdowns, enquanto EUA, Brasil, Alemanha, Japão e a área do Euro tiveram uma queda no mês de junho - **o que demonstra a preocupação da indústria com as perspectivas do cenário econômico mundial**.

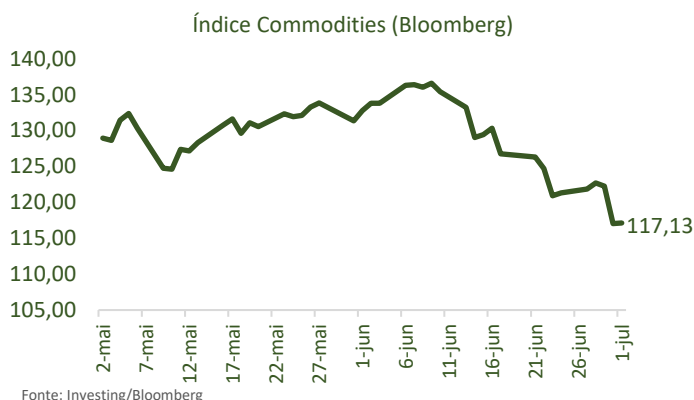
Tal preocupação da indústria com os meses à frente provém da expectativa do mercado para uma desaceleração e, possivelmente, uma recessão econômica. Os principais fatores para tal expectativa



são o **enxugamento da política monetária** - realizada através do aumento da taxa de juros - por parte dos principais bancos centrais ao redor do mundo, **o conflito na Ucrânia e seus desdobramentos** e os impactos da quarentena na China.

Portanto, com as informações que temos disponíveis atualmente, **destacamos haver um risco elevado de enfrentarmos uma recessão mundial no período à frente**, mas no momento não conseguimos avaliar assertivamente o quão profunda e duradoura será.

Nossa leitura atual é que, caso ocorra, não seja tão severa como outras enfrentadas anteriormente, tal qual a crise do petróleo, tigres asiáticos, ou subprime, por exemplo. Porém, se por um lado esperamos que ela não seja tão profunda, de outro lado acreditamos que ela seria mais duradoura do que a causada pela pandemia cuja recuperação foi em "V". Nesse instante uma recessão, se confirmada, esperaríamos uma recuperação em "U", ou seja, menos profunda, porém, de duração média. Também, ressaltamos que o movimento de convergência e ancoragem da inflação no Brasil, aliado aos firmes posicionamentos do FED e uma postura mais segura do BCE daqui para frente, **pode fazer com que o ciclo de ajuste se resolva ainda em 2023**.



Outro ponto de relevância numa possível recessão mundial é o impacto que causa sobre o agronegócio, em especial nas cotações de *commodities* - isso pode ser observado no gráfico ao lado, que mostra a recente queda no seu índice.

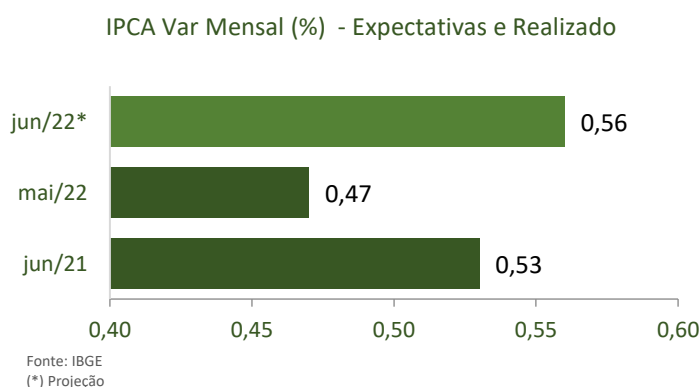
O cenário é um lugar-comum: o medo de uma crise/recessão e o mercado coloca os preços para baixo, **mas no médio e longo prazo os fundamentos tendem a sobressair e os preços**

se descolam da crise, como ocorreu nas crises anteriores. É de relevância ressaltarmos que o grande problema que o agronegócio enfrenta, atualmente, é a falta de alimentos para atender a demanda, com as dificuldades na oferta e estoques baixos. Portanto o problema a se enfrentar não é a falta de demanda – fator que poderia puxar os preços para baixo. Logo, as commodities agropecuárias não devem sofrer com a recessão como outras commodities considerando os médio e longo prazos.

Inflação

Na divulgação do IPCA de maio de 2022, **a variação mensal foi de 0,47%**, resultado que foi abaixo do mês imediatamente anterior (em **abril havia sido de 1,06%**) e do mesmo mês no ano anterior (**em maio de 2021, a inflação foi medida em 0,93%**). As alterações na tributação sobre combustíveis incluídas pelo PLP 18/22 – que versa sobre a essencialidade dos combustíveis, energia elétrica, comunicações e ao transporte coletivo- determinaram uma revisão em nossas expectativas para inflação de 2022 e em revisão para 2023. Para 2022 reduzimos nossa estimativa para inflação medida pelo IPCA para **7,3%**.

Para 2023 nossa preocupação vai no sentido contrário, pois a PEC 1/22, que traz um conjunto de benefícios sociais que podem chegar próximos a R\$ 50 Bilhões, faz movimento no sentido de expansão da demanda agregada, o que tende a elevar os níveis de preços. Mesmo que os benefícios se encerrem no final do ano, seus efeitos na demanda agregada serão mais duradouros. Além do mais, costuma ser difícil do ponto de vista político a retirada de benefícios alcançados.



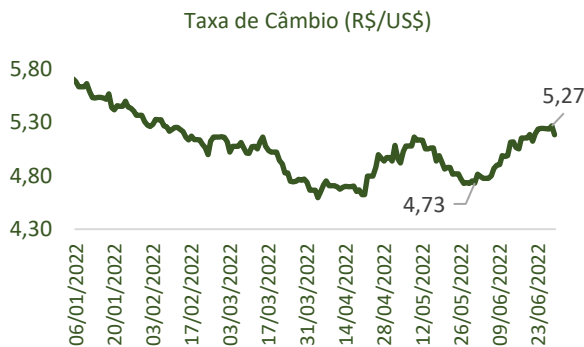
Em junho, o IPCA-15 avançou **0,69% na variação mensal** e está em **12,04% no acumulado em 12 meses**. Para fins de comparação, o indicador ficou acima do mês imediatamente anterior (em maio de 2022, o resultado havia sido de 0,59% na variação mensal), mas abaixo do mesmo mês no ano anterior (em junho de 2021, a inflação foi de 0,83% na variação mensal), o que sugere que teremos nova desaceleração ao nível do

consumidor em junho

Por fim, **podemos observar que o IPCA já começa a refletir com mais clareza o movimento de desaceleração que havíamos descrito em relatórios anteriores**, conforme monitoramento da inflação no atacado, que são robustecidos pelos efeitos do PLP 18/22. Portanto, ressaltamos que tais resultados apontam para uma ancoragem/convergência das expectativas de inflação no horizonte relevante. Tais resultados reforçam nossa expectativa da SELIC à **13,75%** no final de 2022. Para um horizonte mais largo traremos uma análise em relatórios futuros, já que essas medidas que reduzem a inflação no curto

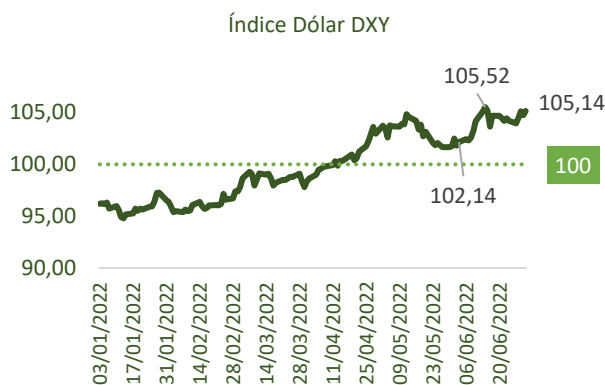
prazo pioram os resultados fiscais que, por sua vez, elevam a taxa de câmbio o que contribui para elevação dos níveis de preços.

Taxa de Câmbio



Em junho o câmbio **recuperou terreno** após a recente queda de maio. Como vínhamos sinalizando em nossos **relatórios anteriores**, a apreciação do real era decorrente da melhora nos resultados fiscais, onde o mercado em média projetava um superávit fiscal de 1,5% para este ano e da entrada de capital externo, atraídos pelo movimento de alta de juros no Brasil o qual o Banco Central brasileiro iniciou antes das autoridades monetárias ao redor do mundo.

Porém, diante da **subida dos juros** norte-americanos e sinalizações de outros Bancos Centrais de



medidas mais restritivas para controlar a inflação mundo afora, o dólar se **fortaleceu** mundialmente neste último mês. Além do mais, o PLP 18/22 e a PEC 1/22 exigem revisão da expectativa para o resultado fiscal brasileiro neste e nos próximos anos, uma vez que benefícios dados são difíceis de serem retirados. Essa mudança de panorama demanda proporcional revisão das expectativas cambiais, onde vemos o Dólar se apreciar e o Real se depreciar contra uma cesta de moedas.

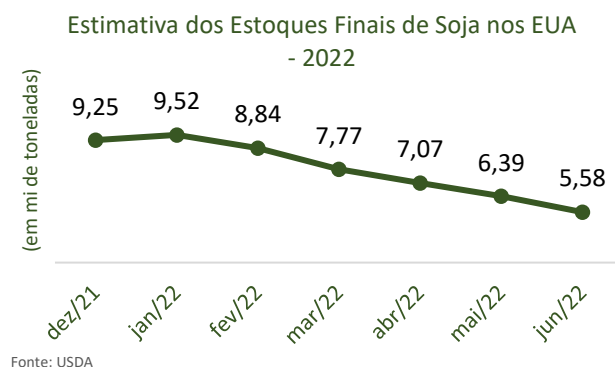
Mencionamos no **relatório anterior** que, para o câmbio se consolidar abaixo dos **R\$ 5,00**, existia bastante trabalho a ser feito ainda, do contrário os fundamentos indicavam que a moeda americana **continuará fortalecida**. Atualmente a trajetória da taxa de câmbio aponta para R\$ 5,50, o que retroalimenta o processo inflacionário.

Considerando que os **fundamentos se mantiveram em direção ao fortalecimento do dólar contra uma cesta de moedas** e que o principal fator de fortalecimento do Real está se deteriorando – o resultado fiscal –, a taxa de câmbio está em elevação no mês de junho e o intervalo entre R\$ 5,00 e R\$ 5,50 nos parece expressar melhor a atual conjuntura.

Panorama Agrícola

Soja

No relatório de maio destacamos a expansão da demanda chinesa e que a procura, que estava ocorrendo nos EUA, era por soja que pudesse ser entregue até agosto de 2022 - e mostramos como os estoques finais da safra 21/22 já estavam sendo revisados para baixo. Não para nossa surpresa, o relatório de junho do USDA trouxe ajustes **dos estoques finais e novamente para**



baixo: de 6,39 milhões de toneladas em maio para 5,58 milhões de toneladas em junho.

Ainda, ao analisarmos os resultados brasileiros no relatório, o USDA divulgou uma ligeira mudança na estimativa de produção brasileira da safra 2021/22, passando de 125 para 126 milhões de toneladas. Para a safra 2022/23, a projeção se manteve inalterada em 149 milhões de toneladas, o que será bastante desafiador pelo crescimento em si e pela necessidade de aumento no crédito

Variação do Preço da Soja (USD/Bsh)



Entretanto, apesar do aumento da demanda chinesa e da redução dos estoques finais nos EUA, observamos o decorrer de um mês complicado para os preços do grão. Tais quedas nas cotações ocorreram devido ao risco de uma recessão global, o que puxa as cotações das commodities para baixo.

No entanto, ressaltamos tanto que as cotações estavam próximas às máximas históricas, e o mercado iria realizar os lucros em algum momento, e **que no curto prazo o medo de recessão fala mais alto, mas em um médio prazo que permita os fundamentos se apresentarem, acreditamos em**

preços altos diante dos estoques limitados e do clima nos EUA.

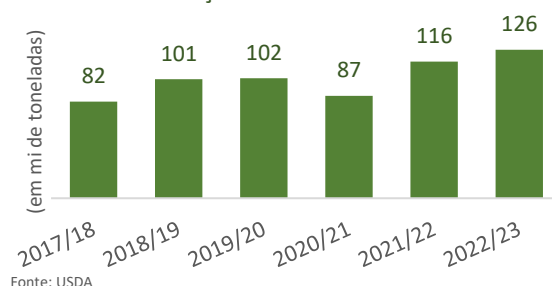
Milho

No relatório divulgado em junho de 2022, a produção brasileira tanto para a safra 2021/22 quanto 2022/23 se mantiveram iguais em 116 e 126 milhões de toneladas, respectivamente. Para a safra que se encerrou no final de junho, o relatório destaca que os declínios de rendimento da safrinha nos estados mais afetados pela seca foram compensados por ganhos em outros estados

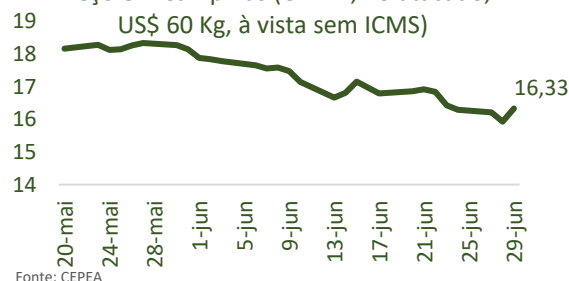
Também, observamos que no dia 30 de junho de 2022 o USDA revisou para cima a área plantada de milho, de 36,22 milhões de hectares (em março) para 36,38 milhões de hectares. Portanto, na linha do que foi citado em relatórios anteriores, **tal mudança de estimativa fez com que a área plantada de milho voltasse a superar a área plantada de soja** - que foi projetada em 35,73 milhões de hectares, comparado aos 36,83 milhões de hectares projetados em março.

Por fim, destacamos novamente que os preços do milho observados ao longo do mês refletiram mais o risco de recessão global e o ápice da colheita da safrinha do que **propriamente os fundamentos do mercado**. Conforme foi citado na soja, acreditamos que no médio prazo os fundamentos tendem a prevalecer sobre o medo da recessão e a cotação do milho de se manter em alta - fator que pode ser observado já na cotação do milho, que aparenta ter encontrado um piso.

Produção de Milho no Brasil



Preço em Campinas (CEPEA, no atacado, US\$ 60 Kg, à vista sem ICMS)



Café

O mês de junho para as cotações nacionais do café arábica foi de continuidade da valorização, que começou no final de maio. Os principais motivos para o movimento de alta são bastante claros: **subida do dólar**; **oferta retraída** dado o atraso na colheita brasileira e desinteresse por parte dos vendedores; e **preço no mercado internacional fortalecido**.

Como já viemos destacando nos nossos últimos relatórios, o mercado está à espera de **informações mais concretas** sobre a colheita brasileira, devido às preocupações com o **clima** no país. A colheita nacional atingiu **35%** do total previsto até o dia 21 deste mês, nível **abaixo** tanto com relação ao mesmo período da **safr** anterior (**40%**) quanto com relação à média dos **últimos 5 anos (44%)**. Existem **preocupações** de que o atraso seja na verdade um reflexo de **menos produto colhido** como consequência da seca prolongada e geadas do ano passado, além de relatos de problemas nas lavouras com grão chocho e moca, como destacado pela Fundação Procafé.

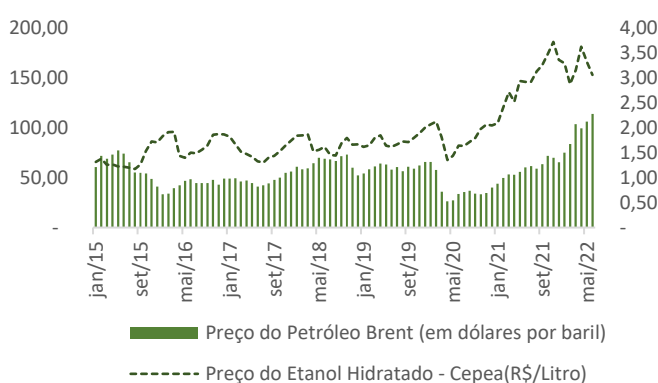
Já as cotações no mercado internacional se fortaleceram após uma **queda forte** nos **estoques certificados** da ICE Futures, que atingiram o **menor índice em 22 anos**, sinal que demonstra demanda aquecida e incerteza com relação ao clima no Brasil. Outra preocupação com relação à oferta vem da Colômbia, segundo maior produtor mundial de grãos arábica, onde um potencial ciclone pode atingir o país afetando as plantações.

Apesar das cotações estarem oscilando fortemente nos últimos meses, mantemos nossa análise de preços fortalecidos para o café suportados pelos fundamentos atuais no mercado: **incertezas sobre a oferta, demanda aquecida e gargalos logísticos internacionais ainda como obstáculos**.

Cana de Açúcar

O mês de junho foi de **baixas** nas cotações dos derivados da cana de açúcar. Pelo lado do açúcar, a **maior oferta** registrada no mercado à vista pressionou os preços, além de avanços na moagem de cana na primeira quinzena do mês (**5,76% ante o mesmo período na safr** anterior). Porém, no acumulado da safr, a moagem está **12,71% menor**, atingindo **145,72 milhões de toneladas**.

Preço Futuro Brent (US\$ por barril) x Preço do Etanol

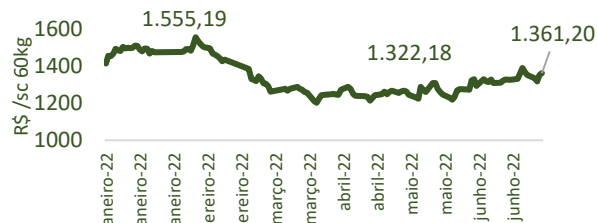


Fonte: ICE Europe; CEPEA/ESALQ

etanol hidratado foi **5,59%** menor comparado ao ano passado.

Fertilizantes

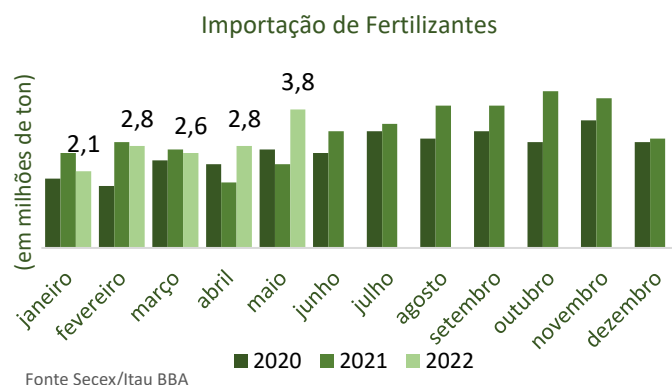
Preço Café Arábica em 2022
(CEPEA/ESALQ)



Fonte: CEPEA/ESALQ

Apesar do conflito no Mar Negro, os resultados das importações de fertilizantes até maio de 2022 foram positivos. No acumulado do ano (janeiro até maio), segundo dados da Secex, as importações de fertilizantes alçaram **14,1 milhões de toneladas**, comparado ao acumulado de **12,3 milhões de toneladas** e **11 milhões de toneladas importadas** em 2021 e 2020, respectivamente, no mesmo período.

Isso significa que o Brasil aumentou as importações de fertilizantes em 14% até o momento no ano de 2022, o que mostra o comprometimento da Rússia em manter as entregas dos fertilizantes que já foram acordados para o Brasil. Tal volume reduz o risco de desabastecimento, o que é positivo para distribuidores de insumos. A redução do volume de produto para revender é um risco ao faturamento, o que não deve mais acontecer e, possivelmente, neste momento tende a aumentar pela combinação de maiores volumes e preços.



Portanto, **ressaltamos que a performance da importação de fertilizantes no Brasil nos dá muita tranquilidade com o desempenho das distribuidoras de insumo ao longo desse e do próximo ano**, bem como reforça a necessidade de caixa para o setor - pois se o produtor plantará maior área, então será necessário mais recursos para crédito.

Agradecemos a todos os investidores.

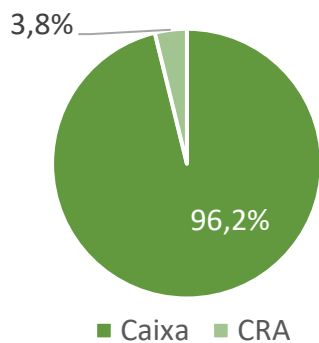
Bruno Lund
Diretor e CIO
Tel: 55 11 3811.4959

Antônio da Luz
Economista-chefe
Tel: 55 11 3811.4959

ANEXO – Mais informações da Carteira

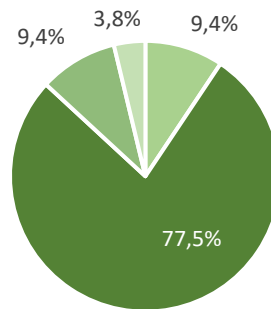
Composição da Carteira

Alocação por Ativos



■ Caixa ■ CRA

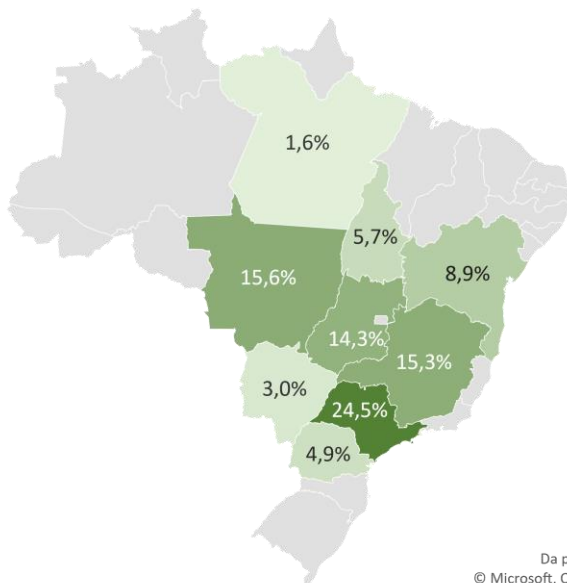
Alocação por Segmentos



■ Insumos - Cooperativa ■ Insumos - Revenda
■ Insumo - Indústria ■ Caixa

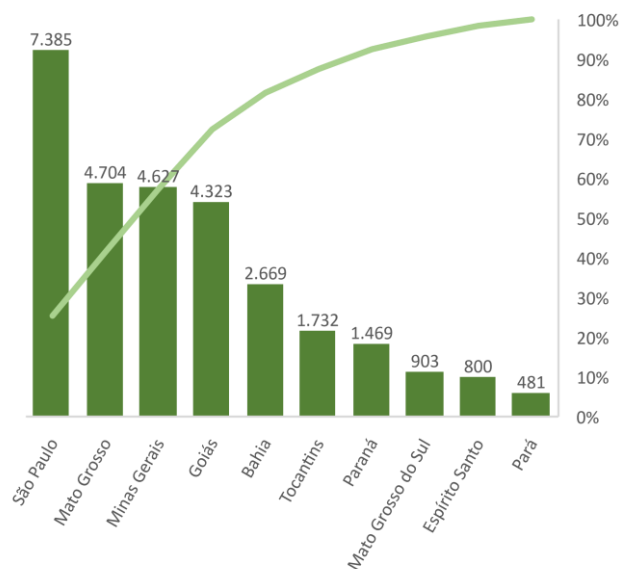
Alocação por Geografia

Exposição Regional



Da plataforma Bing
© Microsoft, OpenStreetMap

Exposição Financeira por Estado
(R\$ Milhares)



Alocação em CRAs:

Cocari



Integralização	23/12/2021
Vencimento	17/12/2026
Remuneração	CDI + 5,35%
Classe	Sênior
Região	PR/GO
Segmento	Cooperativa
Emissão	23ª
Valor da Emissão	R\$ 437.500.000,00

Cooperativa de Café, com 3 unidade de beneficiamento, sendo 2 no PR e 1 em GO. Conta com 20.354 m² de área construída, com capacidade de produção e armazenagem de 515 mil sacas de 40 kg.

Garantias: CF de recebíveis (110%), CF de contrato de venda, Aval da Diretoria e AF.

Goplan



Integralização	10/01/2022
Vencimento	4 anos - 2025
Remuneração	CDI + 5,0%
Classe	Sênior
Região	MG/SP/GO/TO/RJ
Segmento	Cadeia de Insumos
Emissão	147ª
Valor da Emissão	R\$ 47.500.000,00

Empresa é composta por 19 revendas franquizadas. Conta com produtos de nutrição, sementes, biológicos e assessoria na construção de operações de barter. Apresenta um portfólio de produtos para as culturas de milho, soja, sorgo, feijão, café, cana, amendoim, pastagens, citrus e hortifruti.

Garantias: Aval dos sócios de cada revenda franquizada e coobrigação da Goplan no contrato de cessão.

Nutrmaq



Integralização	10/01/2022
Vencimento	4 anos - dez/2025
Remuneração	CDI + 5,0%
Classe	Sênior
Região	BA/ES
Segmento	Cadeia de Insumos
Emissão	134ª
Valor da Emissão	R\$ 30.000.000,00

Revenda com sede em Teixeira de Freitas (BA) e filiais em Itabela (BA), Montana (ES), Linhares (ES), Bom Jesus da Lapa (BA), Jaguaré (ES) atua com a bandeira Syngenta e representa 80% dos negócios realizados. Atende as culturas de mamão, melancia, cacau, pimenta do reino, maracujá, banana, tomate e citrus.

Garantias: CF de recebíveis (107%) e Aval dos Sócios.

Espaço Agrícola



Integralização	10/01/2022
Vencimento	4 anos - dez/2025
Remuneração	CDI + 5,75%
Classe	Sênior
Região	GO
Segmento	Cadeia de Insumos
Emissão	131ª
Valor da Emissão	R\$ 50.000.000,00

Revenda insumos, com sede em Goiatuaba (GO) e filiais em Bom Jesus de Goiás (GO), Edeia (GO), Joviânia (GO) e Goiatuba (GO). Comércio atacadista de adubos e corretivos de solo para soja, grãos, leguminosas em geral, depósito de mercadorias para terceiros, produção de sementes certificadas de forrageiras.

Garantias: CF recebíveis (109%) e Aval dos Sócios.

Agrofito



Integralização	31/01/2022
Vencimento	4 anos - dez/2025
Remuneração	CDI + 5,6%
Classe	Sênior
Região	SP/TO/GO
Segmento	Cadeia de Insumos
Emissão	131ª
Valor da Emissão	R\$ 50.000.000,00

Revenda insumos, com sede em Matão (SP) e filiais em Taiúva (SP), Potirendaba (SP), Garça (SP), Tupã (SP), Dumont (SP), Gurupi (TO) e Uruaçu em (GO). Atende clientes/produtores das culturas de café, cana-de-açúcar, cereais, citrus e hortifruti.

Garantias: CF recebíveis (107%) e Aval dos Sócios.

Cultura



Integralização	31/01/2022
Vencimento	4 anos - dez/2025
Remuneração	CDI + 6,0%
Classe	Sênior
Região	MG/SP
Segmento	Cadeia de Insumos
Emissão	125ª
Valor da Emissão	R\$ 30.000.000,00

Revenda de Insumos Agrícolas, com sede em Patrocínio (MG) e filiais em Patos de Minas (MG), Coromandel (MG), Ituverava (SP), Capinópolis (MG) e Santa Juliana (MG). Comércio atacadista em sementes, cereais, milho, soja, café, defensivos agrícolas, produtos veterinários e agropecuários.

Garantias: CF recebíveis (109%) e Aval dos Sócios.

Toagro



Integralização	12/04/2022
Vencimento	4 anos - jun/26
Remuneração	CDI + 5,0%
Classe	Sênior
Região	TO/PA/BA/MA
Segmento	Cadeia de Insumos
Emissão	135ª

Revenda de Insumos Agrícolas, com sede em Guaraí (TO), com 3 lojas nos estados do Tocantins e Pará. Comércio atacadista de defensivos agrícolas, adubos, fertilizantes, corretivos do solo, cultivo de milho, cereais e soja. Representantes comerciais e agentes de comércio de combustíveis, minerais, produtos siderúrgicos e químicos;

Garantias: CF recebíveis (112%) e Aval dos Sócios.

Valor da Emissão R\$ 20.000.000,00

Pantanal



Integralização	11/04/2022
Vencimento	3 anos - dez/24
Remuneração	CDI + 7,0%
Classe	Sênior
Região	MT/MS/GO
Segmento	Cadeia de Insumos
Emissão	107ª
Valor da Emissão	R\$ 60.000.000,00

Revenda de Insumos Agrícolas, com sede em São Gabriel do Oeste (MS), atua na comercialização de defensivos, sementes e fertilizantes. A área de atuação abrange 3,5 milhões de hectares de soja e 1,5 milhão de hectares de milho. Hoje conta com 6 unidades em MT, 4 unidades em MS e 1 unidade em GO;

Garantias: CF recebíveis (108%) e Aval dos Sócios.

Casa do Café



Integralização	20/05/2022
Vencimento	4 anos - dez/26
Remuneração	CDI + 5,5%
Classe	Sênior
Região	SP/MG
Segmento	Cadeia de Insumos
Emissão	164ª
Valor da Emissão	R\$ 15.000.000,00

Revenda de Insumos agropecuários como fertilizantes, defensivos, sementes etc. Com sede em Franca (SP) e filial em São Sebastião do Paraíso (MG), tendo como fornecedores as principais indústrias de produtos e genética do setor agrícola. Atualmente possui base de 1.356 pequenos e médio produtores e atende as culturas de Café (90%) seguido por Soja e Milho (10%).

Garantias: CF recebíveis (115%) e Aval dos Sócios.

Neves & Cabral (Agrotech)



Integralização	20/05/2022
Vencimento	4 anos - ago/26
Remuneração	CDI + 5,5%
Classe	Sênior
Região	SP
Segmento	Cadeia de Insumos
Emissão	168ª
Valor da Emissão	R\$ 15.000.000,00

Revenda de insumos agrícolas com sede em Guairá-SP, e duas filiais em São Joaquim da Barra (SP) e em Ituverava (SP). Com capacidade de armazenagem de 12.000m³, atua na distribuição de foliares, tratamento de sementes e defensivos agrícolas. Atende as culturas de Soja, Milho, Cana de Açúcar e Hortifruti.

Garantias: CF recebíveis (120%) e Aval dos Sócios.



Integralização	08/12/2021
Vencimento	4 anos - dez/25
Remuneração	CDI + 6,0%
Classe	Única
Região	MT
Emissão	118ª
Valor da Emissão	R\$ 40.000.000,00

Grupo com sede em Rondonópolis (MT), atua na comercialização de defensivos, fertilizantes, herbicidas, sementes, produtos veterinários, rações e ferramentas. Consolidada como a principal loja Agropecuária da região, com 40 anos de mercado. Incorporou a empresa Suprema Produtos Agropecuários em 2021, com 4 filiais. Atualmente possui 16 filiais e com expectativa de abertura de mais 6 filiais nos próximos anos.

Garantias: CF recebíveis (107,5%), Aval dos Sócios, das Holdings e da principal empresa do grupo e alienação fiduciária de dois imóveis avaliados na razão de 58,47% do valor da emissão

Sobre a Ecoagro

Fundada em 2007, a Ecoagro atua como elo entre a cadeia produtiva do Agronegócio e o Mercado de Capitais, estruturando operações financeiras adequadas tanto às necessidades de rentabilidade e segurança de investidores, quanto à demanda de recursos para produtores e empresas.

“Somos o elo entre a cadeia produtiva do agronegócio e o mercado de capitais.”

Disclaimer.

Esse material de divulgação foi elaborado pela Eco Gestão de Ativos Ltda. (“EGA”), apenas em caráter informativo. A EGA não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimentos ou de qualquer outro ativo financeiro. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, de 12 (doze) meses. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Os investimentos em fundos não contam com a garantia do administrador do fundo, gestor de carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo fundo garantidor de créditos – FGC. Ao investidor, recomenda-se a leitura cuidadosa do material disponível e do regulamento do Fundo de Investimento antes de aplicar seus recursos.

