

EGAF11 | Ecoagro | 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

794

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\$ 29.315.572,44

COTA PATRIMONIAL

R\$ 97,19 / cota

VALOR DE MERCADO

R\$ 99,80 / 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 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, 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.

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 para alienar operações com ágio e aplicar 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 abril anunciamos o primeiro pagamento de rendimentos no valor de R\$ 3,98 por cota no dia 7 de abril, com liquidação em 14 de abril, ou um valor mensalizado de R\$ 1,33 ao mês. Tal montante foi muito forte e equivale a:

- Sobre a cota patrimonial inicial:
 - Líquido: 4,20% ou CDI + 5,55% a.a. líquido de IR para pessoas físicas.
 - Gross-up: 4,95% ou CDI + 6,53% a.a. com gross-up de IR de 15%.

- Sobre a cota 100 (valor que investidor aplicou no IPO do fundo):
 - Líquido: 3,98% ou CDI + 4,72% a.a. líquido de IR para pessoas físicas.
 - Gross-up: 4,68% ou CDI + 5,55% a.a. com gross-up de IR de 15%.

R\$
3,98
Por cota

Retornos em função da cota inicial (22-dez-22)

Yield
4,20%
(cota inicial)

CDI +
5,55%
(cota inicial)

Yield
4,95%
Gross-up*
(cota inicial)

CDI +
6,53%
Gross-up*
(cota inicial)

Retornos em função da cota base 100

Yield
3,98%
(base 100)

CDI +
4,72%
(base 100)

Yield
4,68%
Gross-up*
(base 100)

CDI +
5,55%
Gross-up*
(base 100)

***Gross-up: retorno com incorporação de 15% de IR**

Nossa perspectiva é manter os pagamentos de dividendos nos patamares de CDI + 4,5% a.a. sobre a cota base de R\$ 100,00 ao longo de todo o ano de 2022.

Acreditamos que a meta de rentabilidade dos ativos de aproximadamente CDI + 4% a.a. após custos combinada com a retenção de resultados e com venda de papéis com ágio no mercado secundário nos permitirá entregar a nossa projeção de pagamentos de rendimentos de CDI + 4,5%a.a.

Previsão dos próximos rendimentos

Estimamos, pelas nossas projeções, que o próximo pagamento a ser realizado em julho (referente ao **2º trimestre** do ano) será de R\$ 3,91 a R\$ 4,02 e o pagamento do **3º trimestre** findo em setembro, estará entre R\$ 4,31 e R\$ 4,44. As projeções são feitas utilizando a informações 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 + 5,73% a.a., levando o fundo a pagar nominalmente rendimentos maiores.

Previsão de Pagamento Rendimentos	
Data de Pagamento	14/07/2022
CDI + 4,5%	R\$ 4,02
CDI + 4,0%	R\$ 3,91
Data de Pagamento	14/10/2022
CDI + 4,5%	R\$ 4,44
CDI + 4,0%	R\$ 4,31

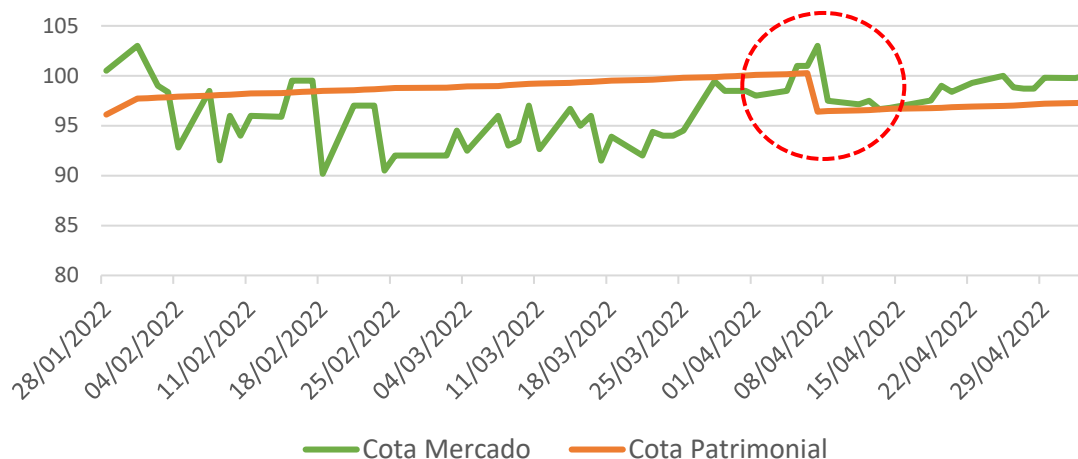
Movimento da cota

Cota Patrimonial

O fundo fechou abril com cota patrimonial de 97,19 contra a cota de R\$ 100,03 em março. Para o investidor iniciante pode parecer que o fundo performou mal, no entanto, este não é o caso, o fundo continuou com uma performance robusta entregando um retorno de 1,18% no mês de abril ou de CDI + 4,58% a.a., bem acima da meta de rentabilidade do fundo.

O que explica a diferença na cota foi o pagamento de rendimentos de R\$ 3,98, realizado em 14 de abril referente ao trimestre findo em março-2022 (ver linha laranja do gráfico abaixo). Assim como acontece no mercado de ações quando há pagamento de dividendos, acontece com os Fiagros quando há pagamento de seus rendimentos, a cota cai 1 para 1, no dia do anúncio do pagamento.

Cota Mercado x Cota Patrimonial



No dia 7 de abril, data do anúncio, a cota patrimonial caiu de R\$ 100,38 para R\$ 96,40, exatamente no valor do pagamento de rendimentos de R\$ 3,98.

Cota Patrimonial

Já a linha verde 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. Isto porque, ao mensalizar, o pagamento de dividendos chega-se ao valor de R\$1,33, comparável aos melhores fundos imobiliários do mercado.

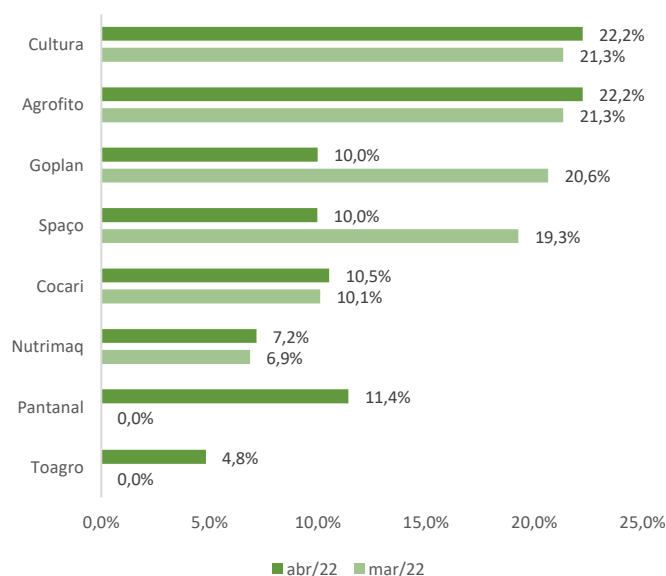
Market making

Mesmo com o recente aumento no volume, mais de R\$ 40 mil por dia nos últimos 30 dias, queremos dar a tranquilidade para o pequeno investidor entrar e sair do papel, de forma que avançamos na contratação de um market making que deve iniciar suas operações muito em breve. Seu papel é colocar ordens de compra e venda 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.

Alocação

No dia 11 de abril venceu o prazo de carência de 90 dias para negociações dos CRAs de Goplan e Espaço. Aproveitamos para fazer dois movimentos de rotação: (1) vender a parcela excedente ao limite de concentração

Participação por Ativos (%PL)



de 10% destes papéis e (2) com os recursos liberados, pagar os rendimentos de R\$ 1.200.000,00 e comprar dois novos papéis, também do segmento de "Insumos – Revendas". Pantanal com sede em São Gabriel do Oeste, MS, no valor de R\$ 3.320.746,05, e Toagro com sede em Guaraí, TO, no valor de R\$ 1.404.993,46, respectivamente.

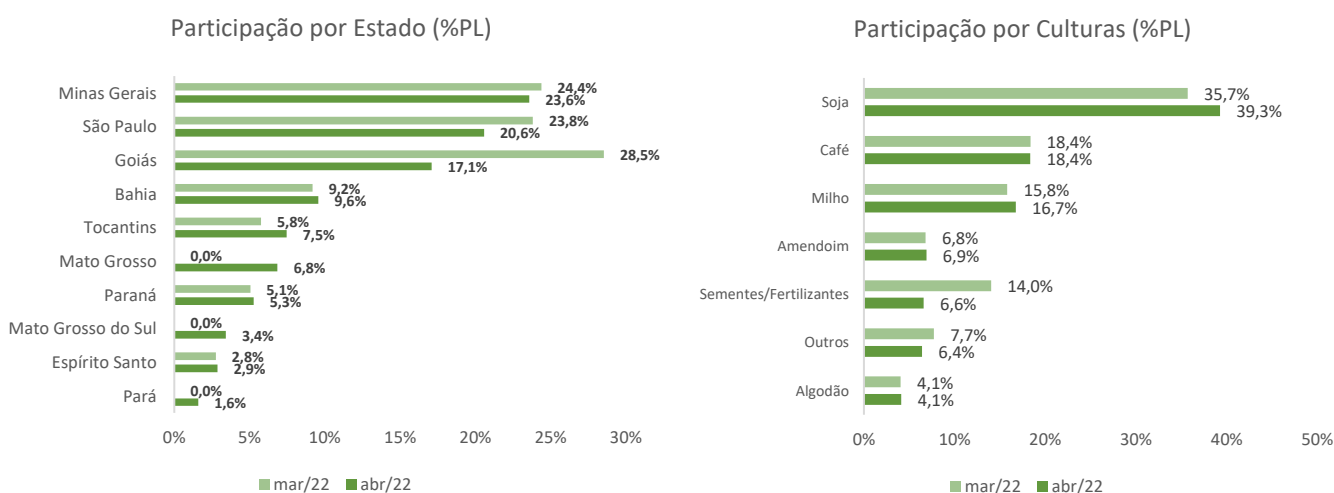
Em termos de estrutura, ambos ativos são CRAs de séries seniores, com 30% de subordinação, com cessão fiduciária de recebíveis de sacados elegíveis numa razão de 110% do valor emitido, com Índice de Liquidez dos sacados nos últimos 3 anos superior a 96%, com revolvência dos recebíveis pagos e com substituição dos recebíveis em atraso. Toagro possui vencimento em jun-26, com pagamentos de juros semestrais e taxa de CDI + 5%a.a. e Pantanal possui vencimento em dez-24,

com pagamentos de juros anuais e taxa de CDI + 7% a.a, seu terceiro CRA estruturado pela Ecoagro. Temos amplo conhecimento de suas dinâmicas e muito conforto para financiar estas revendas.

Em termos de capacidade de pagamentos, são companhias com boas margens operacionais e baixo grau de endividamento. Toagro é uma revenda média, porém bem gerida, faturou em 2021 R\$ 101 milhões, com 14,1% de margem operacional (acima da média do segmento) e dívida líquida de 0,8x EBITDA, ao passo que Pantanal faturou R\$ 780 milhões, com margem operacional de 10,4% (ligeiramente acima da média do segmento) e dívida líquida de 2,5x EBITDA (concentrada no longo prazo).

Com estes movimentos, acrescentamos mais 2 papéis ao nosso fundo, reduzindo a concentração, aumentando a diversificação e mantendo o nosso Fiagro integralmente alocado em ativos de boa qualidade, baixo risco e alto retorno ajustado ao risco.

Abaixo apresentamos os movimentos em função do PL (%PL) das exposições por estados do Brasil e culturas. Note que, com as novas alocações adicionamos exposição aos estados MS (de 0 para 3,4%), MT (de 0 para 6,8%) e PA (de 0 para 1,6%), que antes era nula, incrementamos a exposição no Tocantins e reduzimos a exposição em Goiás (de 28,5% para 17,1%). Todas as regiões aloadas possuem um grande histórico de resiliência em sua produção agrícola.



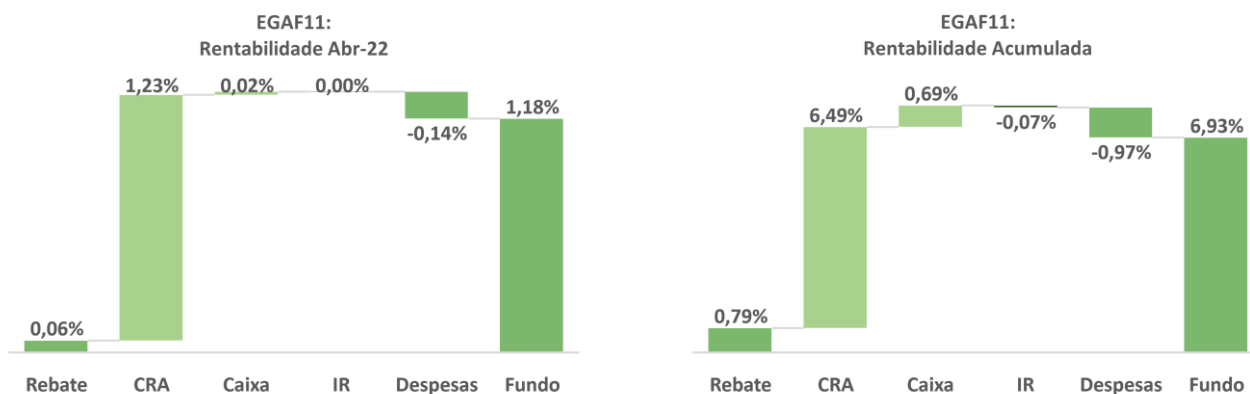
Próximos movimentos de alocação

Em breve, após o vencimento período de carência para venda dos CRAs de Agrofito e Cultura, buscaremos vender parcialmente estes papéis de forma a levar suas exposições para menos de 10% do PL e com os recursos disponibilizados, alocar em outros 2 ou 3 papéis que se encontram em fase final de estruturação, levando todas as exposições do fundo para menos de 10% PL e diversificando ainda mais as exposições por tomadores, culturas atendidas e estados de atuação das empresas de comercialização de insumos.

Abaixo, encontra-se a relação dos 8 ativos que o fundo investiu até o fim de abril. Note que a média ponderada de rentabilidade dos ativos é CDI + 5,73%, bastante interessante para o investidor PF.

Ativo	Código do Ativo	Segmento	Vencimento	Taxa a Mercado (%)	Periodicidade dos Pagamentos	Amortização	Valor de Mercado	Concentração (%PL)	Classe	Subordinação (%)	Razão de Garantia
Cocari	CRA021005L1	Insumos - Cooperativa	17/12/2026	CDI + 5,35% a.a.	Mensal	Anual	R\$ 3.086.615,42	10,53%	Sênior	20,00%	110,00%
Spaço	CRA021005LT	Insumos - Revenda	30/12/2025	CDI + 5,75% a.a.	Semestral	Bullet	R\$ 2.924.445,13	9,98%	Sênior	30,00%	109,00%
Nutrimaq	CRA021005QL	Insumos - Revenda	30/12/2025	CDI + 5,00% a.a.	Semestral	Bullet	R\$ 2.100.502,19	7,17%	Sênior	30,00%	107,00%
Goplan	CRA021005QH	Insumos - Revenda	30/12/2025	CDI + 5,00% a.a.	Semestral	Bullet	R\$ 2.928.100,05	9,99%	Sênior	30,00%	Aval
Agrofito	CRA022000GS	Insumos - Revenda	30/12/2025	CDI + 5,60% a.a.	Semestral	Bullet	R\$ 6.516.138,49	22,23%	Sênior	30,00%	107,00%
Cultura	CRA022000GP	Insumos - Revenda	30/12/2025	CDI + 6,00% a.a.	Semestral	Bullet	R\$ 6.522.104,62	22,25%	Sênior	30,00%	109,00%
Pantanal	CRA021001KE	Insumos - Revenda	30/12/2024	CDI + 7,00% a.a.	Anual	Bullet	R\$ 3.346.578,35	11,42%	Sênior	30,00%	112,00%
Toagro	CRA022002XW	Insumos - Revenda	30/06/2026	CDI + 5,53% a.a.	Semestral	Bullet	R\$ 1.415.086,60	4,83%	Sênior	30,00%	108,00%
Caixa		Caixa					R\$ 590.348,46	2,01%			
Total		Taxa Média		CDI + 5,73% a.a.							

Resultado acumulado (22/dez/2021 a 29/04/2022) e mensal (Abril/22)



	dez/22	jan/22	fev/22	mar/22	abr/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	97,20	97,20
Cota Mercado	-	103,00	92,00	98,50	99,80	99,80	99,80
Rentabilidade	0,80%	2,41%	1,08%	1,29%	1,18%	6,08%	6,93%
CDI	0,24%	0,73%	0,75%	0,92%	0,83%	3,28%	4,10%
CDI + 1%	0,27%	0,82%	0,83%	1,01%	0,91%	3,61%	4,52%
% CDI	328,68%	329,36%	143,86%	139,38%	140,86%	185,44%	189,05%
Spread (CDI + a.a.)	22,07%	21,95%	4,42%	4,21%	4,58%	7,22%	9,04%
Dias Úteis	8,00	21,00	19,00	22,00	19,00	81,00	89,00
Patrimônio Líquido (R\$ Milhares)							
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	29.315,57	29.315,57
R\$ Milhares							
Receita	260,93	833,14	356,85	428,97	385,75	2.004,71	2.265,64
Despesa	32,46	139,13	39,06	45,57	40,82	264,58	297,04
Resultado	228,47	694,01	317,79	383,40	344,93	1.740,13	1.968,60
Resultado/Cota	0,76	2,30	1,05	1,27	1,14	5,77	6,53
Rendimentos							
Rendimentos/Cota	-	-	-	-	3,98	3,98	3,98
Resultado Retido	0,76	3,06	4,11	5,38	2,54	2,54	2,54

A rentabilidade acumulada do fundo desde o início (22-dez-21), base abril 2022, está em 6,93% ou 189,05% do CDI supera em muito o benchmark de CDI + 1%, que no mesmo período, foi de 4,10%. Enquanto no mês de abril foi de 1,18% ou 140,86% do CDI contra um benchmark de 0,91%.

Em termos financeiros, desde o início, temos um resultado de R\$ 1,969 milhão ou R\$ 6,53/cota e, no mês de abril, geramos R\$ 385,75 mil de receita contra R\$ 40,82 mil de despesa, entregando um resultado de R\$ 344,93 mil ou de R\$ 1,14/cota.

Panorama Macroeconômico

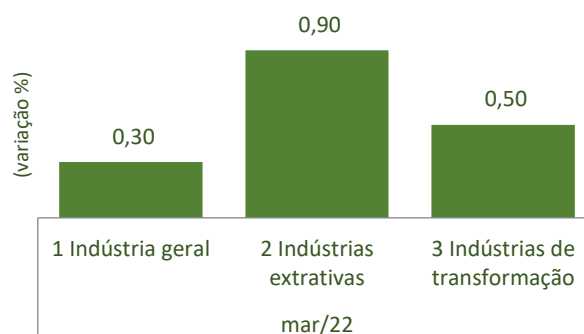
Atividade Econômica

A indústria cresceu **0,3%** em março, acima dos **0,2%** de expectativa do mercado. Ainda assim, apresenta queda de **2,1%** com relação a **março de 2021**, o que sugere um cenário ainda desafiador como consequência dos gargalos nas cadeias de insumos e a alta da SELIC.

No varejo, a alta foi de **1%**, também acima das expectativas do mercado (**0,5%**). Quando comparado com o ano passado, o crescimento foi de **4%**, que veio apesar da subida dos juros, o que sugere um impacto da SELIC mais defasado do que o usual.

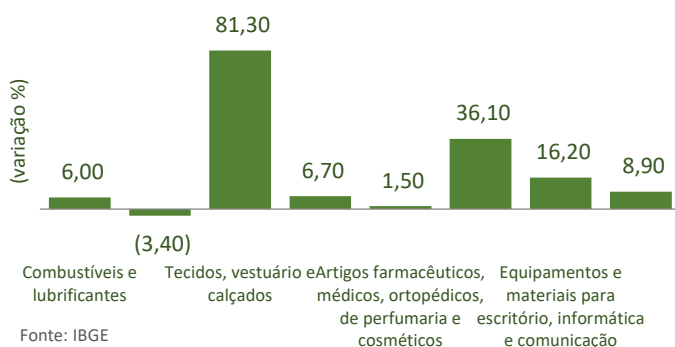
Na comparação com março de 2021, o principal aumento foi na **venda de vestuário**, crescimento de **81,3%**, vale destacar que este mês no ano passado ficou marcado pela segunda onda de COVID que afetou intensamente a mobilidade, incluindo fechamento de shoppings.

PIM - Variação mês/mês imediatamente anterior (com ajuste sazonal)



Fonte: IBGE

PMC - Variação mês/ mesmo mês ano anterior



Os serviços cresceram bem acima das expectativas, atingindo **1,7%** contra **0,8%** esperado em média pelo mercado. Somado a isso, houve revisão no dado de fevereiro, passando de uma queda de **0,2%** para um crescimento de **0,4%**, confirmando a força do setor em sua retomada neste trimestre. Destaque para o crescimento nos **transportes (2,70%)**, influenciado principalmente pelos transportes aéreos (**+15,6%**) na retomada do turismo no país.

Os resultados do trimestre se apresentaram melhores do que às expectativas, porém o cenário macroeconômico continua bastante desafiador, o que demanda cautela na análise. Conforme trouxemos em relatórios anteriores, de um lado temos um pacote de medidas com estímulos à economia que podem chegar a R\$ 150 Bilhões pelos cálculos do governo, como a liberação emergencial e parcial do FGTS, antecipação do 13º e autorização para que os beneficiários do Auxílio Brasil e do BPC possam realizar empréstimos consignados a partir do benefício. De outro lado, os efeitos do aperto na política monetária devem se intensificar ao longo do ano, restringindo a atividade no país.

PMS - Variação mês/mês imediatamente anterior (com ajuste sazonal)



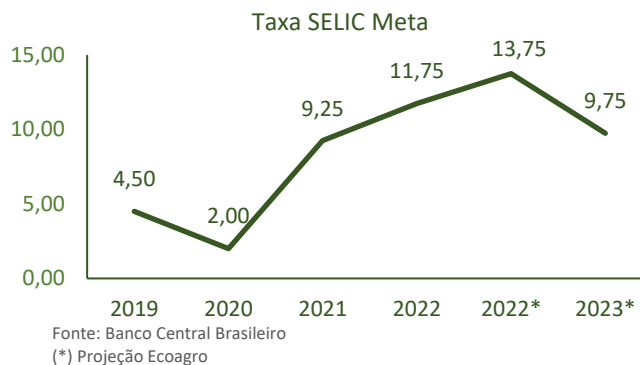
Fonte: IBGE

O cenário global continua turbulento, uma vez que temos condições monetárias cada vez mais apertadas, guerra e lockdowns na China que deverão escalar os impactos nas cadeias de fornecimento industriais. Sendo assim, com um primeiro trimestre melhor do que o esperado inicialmente e um segundo trimestre estimulado pelas medidas governamentais, ajustamos positivamente nossas expectativas para o primeiro semestre do ano e mantemos nossa expectativa negativa para

a atividade econômica brasileira no segundo semestre, onde além dos fatores locais ainda deveremos enfrentar desaceleração da economia global em ambiente pressionado por inflação persistente.

Taxa Básica de Juros: revisão das expectativas para a SELIC

Absolutamente em linha com a expectativa e com a ata da reunião anterior, o Copom elevou na reunião de maio a Taxa Selic em um ponto percentual, saltando de **11,75%** para **12,75%**. Na ata dessa reunião o comitê encomendou novos aumentos, porém em menor magnitude. Nossa percepção é de que meio ponto percentual nas próximas duas reuniões é o razoável de se esperar - dadas as condições do momento – para que haja convergência da inflação no horizonte relevante e ancoragem de expectativas de longo prazo.

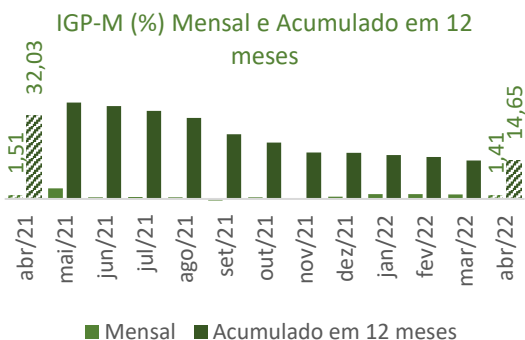
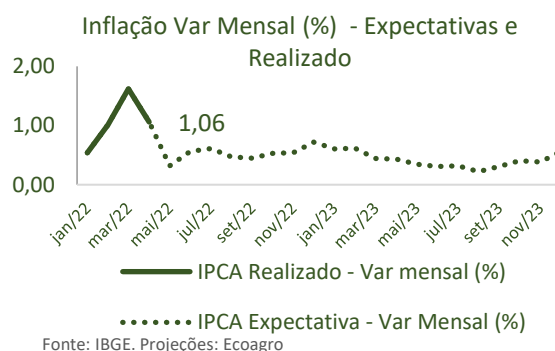


Assim, atualizamos para cima nossa estimativa para Selic no final de 2022 de 13,25% para **13,75%**, conforme sinalizamos no relatório anterior. Para 2023, reajustamos também em **0,5%**, subindo para **9,75%**

Ressaltamos a elevação de **0,5%** na taxa básica de juros dos EUA, em linha com nossas expectativas, para o alvo entre **0,75%** e **1%** do FFR (*fed funds rate*), sendo a maior alta desde 2000. Diante do enfrentamento da maior pressão inflacionária nos EUA dos últimos 40 anos, projetamos que a taxa de juros americana deverá alcançar **4%** no final do ciclo de alta.

Inflação: alta, mas há sinais de desaceleração

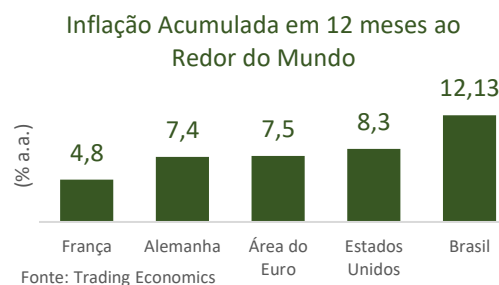
A inflação no mês de abril, medida pelo IPCA, foi de **1,06%** e atingiu **12,13%** no acumulado de 12 meses. Além da alta acima do esperado nos itens mais voláteis, preocupa a persistência das altas em componentes associados ao núcleo inflacionário (inflação subjacente), mantendo a percepção de risco elevado de **desancoragem das expectativas de longo prazo**. Ao considerarmos as nossas expectativas sob a luz dos novos dados, revisamos nossa projeção para inflação anual de 2022 para **8,76%** e para 2023 de **5,06%**.



No entanto, há alguns sinais positivos: a inflação em abril está abaixo da inflação registrada em março. Buscando avaliar se os efeitos do aperto monetário já começam a funcionar, analisamos os dados do IGP-M: em abril de 2021, o IGP-M registrou uma inflação de **1,51%**, acumulando **32,03%** nos **12 meses anteriores**; já agora em março de 2022, registrou uma inflação de **1,74%** e um acumulado de 12 meses de **14,77%**.

Os dados de abril de 2022 apontaram uma inflação abaixo de abril de 2021 e de março de 2022 (**1,41%**) e uma inflação acumulada em 12 meses também abaixo, de **14,65%**. Esse resultado

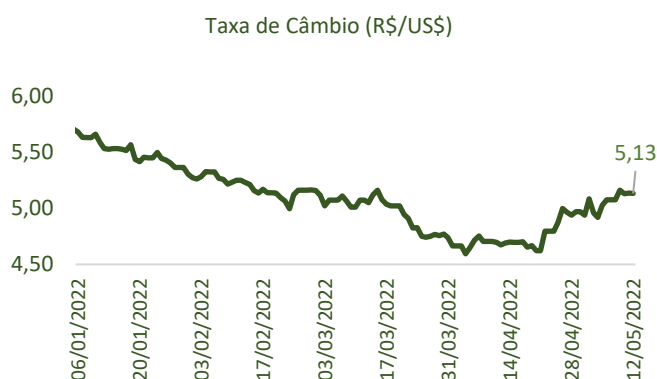
sugere que o aperto da política monetária está surtindo efeito, pois a inflação no atacado – que geralmente antecede a inflação ao consumidor - começa a ceder. Isso não significa que a inflação irá melhorar no curto prazo, mas sim que a **desancoragem das expectativas de longo prazo** começa a ter uma luz no fim do túnel. Pesa em sentido contrário a “inflação importada” e os impactos dos lockdowns na China na produção e na inflação ao produtor industrial.



Taxa de Câmbio: reversão da tendência

Em linha com nossa análise no relatório do mês passado, a taxa de câmbio tem mostrado uma inflexão da tendência e voltou a alçar valores superiores a R\$ 5,00. Conforme já havíamos ressaltado, a maior parte do capital estrangeiro que entrou durante o período de baixa recente são investimentos em carteira, que são mais líquidos e, portanto, mais voláteis – saem na mesma velocidade que entram.

Os dados têm mostrado que o câmbio está convergindo para valores mais próximos do patamar de R\$ 5,50 do que dos R\$ 4,50, resultado que reflete a busca do capital estrangeiro por menor risco em tempos de incerteza acima do normal e turbinado pela inversão de sinal adotado pelo FED em relação a compra de títulos, adotado ao longo da pandemia como medida de estímulo (*quantitative easing-QE*). Agora, a autoridade monetária venderá títulos com o objetivo de retração monetária (*quantitative tightening-QT*), induzindo a elevação dos juros longos e atraindo um volume mensal de US\$ 95 Bilhões, sendo R\$ 60 bilhões em títulos públicos e US\$ 35 bilhões em *mortgage backed securities*. Mas não devemos simplificar o movimento em apenas inflexão de QE para QT, pois essa redução de balanço nunca foi tentada nessa magnitude e além dos juros longos o FED poderá ter que vender títulos curtos, com desdobramentos importantes tanto na retração da atividade econômica americana quanto na taxa de câmbio. Não é por acaso que o Índice do Dólar Norte-Americano (DXY) está nas máximas dos últimos 20 anos.



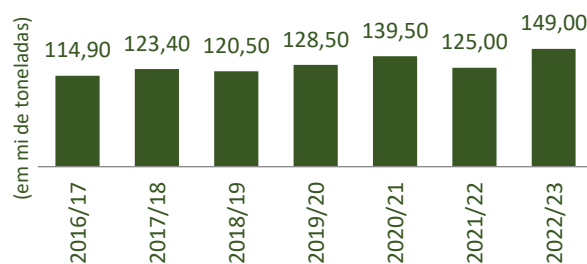
Fonte: Banco Central Brasileiro

Panorama Agrícola

Soja

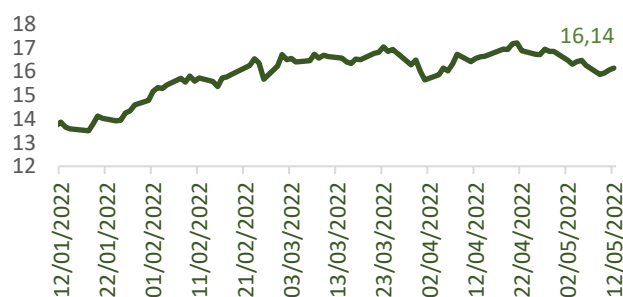
O relatório divulgado em maio, pelo USDA, traz as primeiras estimativas para a safra 2022/23. Na produção mundial, o USDA estimou um aumento de 13% em relação à safra passada, alcançando o recorde de **394,72 milhões de toneladas**, valor puxado principalmente pelo aumento na Argentina e no Paraguai, e pelas produções históricas tanto no Brasil (**149 milhões de toneladas**) quanto nos EUA (**126,28 mi de toneladas**). Se as projeções se concretizarem, esta será a maior expansão da produção de soja mundial em uma única safra desde 2010/11.

Produção de Soja no Brasil



Fonte: USDA

Preço Futuro da Soja em Chicago (Usd/Bsh)



Fonte: CBOT

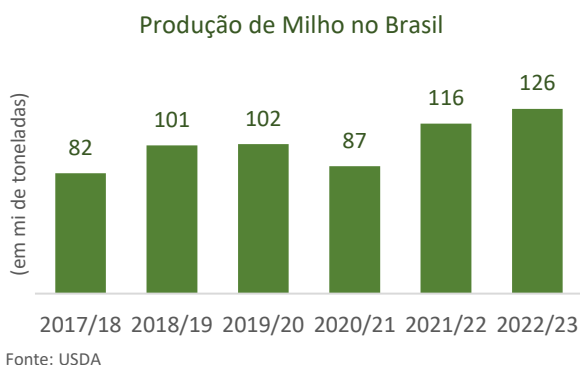
Na mesma linha, a área colhida no Brasil para a safra 2022/23 deverá crescer pelo **17º ano consecutivo**, alcançando **42 milhões de hectares**, enquanto é esperado que os EUA colham **36,36 milhões de hectares**. Entretanto, é importante ressaltarmos que tanto o plantio de soja quanto o de milho estão bem atrasados nos EUA, devido ao frio. Esse atraso **ainda** não significa, necessariamente, quedas na produtividade americana, mas é um alerta vermelho para possíveis problemas ao longo da safra. Também, destacamos que um crescimento na área plantada de soja causa redução da área plantada do milho, mas isso não garante ganho de

produção de soja, pois entre área plantada e a área colhida o clima é o maestro. Para tanto, o clima terá que ser favorável e, por enquanto, as condições estão longe das ideais.

Do lado da demanda, as projeções tanto para o consumo mundial quanto para as importações são de crescimento, expandindo **4% e 8%** respectivamente, puxados principalmente pela demanda chinesa. Ainda, ao analisarmos as mudanças das estimativas para a produção na safra 2021/22, podemos observar que não houve mudanças na produção brasileira (se manteve em **125 milhões de toneladas**).

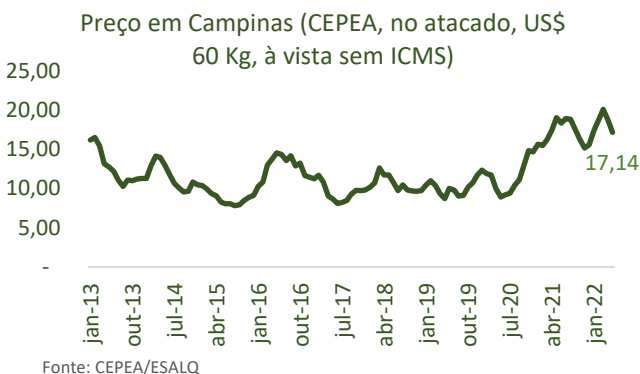
Milho

No relatório divulgado em maio pelo USDA também temos as primeiras estimativas para o Milho relativas à safra 2022/23. Na produção mundial, é projetada uma redução de **2,87%**, resultado que foi puxado principalmente pelas quedas de **4,33%** nos EUA e **67,9%** na Ucrânia, cujas quedas não são compensadas pela produção recorde no Brasil de **126 milhões de toneladas**, aumento de **8,62%** em relação ao ano passado. O resultado nos EUA, que veio abaixo das expectativas do mercado, trouxe uma leve alta para o preço do milho em Chicago.



Para a safra 2021/22, o USDA manteve inalterado a estimativa de produção brasileira em **116 milhões de toneladas**. Entretanto, os resultados divulgados este mês pela CONAB indicam que a safrinha deverá ser menor do que o previsto, devido à diminuição de precipitação nos estados do Mato Grosso, Goiás, Minas Gerais e São Paulo. Assim, devido ao calendário de divulgação da CONAB e do USDA, os dados do USDA ainda não consideram essa perda na safrinha, ou seja, existe uma possibilidade de revisão para baixo da produção brasileira ocasionando novas altas em Chicago.

Na safra 2022/23 é estimada uma ligeira redução de **2%** na área plantada mundial, com uma redução nos EUA (de **34,56** para **33,06 milhões de hectares**) e um aumento no Brasil (de **21,8** para **22,7 milhões de hectares**). Ainda, mantemos a observação feita anteriormente: o início do plantio nos EUA está atrasado devido as questões climáticas e, apesar desse atraso não significar **ainda** quedas na produtividade americana, acende um alerta para possíveis problemas ao longo do ciclo. Do lado da demanda é estimada uma redução de **0,29%** na demanda mundial de milho, ou seja, se este cenário for confirmado deveremos ter redução dos estoques mundiais

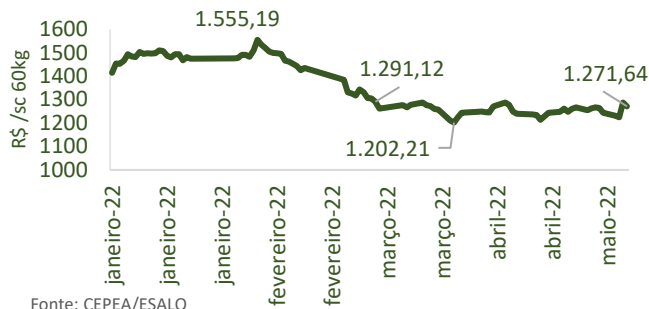


Pelo lado do comércio global, é projetado que a safra 2022/23 terá uma redução das exportações de **7,62%**, resultado que foi influenciado principalmente pela queda na Ucrânia. Em contrapartida, associado às produções recordes no Brasil e na Argentina, ambos poderão ter uma expansão das exportações à medida que os grandes exportadores de milho tentam preencher a lacuna deixada pela Ucrânia no comércio mundial.

Café – incertezas regem o mercado

Os preços do Café no mercado nacional oscilaram dentro do intervalo de R\$ 1.200/sc a R\$ 1.300/sc em abril e início de maio, movimento que ocorre desde o final de março. Essa lateralização é a representação das incertezas que atualmente pautam as ações dos agentes no mercado.

Preço Café Arábica em 2022 (CEPEA/ESALQ)



Fonte: CEPEA/ESALQ

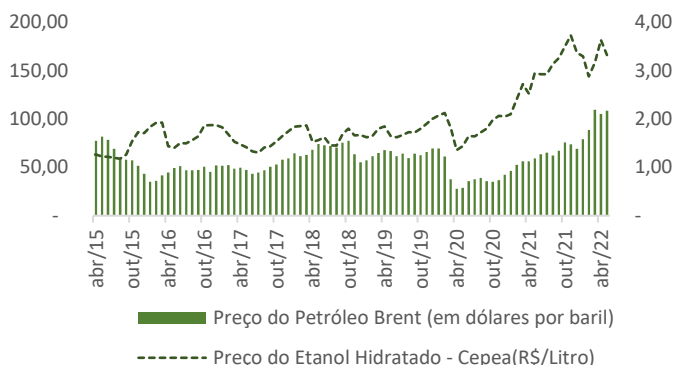
da Indústria de Café Solúvel (Abics). No primeiro quadrimestre de 2022 as exportações brasileiras de café solúvel foram 4,7% menores do que no igual período de 2021, com a guerra entre Rússia e Ucrânia sendo o principal motivo.

Conforme o relatório, ambos os países representam cerca de 13% do volume brasileiro exportado, o que traz uma preocupação já que o conflito tem praticamente paralisado as importações desses países.

Cana de Açúcar – início lento da safra 2022/2023

No mercado interno, na primeira quinzena de abril a região Centro-Sul do Brasil processou 66,87% menos toneladas de cana-de-açúcar do que no mesmo período do ano passado. Os levantamentos da União da Indústria de Cana-de-Açúcar (Unica) indicam uma expressiva diminuição também na moagem, 80% a menos atingindo 126,63 mil toneladas. Isso se deve a queda de unidades produtoras em operação no início dessa safra, apenas 85 contra 149 no ano anterior.

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



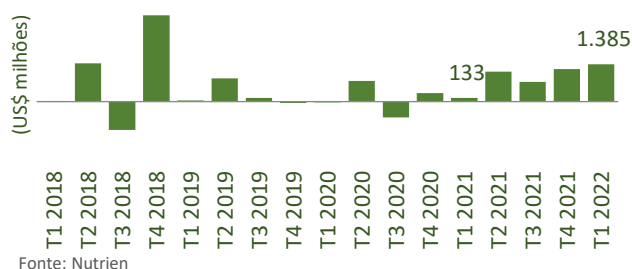
Fonte: ICE Europe; CEPEA/ESALQ

Impulsionado pelo petróleo, as cotações do açúcar demerara subiram em abril no mercado internacional, também reflexo da menor disponibilidade do produto no mercado, apesar do início da moagem no Centro-Sul brasileiro.

Já o etanol subiu em abril, dada a baixa oferta de biocombustível no início da safra 22/23 devido ao menor número de usinas ativas no mês. Além disso, o aumento do preço da gasolina em São Paulo trouxe maior vantagem para o etanol hidratado frente ao combustível, de forma que a demanda subisse no período.

Resultados trimestrais das fabricantes de insumo

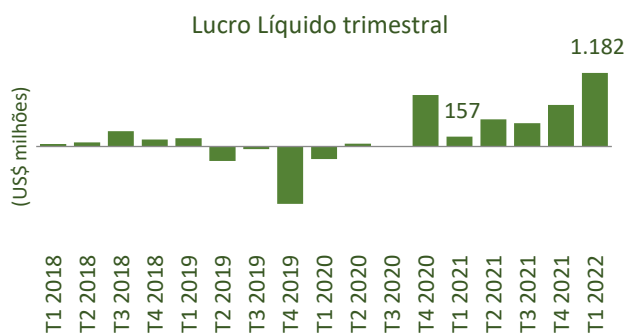
Lucro Líquido trimestral



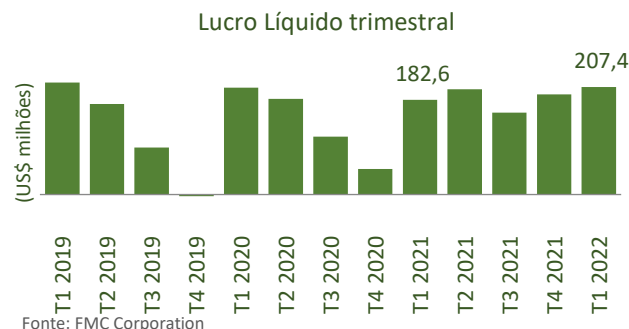
Fonte: Nutrien

A temporada de divulgação dos resultados do primeiro trimestre deste ano (temporada de balanços) foi acompanhada com especial atenção pela nossa equipe de análise econômica da Ecoagro. Dado que há uma correlação entre o desempenho das empresas fabricantes de insumos agropecuários com as distribuidoras, que são, por sua vez, ativos onde o EGAF11 investe, nos debruçamos sobre os resultados e trouxemos empresas que cobrem tanto o segmento de fertilizantes como de defensivos agrícolas. Os resultados das empresas foram muito fortes, aumentando o otimismo com o resultado financeiro e com a redução de risco para as empresas que compõe a

carteira do EGAF11. Para termos uma ideia do forte crescimento, a **Nutrien**, registrou lucro líquido de **US\$ 1,385 bilhão**, **941%** maior do igual trimestre do ano anterior. Já a **Mosaic** registrou um lucro líquido **653%** maior do que no primeiro trimestre de 2021, atingindo **US\$ 1,18 bilhão** e, por último, a **FMC** registrou crescimento de **13,6%** aos **US\$ 207,4 milhões**.



Fonte: The Mosaic Company



Fonte: FMC Corporation

Separamos essas três grandes empresas mundiais de fertilizantes e químicos que tiveram resultados expressivos no intuito de apresentar os dados como uma proxy do desempenho esperado para as vendas de insumos robustecendo os resultados dos ativos do fundo seja no que diz respeito aos resultados de balanço; seja na redução do risco. No relatório anterior divulgado no mês passado, demonstramos que o *spread* entre os preços dos preços dos insumos internalizados no país (preços FOB nos portos) e os preços aos produtores demonstravam não apenas a manutenção do *spread* das vendas como também crescimento. Os estudos dos dois relatórios aumentam nossa confiança para o horizonte do desempenho do setor que atuamos.

Agradecemos a todos os investidores.

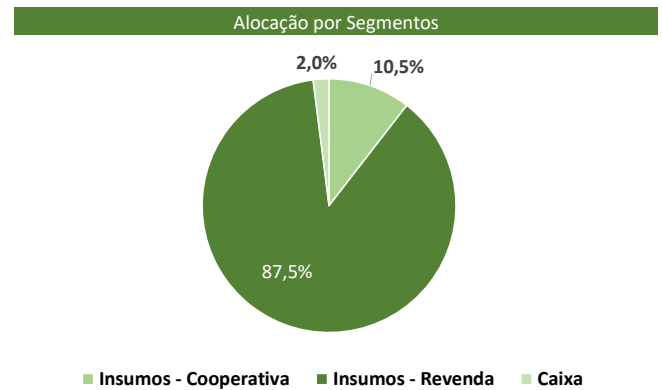
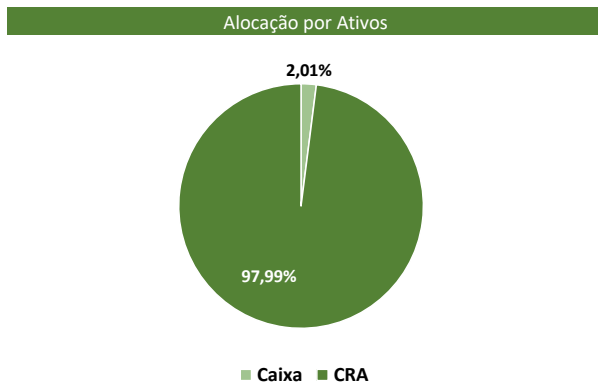
Bruno Lund
Diretor e CIO
Tel: 55 11 3811.4959

Antônio da Luz
Economista-chefe
Tel: 55 11 3811.4959

ANEXO – Mais informações da Carteira

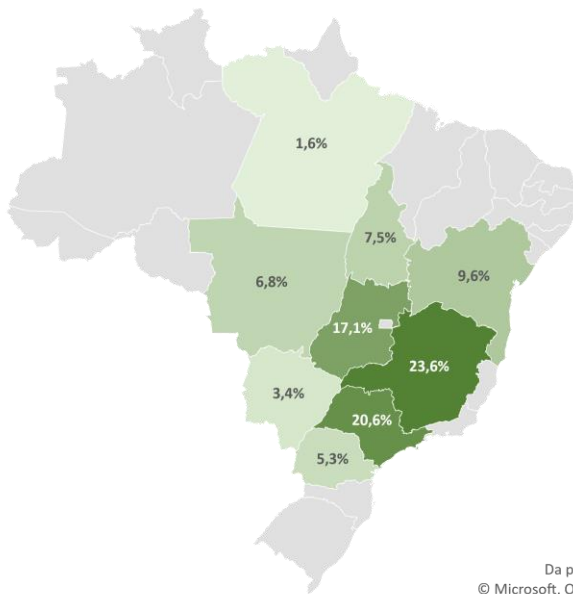
Composição da Carteira

- Aplicação do caixa em 8 CRAs desde 22/dez/2021, totalizando 98% do PL alocado em títulos privados.
- Exposição por Segmentos, concentração em revendas e cooperativas, evitando segmentos mais arriscados tais como o de produtores rurais.

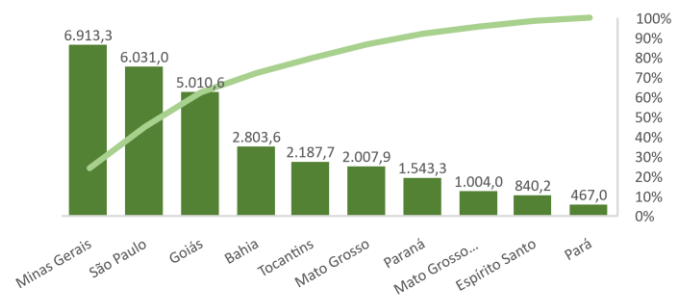


Alocação por Geografia

Exposição dos Recebíveis




Exposição Financeira por Estado (R\$ Milhares)




Alocação em CRAs:


Cocari

	Integralização	23/12/2021	Cooperativa de Café, com 3 unidade de beneficiamento, sendo 2 no PR e 1 em GO. Conta com 20.354 m ² 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.
	Vencimento	17/12/2026	
	Remuneração	CDI + 5,35%	
	Saldo Investido	2.900.700,00	
	Região	PR/GO	
	Segmento	Cooperativa	


Goplan

	Integralização	10/01/2022	Empresa é composta por 19 revendas franqueadas. 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 franqueada e coobrigação da Goplan no contrato de cessão.
	Vencimento	4 anos - 2025	
	Remuneração	CDI + 5,0%	
	Saldo Investido	6.026.026,24	
	Região	MG/SP/GO/TO/RJ	
	Segmento	Cadeia de Insumos	

Nutrimaq

	Integralização	10/01/2022	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.
	Vencimento	4 anos - dez/2025	
	Remuneração	CDI + 5,0%	
	Saldo Investido	2.008.675,41	
	Região	BA/ES	
	Segmento	Cadeia de Insumos	

Spaço Agrícola

	Integralização	10/01/2022	Revenda insumos, com sede em Goiatuba (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.
	Vencimento	4 anos - dez/2025	
	Remuneração	CDI + 5,75%	
	Saldo Investido	5.615.516,47	
	Região	GO	
	Segmento	Cadeia de Insumos	

Agrofito



Integralização	31/01/2022
Vencimento	4 anos - dez/2025
Remuneração	CDI + 5,6%
Saldo Investido	6.003.773,10
Região	SP/TO/GO
Segmento	Cadeia de Insumos

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%
Saldo Investido	R\$ 6.033.863,18
Região	MG/SP
Segmento	Cadeia de Insumos

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	01/04/2022
Vencimento	4 anos - jun/26
Remuneração	CDI + 5,0%
Saldo Investido	R\$ 1.404.993,46
Região	TO/PA/BA/MA
Segmento	Cadeia de Insumos

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.

Pantanal



Integralização	30/07/2021
Vencimento	3 anos - dez/24
Remuneração	CDI + 7,0%
Saldo Investido	R\$ 3.320.746,05
Região	MT/MS/GO
Segmento	Cadeia de Insumos

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.

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.

