

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

1.369

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\$ 29.050.576,50

COTA PATRIMONIAL

R\$ 96,32 / cota

VALOR DE MERCADO

R\$ 100,30 / 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. Aproveita a leitura!

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 proporção pequena CRAs de empresas 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.

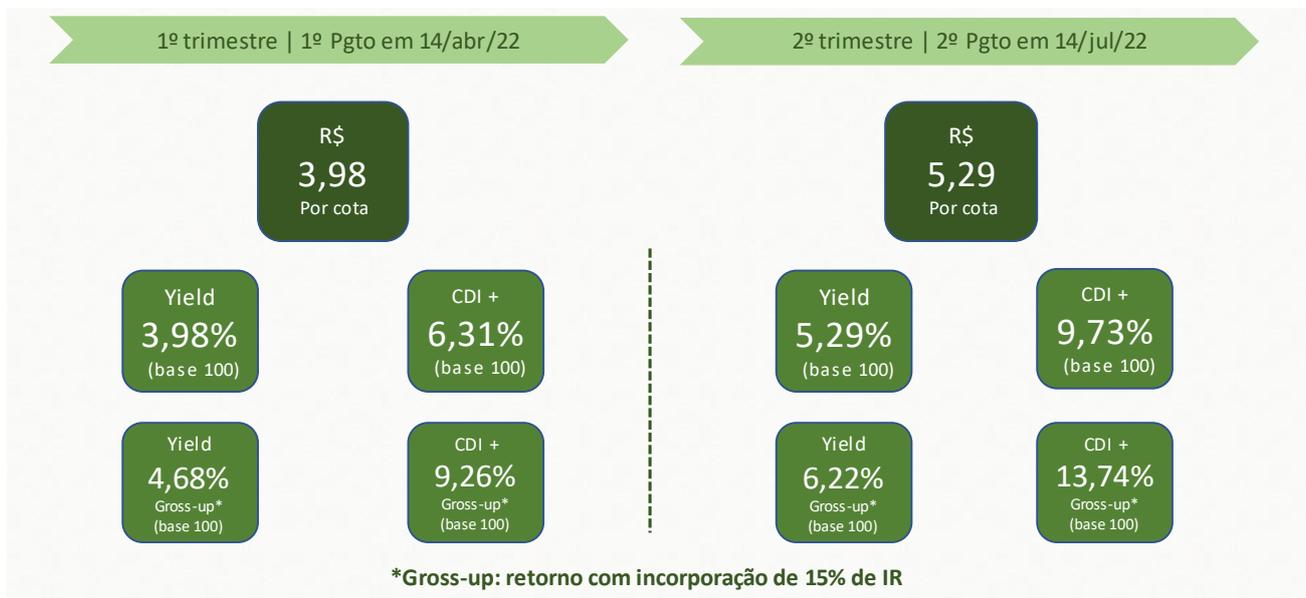
Rendimentos

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.



Follow on (Captação Adicional)

No momento desta redação, ainda estamos em período de follow on. A oferta é do tipo 476 e busca uma captação de R\$ 124,5 milhões de montante máximo. Pelo cronograma, o direito de preferência, sobras e montante adicional encerrou em 18 de agosto. Atualmente, estamos em fase de alocação dos 50 slots.

Assim que a fase de slots terminar, encerraremos a oferta e procederemos para o anúncio e pagamento do pró-rata de forma a permitir a conversão dos bônus de subscrição em cotas do EGAF11.

Temos no pipeline da securitizadora 11 CRAs com liquidações esperadas para logo após o término do follow on. Com os recursos captados, vamos realizar alocações em pelo menos 8 deste 11 papéis com taxas variando entre CDI + 5%a.a. e CDI+6,5%a.a.. Continuamos com a tese da cadeia de insumos, comprando CRAs seniores com 30% de subordinação ou séries únicas com AF de parcela relevante, contratos de take or pay ou contratos de compra e venda de longo prazo de sacados com excelentes credenciais.

Previsão dos próximos rendimentos

Se não fosse pelo follow on, nossa projeção seria de pagamento do **3º trimestre** findo em setembro, em torno de R\$ 4,36. Porém, após o follow on faremos um anúncio do pró-rata e pagamento dos cotistas do EGAF11 e dos subscritores do follow on. Este último receberá a aplicação em caixa desde a liquidação da subscrição até o anúncio e a partir do anúncio a passará a fazer jus a rentabilidade do fundo. Já os cotistas do EGAF11 receberão uma parte do valor estimado de 4,36 antecipadamente, quando do anúncio do pró-rata, e a parcela estimada remanescente do pagamento do 3º trimestre em outubro.

A projeção acima é feita utilizando a informação contida na curva de CDI, que prevê uma taxa Selic meta no patamar de 13,75% para os próximos meses, como forma de conter a pressão inflacionária. O atual patamar da Selic beneficia diretamente o fundo que possui todos os seus ativos indexados a CDI, tendo como rentabilidade média, **CDI + 5,66% a.a.**

Movimento da cota

Cota Patrimonial

O fundo fechou julho com cota patrimonial de 96,32 contra a cota de R\$ 99,94 em junho, que quando ajustado pelo rendimento de R\$ 5,29 pagos em julho entregou uma performance robusta de 1,74% no mês de julho ou de CDI + 8,73% a.a., bem acima da meta de rentabilidade do fundo. Note que, neste

mês houve o pagamento dos rendimentos trimestrais (comportamento dente na linha verde escura), provocando uma queda na conta contra o pagamento de rendimentos.

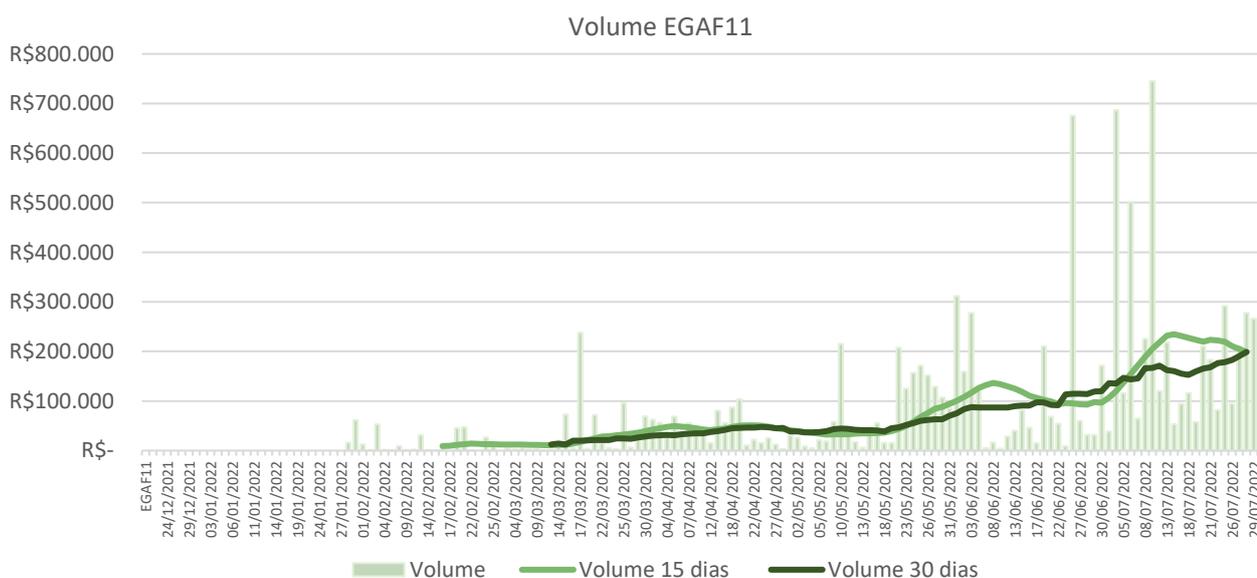


Cota de Mercado

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 de julho de mais de R\$ 200 mil nos últimos 15 e 30 dias, contratamos uma market making para dar a tranquilidade para o pequeno investidor entrar e sair do papel, que iniciou suas operações no dia 20 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 julho houve apenas pequenas vendas oportunísticas parciais de 4 CRAs no valor de R\$ 581.819,25 para o fundo, que foram alocados em caixa para fazer frente aos rendimentos que foram pagos em 14 de julho.

Terminamos o mês de julho com 100,07% do PL em CRAs e apenas 0,08% do PL em caixa, aproveitando ao máximo as alocações em CRAs.

A carteira de ativos passou de um accrual de CDI + 5,78%a.a. para CDI+5,66%a.a., pois 3 ativos sofreram compressão de spread em sua marcação a mercado feita pelo custodiante. Os papéis voltaram a negociar pela sua taxa contratual.

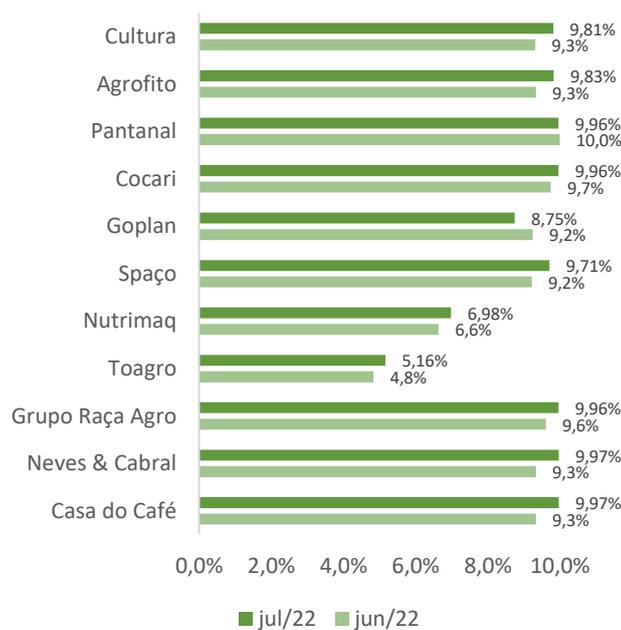
Composição do PL	Valor (R\$)	Taxa Média	%PL
Carteira CRA	R\$ 29.071.084,59	CDI + 5,66% a.a.	100,07%
Disponibilidades/Caixa	R\$ 22.841,19	CDI	0,08%
Provisões/Despesas	R\$ 43.353,00		-0,15%
PL	R\$ 29.050.572,78		100,00%

Continuamos com 11 papéis no fundo, todos com concentração menor do que 10%, dentro de nossa meta concentração e diversificação, em ativos de boa qualidade, baixo risco e alto retorno ajustado ao risco.

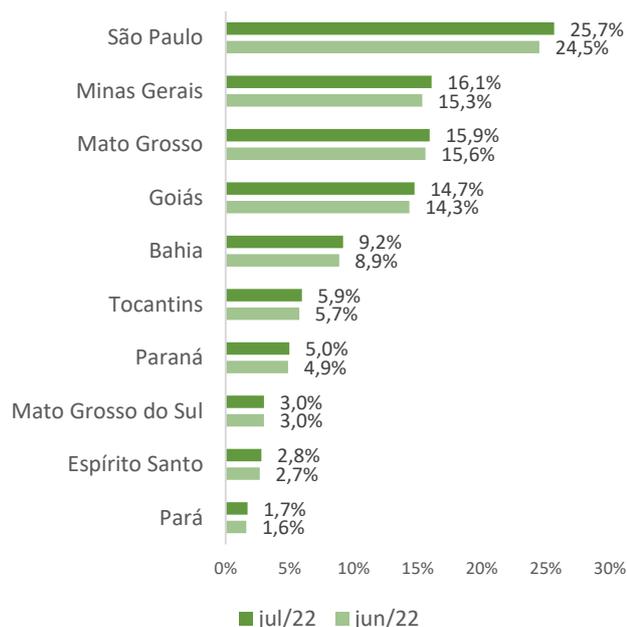
Ao lado apresentamos a evolução do valor de cada CRA em função do PL do fundo nos meses de julho e junho.

Abaixo apresentamos os movimentos em função do PL (%PL) das exposições por estados 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.

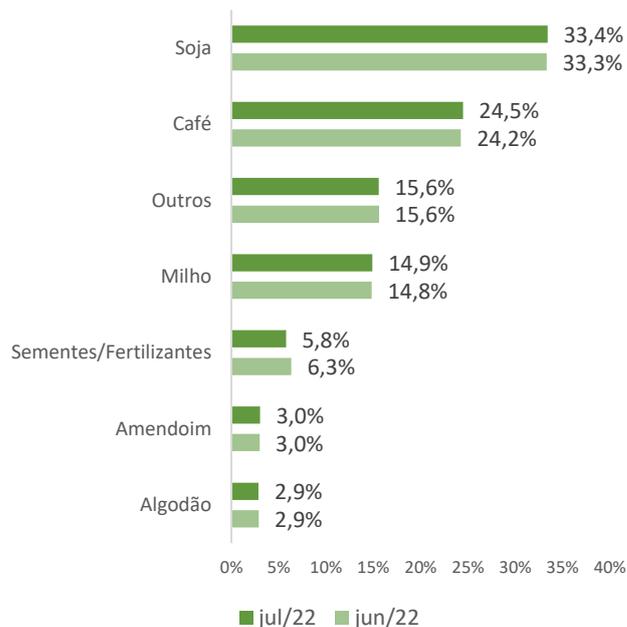
Participação por Ativo (%PL)



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 + 5,66%a.a..

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\$ 2.028.929,63	6,98%
Goplan	CRA021005QH	Insumos - Revenda	30/12/2025	CDI + 5,00% a.a.	Semestral	Bullet	R\$ 2.542.248,83	8,75%
Cocari	CRA021005L1	Insumos - Cooperativa	16/12/2026	CDI + 5,35% a.a.	Mensal	Anual	R\$ 2.893.693,30	9,96%
Casa do Café	CRA0220053D	Insumos - Revenda	30/12/2026	CDI + 5,50% a.a.	Anual	Bullet	R\$ 2.897.123,95	9,97%
Neves & Cabral	CRA022004XT	Insumos - Revenda	28/12/2026	CDI + 5,50% a.a.	Anual	Bullet	R\$ 2.897.123,95	9,97%
Toagro	CRA022002XW	Insumos - Revenda	30/06/2026	CDI + 5,00% a.a.	Semestral	Bullet	R\$ 1.499.474,07	5,16%
Agrofito	CRA022000GS	Insumos - Revenda	30/12/2025	CDI + 5,60% a.a.	Semestral	Bullet	R\$ 2.855.044,87	9,83%
Spaço	CRA021005LT	Insumos - Revenda	30/12/2025	CDI + 5,75% a.a.	Semestral	Bullet	R\$ 2.819.855,27	9,71%
Cultura	CRA022000GP	Insumos - Revenda	30/12/2025	CDI + 6,00% a.a.	Semestral	Bullet	R\$ 2.850.868,19	9,81%
Pantanal	CRA021001KE	Insumos - Revenda	30/12/2024	CDI + 7,00% a.a.	Anual	Bullet	R\$ 2.893.823,30	9,96%
Grupo Raça Agro	CRA021004T6	Insumo - Indústria	22/12/2025	CDI + 6,00% a.a.	Trimestral	Bullet	R\$ 2.892.899,23	9,96%

Garantias, subordinação e pulverização de recebíveis cedidos para o CRA.

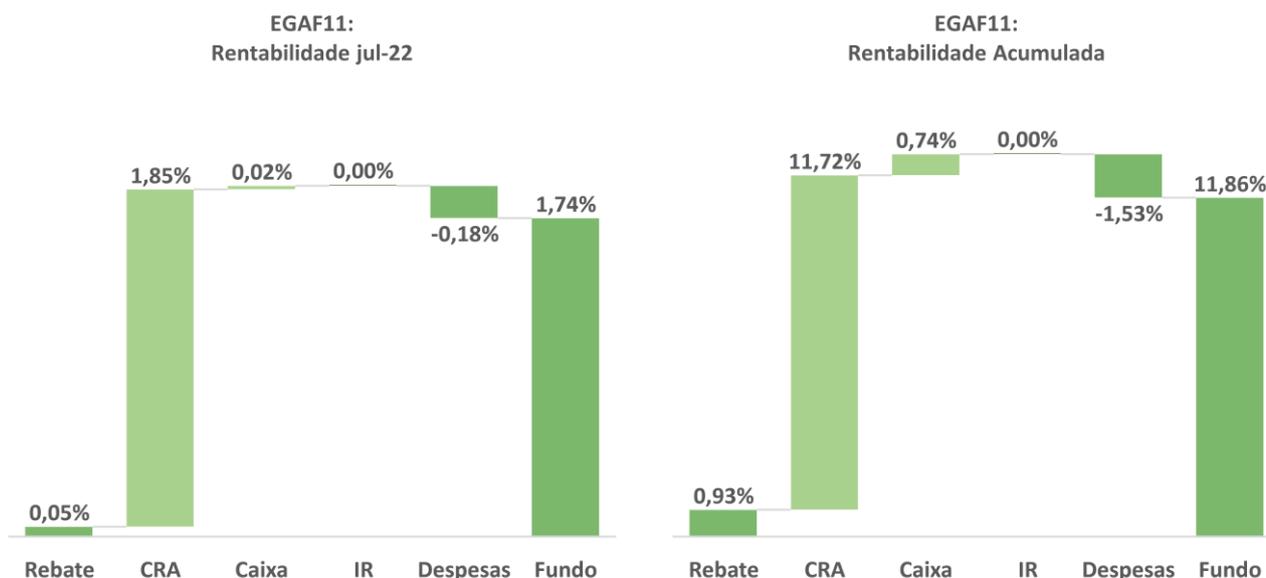
Tomador	Volume de Emissão (R\$ milhões)	% Emissão mantido pelo EGAF	Classe CRA adquirida pelo EGAF	% Sub	% AF Imóveis	% Meta CF Recebíveis	Clientes Elegíveis (KPMG)
Nutrimaq	30	6,76%	Senior	30,00%		107,33%	3.850
Goplan*	47,5	5,35%	Senior	30,00%			19
Cocari	437,5	0,66%	Senior	20,00%		108,00%	5.050
Casa do Café	15	19,31%	Senior	30,00%		114,67%	932
Neves & Cabral	15	19,31%	Senior	30,00%		120,00%	828
Toagro	20	7,49%	Senior	30,00%		111,50%	521
Agrofito	50	5,71%	Senior	30,00%		107,26%	2.790
Spaço	30	9,30%	Senior	30,00%		106,33%	1.154
Cultura	30	9,39%	Senior	30,00%		108,67%	1.394
Pantanal	60	4,82%	Senior	30,00%		107,50%	2.241
Raça Agro	40	7,23%	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 30% de subordinação (apenas 1 possui 20%) 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 30.000 potenciais clientes com notas a serem cedidas para o CRA. 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”.

Para cada CRA conseguir pagar os juros, basta ter 14% de pagamentos dos recebíveis cedidos como garantia (7% se o fluxo de juros for semestral, 3,5% se trimestral e 1,75% se mensal). Já para pagar o principal e juros final é necessário ter ao menos 64% de recebíveis pagos. Um distribuidor/revenda não chega nem perto de inadimplências nestes patamares.

Resultado acumulado (22/dez/2021 a 29/07/2022) e mensal (Jul/22)



	dez/21	jan/22	fev/22	mar/22	abr/22	mai/22	jun/22	jul/22	YTD	Desde o Início
Cota Patrimonial Inicial	94,64	-	-	-	-	-	-	-	94,64	94,64
Cota Patrimonial Final	95,41	97,71	98,76	100,03	97,20	98,56	99,94	96,32	96,32	96,32
Cota Mercado	-	103,00	92,00	98,50	99,80	98,50	0,08	0,75	0,75	0,75
Rentabilidade	0,80%	2,41%	1,08%	1,29%	1,18%	1,40%	1,40%	1,74%	10,97%	11,86%
Cotistas	613	613	647	685	794	866	946	1.369	1.369	1.369
CDI	0,24%	0,73%	0,75%	0,92%	0,83%	1,03%	1,01%	1,03%	6,49%	6,75%
CDI + 1%	0,27%	0,82%	0,83%	1,01%	0,91%	1,12%	1,10%	1,12%	7,10%	7,39%
% CDI	328,68%	329,36%	143,86%	139,38%	140,86%	136,13%	138,01%	168,34%	169,04%	175,70%
Spread CDI	22,07%	21,95%	4,42%	4,21%	4,58%	4,31%	4,67%	8,73%	7,43%	8,06%
Dias Úteis	8,00	21,00	19,00	22,00	19,00	22,00	21,00	21,00	145,00	153,00

A rentabilidade acumulada do fundo desde o início (22-dez-21), em julho 2022, está em 11,86% ou **CDI + 8,06%** e superam em muito o benchmark de CDI + 1%, que no mesmo período, foi de 7,39%. Enquanto em julho a rentabilidade foi de **1,74%** ou **CDI + 8,73%a.a.** contra um benchmark de CDI + 1%a.a. rendendo 1,12% no mês.

Patrimônio Líquido (R\$ Milhares)	dez/21	jan/22	fev/22	mar/22	abr/22	mai/22	jun/22	jul/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	29.050,58	29.050,58	29.050,58
R\$ Milhares										
Receita	260,93	826,53	356,82	428,96	385,73	458,93	461,07	557,71	3.475,74	3.736,67
Despesa	32,46	132,51	39,03	45,57	40,80	47,77	45,11	53,22	404,01	436,47
Resultado	228,47	694,01	317,79	383,40	344,93	411,16	415,96	504,49	3.071,73	3.300,21
Resultado/Cota	0,76	2,30	1,05	1,27	1,14	1,36	1,38	1,67	10,18	10,94
Rendimentos										
Rendimentos/Cota	-	-	-	-	3,98	-	-	5,29	9,27	9,27
Resultado Retido/Cota	0,76	3,06	4,11	5,38	2,55	3,91	5,29	1,67	1,67	1,67

Em termos financeiros, desde o início, temos um resultado de R\$ 3,3 milhões ou de R\$ 10,94/cota. Já no mês de julho geramos R\$ 557,71 mil de receita contra R\$ 53,22 mil de despesa, entregando um resultado de R\$ 504,5 mil ou de **R\$ 1,67/cota**.

Panorama Macroeconômico

Taxa de Juros

Na última reunião do Copom, a autoridade monetária elevou a taxa básica de juros em **0,50 pontos percentuais**, conforme havíamos antecipado no relatório anterior. O aumento também seguiu com a expectativa média do mercado. Embora o comunicado do Copom **tenha dado margem para o entendimento de que possa haver um aumento de 0,25 pontos percentuais na próxima reunião** – e não temos dúvidas de que se for necessário, a autoridade monetária brasileira irá de fato elevar a taxa de juros -, **em nossa opinião a taxa de juros básica no Brasil atingiu seu teto, de 13,75%**. Isso pois acreditamos que o combate à inflação não ocorre somente com a taxa de juros, **mas também com o tempo**, por conta da defasagem entre a decisão do comitê e a acomodação da nova taxa no ambiente econômico.



No entanto, ressaltamos **três pontos** que podem induzir à uma revisão das nossas projeções para a taxa de juros no Brasil: i) a defasagem do efeito do **desequilíbrio macroeconômico** no controle da inflação - causado pela expansão da demanda agregada via **gasto público (PEC 1/2022)** - aliadas à defasagem da taxa de juros; ii) algum **evento no exterior** – como o recente atrito entre China e EUA em Taiwan, questão que aprofundaremos à frente -, **ou no cenário interno**, que traga uma mudança da perspectiva da **taxa de câmbio**, isto é, que ela saia do canal de variação entre R\$ 5,00 e R\$ 5,50 e caminhe para R\$ 6,00; iii) caso **haja inflação resiliente no exterior**, que ocasione em “inflação importada”.

Portanto, mesmo ao analisarmos os acontecimentos no **horizonte relevante** da expectativa de inflação (**final de 2023 e primeiro trimestre de 2024**), acreditamos que o ciclo de aumento da taxa de juros esteja, por ora, encerrado. Em tal horizonte, esperamos uma **inflação acumulada de 12 meses convergindo para a meta**. Isso, conseqüentemente, nos induz para que mantenhamos nossas expectativas da taxa de juros **mantida em 13,75%**, dada as informações disponíveis atualmente.

Ao analisarmos a taxa de juros nos EUA, **temos de levar em conta o resultado do CPI de julho, divulgado em agosto, que resultou em 0,0%**. O resultado, que ficou **abaixo da expectativa** do mercado (de 0,2%), reduz - **mas não descarta** - a possibilidade de um aumento na magnitude de 0,75% na próxima reunião do FED.

Nessa mesma linha, destacamos dois pontos: i) **o mercado de emprego dos EUA está superaquecido** – o resultado veio mais do que o dobro do esperado pelo mercado. Tal resultado mantém a demanda agregada aquecida via consumo e, sem um proporcional acompanhamento na oferta agregada, podemos ter a necessidade de um enxugamento (ainda maior) da base monetária nos EUA; ii) os EUA entraram em recessão técnica (isto é, dois trimestres seguidos de queda no PIB). Em tal cenário de recessão, apesar do superaquecimento do mercado de trabalho, surge ponderada possibilidade de o banco central americano aumentar a taxa de juros em 0,50% e não mais em 0,75%, a depender dos próximos CPI's.

Fed Funds Rate (Taxa de Juros nos EUA)



Inflação

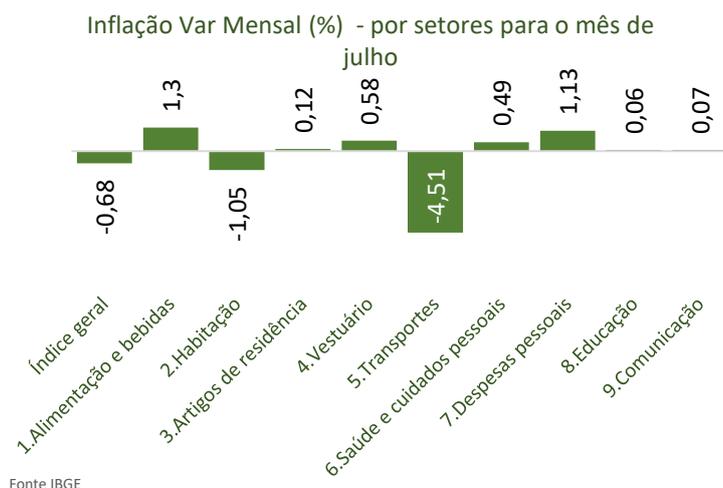
No mês de julho, o IPCA registrou uma **deflação de -0,68%**, alcançando **10,07% no acumulado em 12 meses**. O resultado não surpreendeu, pois havíamos projetado o resultado em **-0,67%**, em comparação à média do mercado que era **de -0,65%**. Tal resultado foi puxado pela queda dos preços em importantes itens no índice, como os **combustíveis, energia elétrica e transportes**.

Inflação Var Acum em 12 meses (%) - Expectativas e Realizado



Portanto, trabalhamos com a possibilidade de uma nova deflação em agosto, de **-0,07%**, em decorrência do efeito em cadeia que a queda nos preços dos itens citados gera – considerável parte das atividades econômicas dependem, direta ou indiretamente, desses grupos. Nesse cenário, projetamos uma inflação ao final de 2022 de **7,00%** e de **4,83%** para 2023.

No entanto, alguns pontos precisam estar no radar do investidor. Tal qual a inflação é conceituada como um aumento generalizado dos preços, a deflação é uma queda generalizada dos preços – e não foi isso que ocorreu no indicador. Conforme pode ser visto no gráfico, somente alguns setores com considerável peso no índice foram deflacionados, enquanto outros grupos continuaram inflacionados.

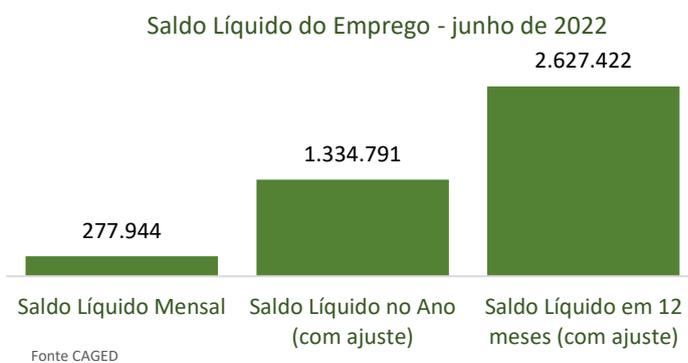


Portanto, o investidor deve considerar esses dois vetores: de um lado temos uma queda no índice causada por produtos que tem um peso importante e que puxaram o índice para baixo, mas eles caíram sozinhos – os demais itens continuaram aumentando; todavia, a queda desses itens, por serem insumos básicos da produção, pode ser que alivie a pressão sobre os outros setores.

Assim, dado este elevado grau de incerteza sobre as próximas divulgações do IPCA, mantemos a perspectiva de uma desaceleração em 12 meses, no ritmo que estamos trabalhando, deixando este alerta no radar para que seja monitorado pelos investidores.

Crescimento Econômico

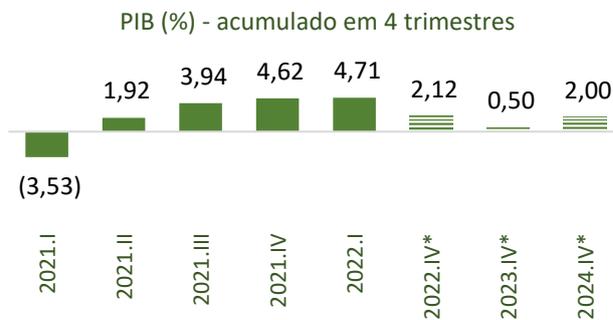
Neste mês damos destaque aos dados de emprego divulgados pelo CAGED referentes ao mês de junho, que apontaram uma abertura líquida de **277.944** vagas de emprego com carteira assinada, alcançando um acumulado líquido no ano de **1.334.791** novos empregos. Em relação aos setores, todos tiveram um resultado positivo na abertura líquida.



Os resultados positivos do CAGED, associados às expectativas dos efeitos da PEC 1/2022 na atividade econômica - assunto que já foi abordado em relatórios anteriores – e ao bom desempenho da economia brasileira no período recente, nos levaram a revisar nossa projeção de PIB para cima. Para o fechamento de 2022, projetamos o PIB em **2,12%**, para 2023 em **0,50%** e para 2024 em **2,00%**.

Ainda, damos destaque para dois resultados divulgados neste mês: o da PMC (Pesquisa Mensal do Comércio) e o da PMS (Pesquisa Mensal de Serviço). Na PMC, podemos observar uma queda mensal (na comparação com o mês anterior) no volume de vendas do comércio varejista de **-1,4%**, que

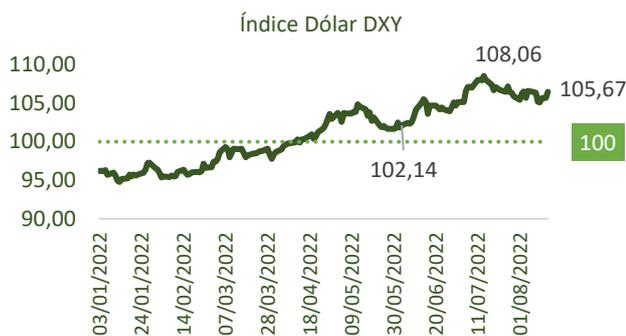
acentuou a piora no acumulado em 12 meses que chegou a **-0,9%**. O resultado teve considerável influência do item de Móveis e Eletrodomésticos, que acumulam uma queda em 12 meses de **-15%**.; Na PMS, a **variação mensal foi positiva em 0,7%**, alcançando um **acumulado em 12 meses de 10,5%**. O resultado teve importante influência dos transportes, grupo no qual o volume de serviços acumula em 12 meses uma alta de **14,7%**.



Fonte: IBGE; (*) Projeção Ecoagro

Por fim, destacamos aos recentes **atritos entre Estados Unidos e China em Taiwan**, acentuados devido à visita da presidente da Câmara dos Deputado dos EUA, Nancy Pelosi, ao país. Os atritos, naturalmente, criam um **ambiente ruim** para ambos os países, em especial para o **comércio entre as duas potências**. E na última vez que a relação entre ambos os países azedou, **o Brasil se beneficiou**, pois a China deu **preferência** na compra de **produtos do agro brasileiro**. Isso cria uma expectativa positiva para a agropecuária – de fato não é algo que desejamos e nem estamos afirmando que irá ocorrer, mas na última vez houve vantagem.

Taxa de Câmbio



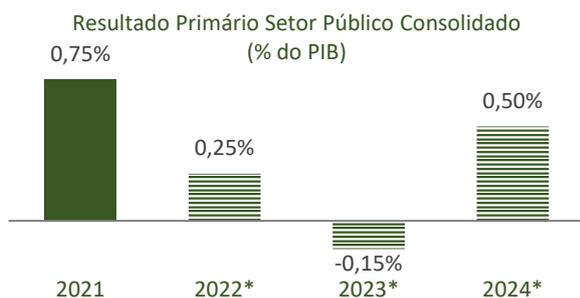
expectativas do mercado para que o **FED** possa assumir uma postura **menos agressiva**, de aumentos menores nos **juros**. Ou seja, os dados macroeconômicos demonstraram **enfraquecimento da economia dos EUA** e o **aumento do risco de recessão**, pressionando a moeda norte-americana.



O dólar retomou a trajetória **descendente** ao final do mês de julho. A queda tem dois fatores como explicação: i) a queda do PIB dos Estados Unidos no 2º trimestre, **o segundo seguido configurando recessão técnica**. ii) A divulgação da **inflação americana**, medida pelo CPI, abaixo do esperado em julho.

Ambas as forças atuam no sentido de voltar as expectativas do mercado para que o **FED** possa assumir uma postura **menos agressiva**, de aumentos menores nos **juros**. Ou seja, os dados macroeconômicos demonstraram **enfraquecimento da economia dos EUA** e o **aumento do risco de recessão**, pressionando a moeda norte-americana.

Já a expectativa de juros menores nos EUA é **baixista para o câmbio brasileiro**, somado ao resultado primário do governo que vem apresentando superávit, o câmbio voltou a casa dos **R\$ 5,07**. A taxa de câmbio mais próxima dos **R\$ 5,00** é ruim para os preços das commodities agrícolas, porém bom para o controle inflacionário.

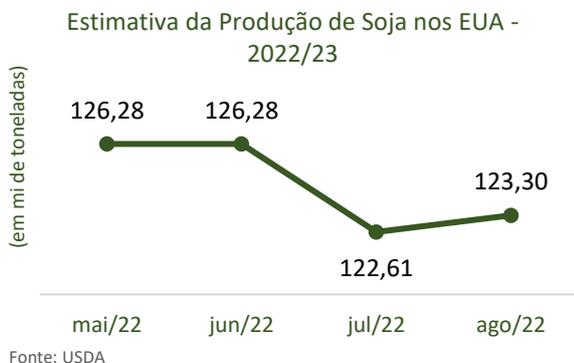


Fonte: Banco Central do Brasil; (*) Projeção Ecoagro

Nossas projeções, dado o cenário atual, são de superávit primário ao final de 2022 de **0,25%** do PIB, voltando a ter déficit de **-0,15%** em 2023 e superávit de **0,50%** em 2024.

Panorama Agrícola

Soja



No relatório de agosto do USDA, o mercado esperava por um **ajuste para baixo** na oferta de soja nos EUA, para a safra **2022/23**, devido ao clima quente e à falta de chuvas que tem assolado as plantações americanas. Mas **ocorreu o contrário**: a produção americana foi elevada, de **122,61** para **123,30 milhões de toneladas**.

Esse resultado, apesar de ter surpreendido inicialmente o mercado, é esperado se tivermos como base a metodologia do USDA de realizar os ajustes conforme as evidências vão se materializando – apesar dos problemas climáticos nos EUA já serem evidentes, eles são recentes e a colheita americana está longe de acontecer, então as perdas que são evidentes ainda não podem ser materializadas.

Na mesma linha, segundo dados do USDA até o dia 14/08, **58%** das lavouras de soja dos EUA estavam em **bom ou excelente estado**, **30%** em estado regular e **12%** em ruim ou muito ruim – na semana

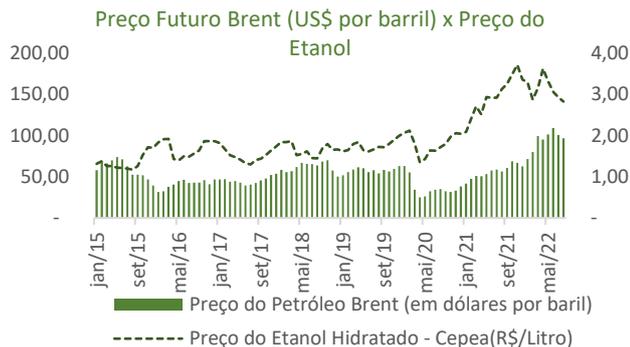
anterior, respectivamente, eram **59%**, **30%** e **11%**.

Também, o estoque mundial final foi elevado, empurrado principalmente pelo **aumento na China** (de 30,55 para 31,45 milhões de toneladas) e na Argentina (de 24,95 para 25,7 milhões de toneladas), que mais que compensaram a queda no Brasil (de 30,359 para 29,859 milhões de toneladas). Na importação e exportação, as projeções para a safra 2022/23 se manterem praticamente inalteradas.

Por fim, apesar do susto inicial dos investidores com o relatório do USDA, logo as análises dos investidores foram calibradas, tendo em mente a metodologia do departamento de agricultura dos EUA, e o preço da soja fechou em alta em Chicago no dia de divulgação do relatório. No entanto, ressaltamos que ao longo das próximas divulgações do USDA as **projeções de produção nos EUA para a safra 2022/23** podem ser alteradas para baixo devido às questões climáticas no país.

Milho

O mês de julho foi de **movimentos opostos** nas cotações dos derivados da cana de açúcar. Pelo lado do açúcar, as **cotações subiram e retomaram os níveis de maio**, com os ofertantes se mantendo firmes nas negociações **considerando uma queda de produção de cana-de-açúcar desta safra**.



Fonte: ICE Europe; CEPEA/ESALQ

Por outro lado, os preços do **etanol caíram em julho**, como consequência da **PEC** que estabeleceu alíquotas menores de **ICMS** para os combustíveis e da **desvalorização do câmbio**.

Devido à queda, foi reportado em levantamento do Cepea junto às unidades produtoras **um aumento no mix de produção do açúcar comparado a safra passada, com os produtores buscando maior remuneração**.

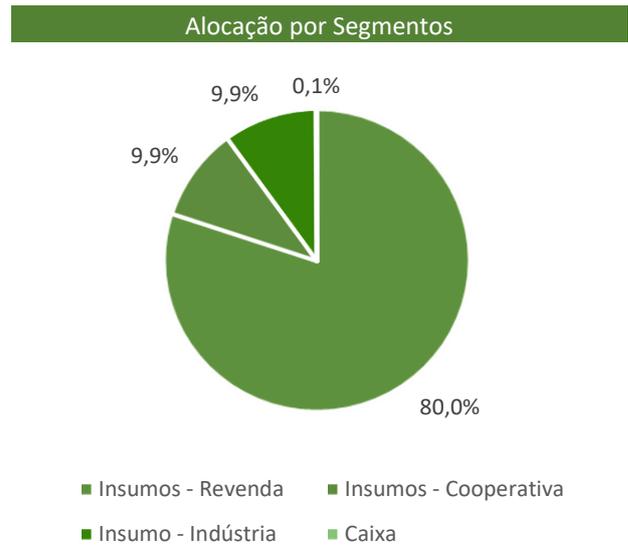
Agradecemos a todos os investidores.

Bruno Lund
Diretor e CIO
Tel: 55 11 3811.4959

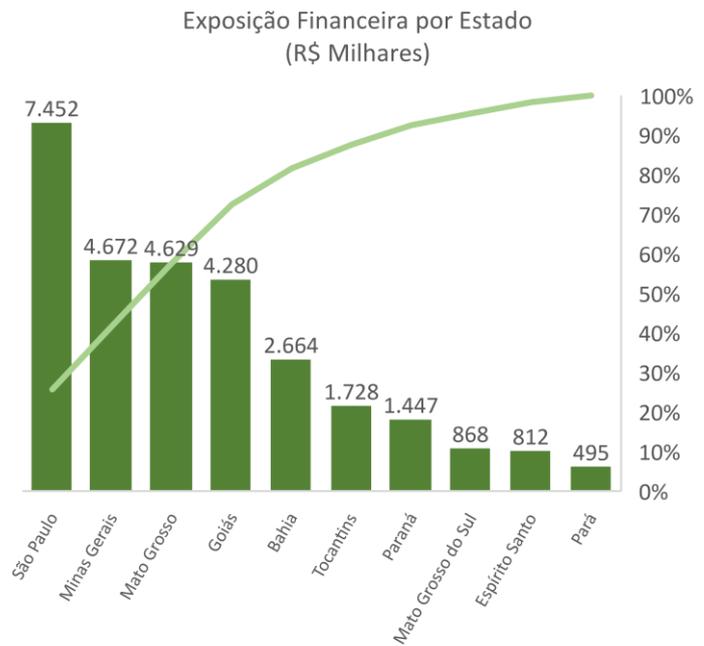
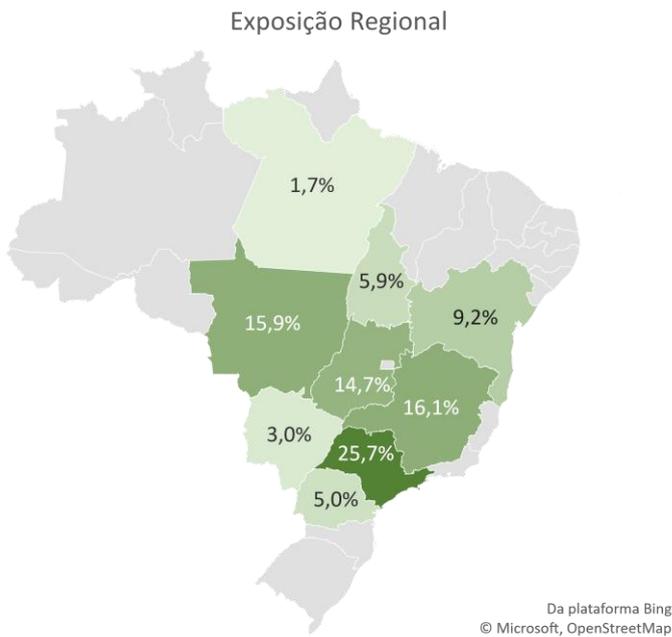
Antônio da Luz
Economista-chefe
Tel: 55 11 3811.4959

ANEXO – Mais informações da Carteira

Composição da Carteira



Alocação por Geografia



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 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.

Nutrimaq



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	136ª
Valor da Emissão	R\$ 30.000.000,00

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.

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%), Aval dos Sócios e AF

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.

