

2 3 . a b r . 2 0 2 4

L V N T

UP
DA
TE

FIAGRO

Relatório Mensal



Analista
Felipe Sousa
CNPI-P 2455



Analista
Eduardo Rahal
CNPI-T 2947



Estagiário
Victor Sartori



Sumário

1 • Dados de mercado do Fiagro

2 • Índice Fiagro

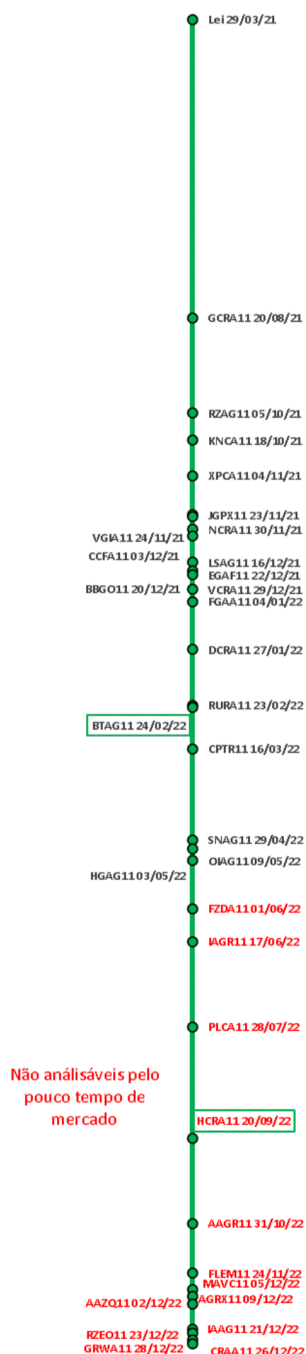
3 • Fundos Recomendados

4 • Teses de Investimento

Mensal – FIAGRO

1 – Dados do Mercado

Linha do Tempo dos Fiagros



Atualmente temos 33 FIAGROS protocolados junto a B3, que somam o montante total de 10,8 bilhões de reais, em sua maioria constituídos como FIAGRO – FII, sendo 31 deles, enquanto apenas 2 são FIAGRO – FIDC. Como a lei está prestes a completar dois anos, a classe de ativos ainda é muito nova, o que não permite um estudo mais amplo em diversos aspectos. Temos como o primeiro fundo registrado, o GCRA11, da Galápagos, que teve início em agosto de 2021 e em sua primeira oferta foi destinada para investidores institucionais numa oferta 476, só indo ao mercado em geral após a segunda oferta, sendo uma 400, tendo ao todo 1 ano e 5 meses.

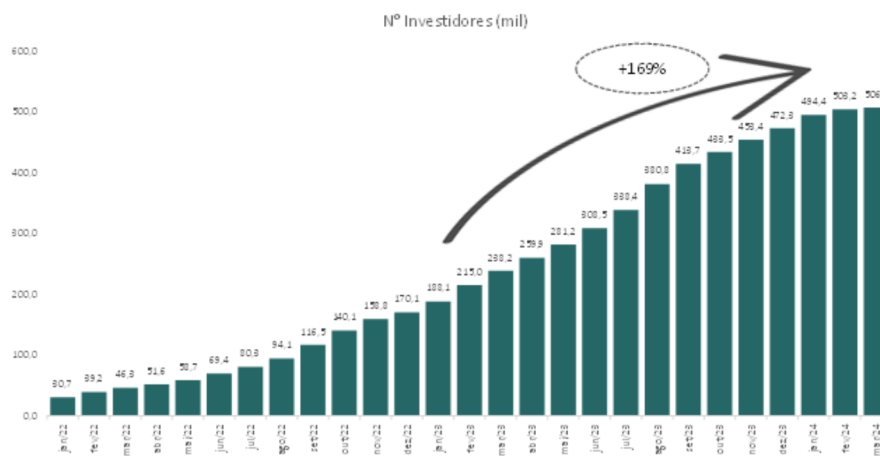
Para melhor compreensão elaboramos uma linha do tempo, com o primeiro evento sendo a criação da lei dos FIAGROS e no último evento deste período o último registro de um FIAGRO na B3. **É importante dizer que os três FIAGRO – FIDC estão grifados em verde, a saber o BTAG11 e o HCRA11, do BTG e da Hedge respectivamente.**

Quanto ao crescimento desta indústria, não se pautou apenas em número de fundos, mas também na quantidade de investidores. Em janeiro de 2022 a categoria contava com aproximadamente 30.700 investidores, tendo um estoque (e aqui entendemos patrimônio líquido dos fundos), de R\$ 1,4 bilhão. Ao final do ano de 2022, o estoque representava R\$ 6 bilhões, ao final de 2023 este número já ultrapassa os R\$ 10,8 bilhões, enquanto o número de investidores é de 506,4 mil, sendo 476.016 de pessoas físicas.

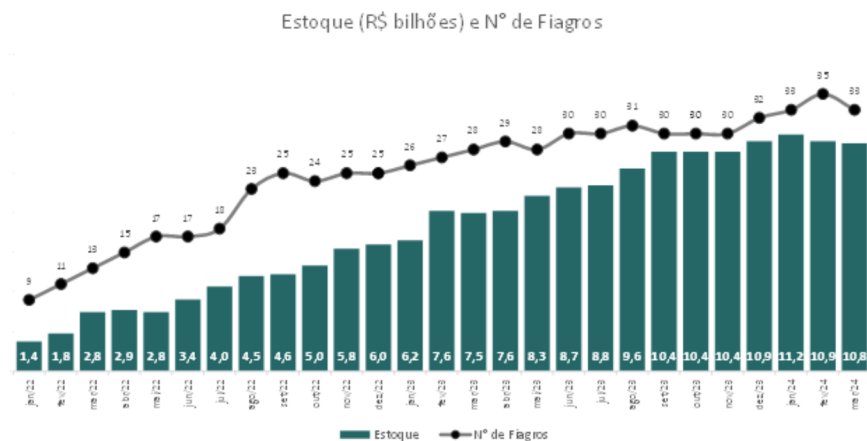
A custódia das pessoas físicas é muito mais expressiva do que em fundos imobiliários onde estes são majoritariamente institucionais. Com um número impressionante de 94,0% a custódia destes fundos está nas mãos de pessoas físicas, enquanto no volume negociado este percentual é de 80,4%, importante dizer que o segundo maior player em volume negociado é o investidor não residente com 8,9%.

Como muitos destes fundos são negociados na base 10, ou seja, a cota patrimonial na primeira emissão é de R\$ 10,00, temos um número elevado de negócios na base, sendo que no ano de 2022 o número total de negócios foi 190,8 milhões de negócios, o que na base de 252 dias úteis representa 75.634 negócios por dia, mas já no último mês, tiveram 39,8 milhões de negócios. O ADTV no mês de março foi de R\$ 26,8 milhões.

Dos 33 fundos que são negociados em bolsa, 13 tem mais de R\$ 500 mil de liquidez média diária possuindo mais de 5 mil cotistas, e estes serão a nossa base para análise nesta carteira. **Os fundos mais negociados no ano foram VGIA11 (10,87% do total), RZAG11 (10,09%) e FGAA11 (6,23%) da Valora, Riza e FG/A gestora respectivamente.**



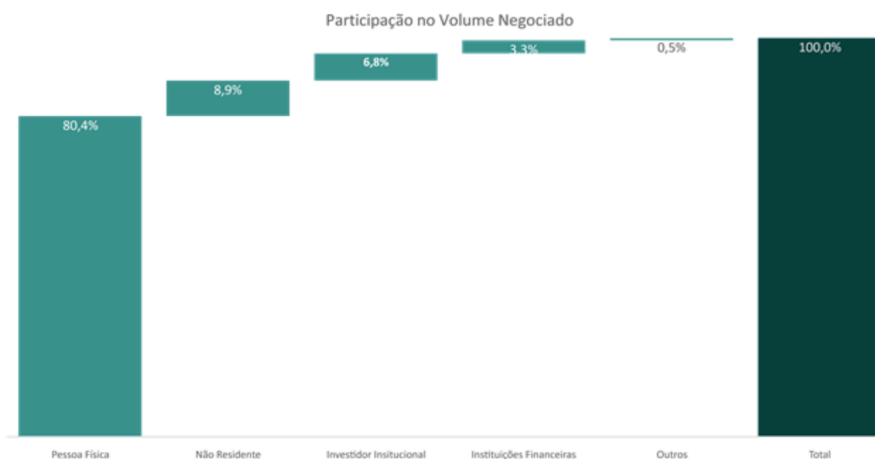
Fonte: Boletim mensal de Figros da B3 | Elaboração LevanteCorp



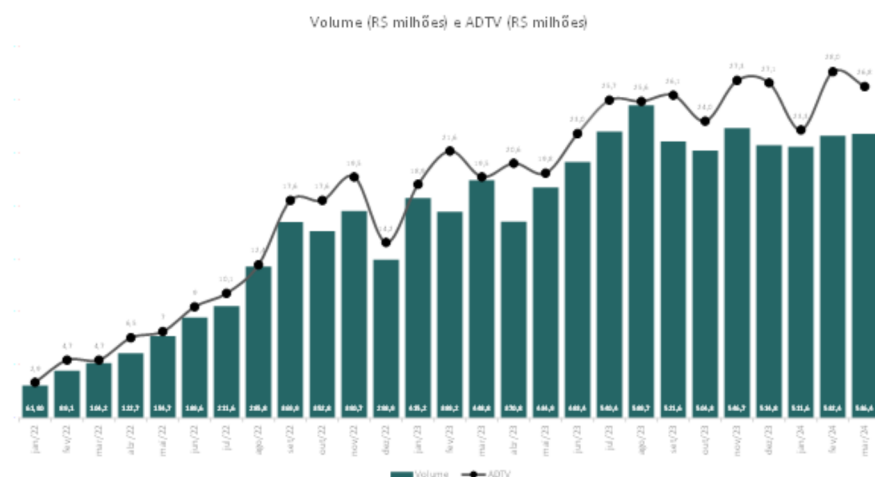
Fonte: Boletim mensal de [Fiairos da B3](#) | Elaboração [LevanteCorp](#)



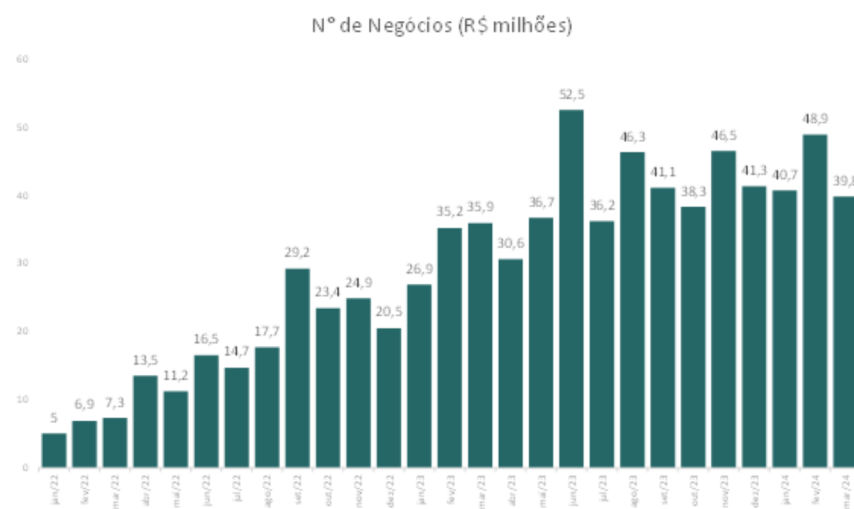
Fonte: Boletim mensal de [Fiairos da B3](#) | Elaboração [LevanteCorp](#)



Fonte: Boletim mensal de Fiagros da B3 | Elaboração LevanteCorp



Fonte: Boletim mensal de Fiagros da B3 | Elaboração LevanteCorp



Fonte: Boletim mensal de Fiagros da B3 | Elaboração LevanteCorp

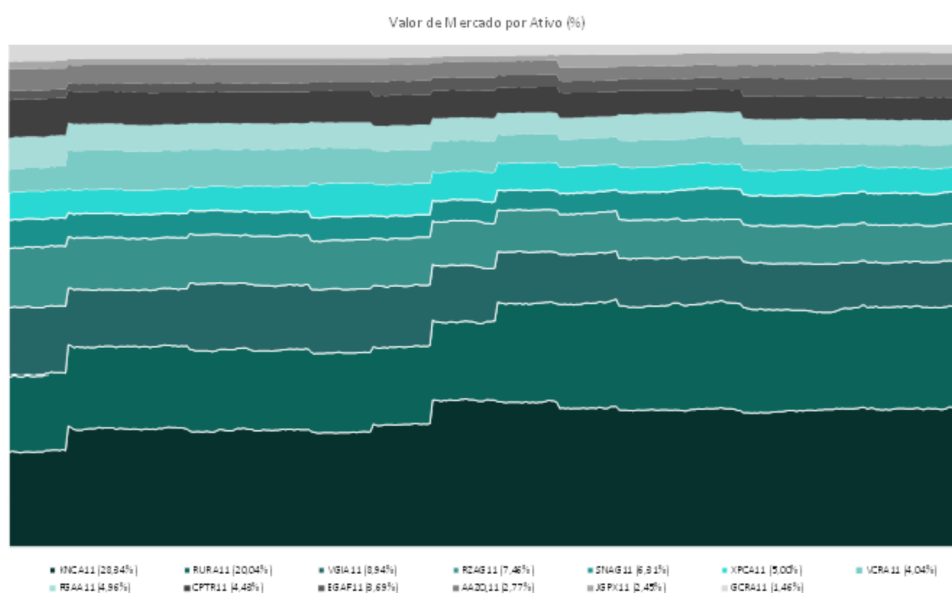
Disclaimer: Atualizamos estes dados mensalmente através dos dados disponibilizados no site da B3, em abril de 2024, os dados se alteraram corrigindo valores que estavam erroneamente colocados, portanto, os dados corretos foram inseridos e prontamente adaptados.

2 - Índice Fiagro

Neste Setor elaboramos gráficos com base nos 13 Fiagros recomendados. Montamos estes gráficos de modo que ponderamos o peso de cada Fundo de acordo com seu valor de mercado sobre o valor de mercado total dos Fiagros.

Estes que foram selecionados estão dentro dos filtros de avaliação, sendo o filtro de acordo com a liquidez, número de negócios e quantidade de cotistas. Pois como é um setor novo ainda, existem diversas incertezas, portanto adotamos um tom cauteloso sobre estes.

Abaixo os gráficos de market cap de cada um dos ativos, para identificarmos os Fundos que mais cresceram na janela e os que mais perderam espaço de mercado. Os maiores Fundos são, KNCA11 (28,34%), RURA11 (20,04%) e VGIA11 (8,94%).



Fonte: Economática | Elaboração: LevanteCorp

Ativo	Valor de Mercado	Peso no Valor de Mercado Total
KNCA11	R\$ 2.255.463.542,00	28,34%
RURA11	R\$ 1.594.591.109,60	20,04%
VGIA11	R\$ 711.525.612,91	8,94%
RZAG11	R\$ 593.312.506,00	7,46%
SNAG11	R\$ 502.000.000,00	6,31%
XPCA11	R\$ 397.871.684,24	5,00%
FGAA11	R\$ 394.462.678,75	4,96%
CPTR11	R\$ 361.247.923,80	4,54%
VCRA11	R\$ 321.620.269,19	4,04%
EGAF11	R\$ 293.460.341,80	3,69%
AAZQ11	R\$ 220.421.894,28	2,77%
JGPX11	R\$ 195.281.817,60	2,45%
GCRA11	R\$ 116.257.436,00	1,46%
Total	R\$ 7.957.516.816,17	100,00%

Fonte: Economática | Elaboração: [LevanteCorp](#)

Na tabela a seguir vemos qual foi o maior e o menor market cap de cada Fundo (Fundos foram ordenados por ordem alfabética) e qual a sua distância (spread) sobre este, bem como, a data na qual atingiu seu maior e menor porcentagem de market cap. Esta tabela clarifica se o Fundo está mais perto de seu maior market cap ou se está perdendo espaço. Alguns casos a citar são, EGAF11, SNAG11 e JGPX11 que estão muito próximo a seu maior market cap desde o início da série, já na contraparte, temos o VCRA11, GCRA11, RZAG11 e CPTR11, onde todos estão próximo a seus menores market cap desde o início da série. **Então vemos que enquanto alguns Fundos vão aumentando sua porcentagem de valor de mercado, outros consequentemente vão perdendo.**

Tabela de <i>spread</i> sobre a maior/menor % do <i>market share</i> de cada Fundo								
	Ticker	Maior	Data	distancia	Atual	Menor	Data	Distancia
1	AAZQ11	3,79%	13/03/2023	1,02%	2,77%	3,66%	01/02/2023	0,89%
2	CPTR11	6,50%	10/03/2023	1,96%	4,54%	4,37%	29/02/2024	-0,17%
3	EGAF11	3,76%	01/03/2024	0,07%	3,69%	1,49%	24/02/2023	-2,20%
4	FGAA11	5,41%	02/02/2023	0,45%	4,96%	4,19%	30/10/2023	-0,77%
5	GCRA11	2,67%	02/02/2023	1,21%	1,46%	1,33%	09/02/2024	-0,13%
6	JGPX11	2,53%	04/10/2023	0,08%	2,45%	1,05%	27/09/2023	-1,41%
7	KNCA11	29,68%	16/08/2023	1,33%	28,34%	22,81%	05/06/2023	-5,53%
8	RURA11	21,16%	29/11/2023	1,12%	20,04%	15,05%	07/07/2023	-4,99%
9	RZAG11	10,48%	23/02/2023	3,02%	7,46%	7,26%	03/04/2024	-0,20%
10	SNAG11	6,44%	15/03/2024	0,13%	6,31%	3,88%	27/09/2023	-2,43%
11	VCRA11	7,79%	02/02/2023	3,75%	4,04%	4,04%	19/04/2024	0,00%
12	VGIA11	13,55%	12/04/2023	4,61%	8,94%	8,61%	20/12/2023	-0,34%
13	XPCA11	6,95%	01/06/2023	1,95%	5,00%	4,76%	01/02/2023	-0,24%

Fonte: Economática | Elaboração: [LevanteCorp](#)

O outro gráfico traz o retorno do índice desde o primeiro dia útil de 2023 até o dia anterior a escrita deste relatório (19/04/2024), portanto, uma janela pouco maior a 12 meses. O retorno do benchmark seria de 12,48%, sendo que o topo histórico foi de 14,28% em 17 de janeiro de 2024.

Este gráfico foi montado para ser evoluído com o tempo e assim ser possível enxergar o track record dos Fiagros e ser mostrado como um benchmark dos Fundos, bem como, vemos quais os que se destacam mais, além dos que entregaram retornos acima do *benchmark*.



Fonte: Economática | Elaboração: LevanteCorp

3 – Fundos Recomendados

Dado o curto histórico dos Fiagros, e o momento de euforia do mercado com a classe, muito por conta dos dividendos elevados que estão sendo distribuídos, o que ocorre em razão das carteiras de crédito estarem compradas em CRAs indexadas ao CDI, adotaremos um tom cauteloso com esta classe.

Nosso primeiro filtro foi de liquidez e quantidade de negócios, visando mitigar alguns riscos de mercado. Como todos os fundos são muito novos, optamos por aqueles que possuem mais de 6 meses de negociação, o que nos permite avaliar da melhor maneira o resultado apresentado até então. Outro ponto que nos chama atenção e se torna fundamental neste momento é a análise subjetiva das equipes de gestão e das carteiras de crédito.

Este relatório foi idealizado por várias pessoas, de áreas distintas da nossa research, contamos com a expertise do time agro, do time de crédito e do time de FIIs, para formalizar este relatório para nossos clientes da LVNT Inside Corp, dito isso, realizadas as análises subjetivas sobre o trabalho de cada gestão, bem como os indicadores de mercado, entendemos que neste momento temos recomendação de compra para 10 fundos, dos 13 analisados de acordo com os critérios.

Excepcionalmente, em decorrência da curta existência deste segmento, não recomendaremos a compra de fundos com ágio em nenhum cenário, limitando o preço teto ao valor patrimonial de cada fundo e podendo o cliente ou assessor limitar o preço de compra deixando uma ordem pendurada no book, caso o preço de tela esteja acima do definido neste momento.

Ativo	Spread Médio (a.a.)	Duration (anos)	DY 1M	DY 12M	Valor de Mercado	ADTV (R\$ mil)	P/VP	Cota Patrimonial	Fechamento	Preço Teto	Recomendação
VGIA11	CDI + 5,1%	1,80	1,34%	15,58%	R\$ 711.525.612,91	R\$ 2.588,51	0,86	9,62	R\$ 8,23	R\$ 9,62	COMPRA
RZAG11	CDI + 5,13%	2,28	1,20%	14,43%	R\$ 593.312.506,00	R\$ 2.050,91	0,91	9,55	R\$ 8,72	R\$ 9,55	COMPRA
KNCA11	vertese	3,00	1,09%	13,28%	R\$ 2.255.463.542,00	R\$ 3.956,63	1,01	103,46	R\$ 104,42	R\$ 103,46	NEUTRO
XPCA11	vertese	2,01	1,14%	13,13%	R\$ 397.871.684,24	R\$ 1.642,71	0,92	9,49	R\$ 8,74	R\$ 9,49	COMPRA
FGAA11	vertese	2,86	1,14%	13,26%	R\$ 394.462.678,75	R\$ 1.537,26	0,91	9,58	R\$ 8,75	R\$ 9,58	COMPRA
SNAG11	CDI + 3,47%	12,90	1,05%	12,45%	R\$ 502.000.000,00	R\$ 1.629,49	1,00	10,08	R\$ 10,04	R\$ 10,08	COMPRA
CPTR11	vertese	2,00	1,15%	13,50%	R\$ 361.247.923,80	R\$ 1.064,00	0,89	9,78	R\$ 8,74	R\$ 9,78	COMPRA
RURA11	CDI + 4,1%	2,20	1,03%	12,17%	R\$ 1.594.591.109,60	R\$ 2.743,09	0,99	10,02	R\$ 9,96	R\$ 10,02	COMPRA
EGAF11	CDI + 4,57%	N/I	1,20%	14,24%	R\$ 293.460.341,80	R\$ 621,01	0,95	98,64	R\$ 93,70	R\$ 98,64	COMPRA
VCRA11	vertese	2,60	1,57%	16,45%	R\$ 321.620.269,19	R\$ 1.149,60	0,69	102,13	R\$ 70,01	R\$ 102,13	NEUTRO
AAZQ11	CDI + 5,56%	2,01	1,31%	15,67%	R\$ 220.421.894,28	R\$ 734,07	0,96	9,60	R\$ 9,17	R\$ 9,60	COMPRA
JGPX11	CDI + 4,48%	2,00	1,24%	14,64%	R\$ 195.281.817,60	R\$ 362,79	0,96	95,26	R\$ 91,00	R\$ 95,26	COMPRA
GCRA11	vertese	1,80	1,20%	14,20%	R\$ 116.257.436,00	R\$ 384,34	0,75	88,58	R\$ 66,40	R\$ 88,58	NEUTRO
Média		3,12	1,20%	14,08%	R\$ 7.957.516.816,17		0,91				

Fonte: Economática | Elaboração: *LevanteCorp*

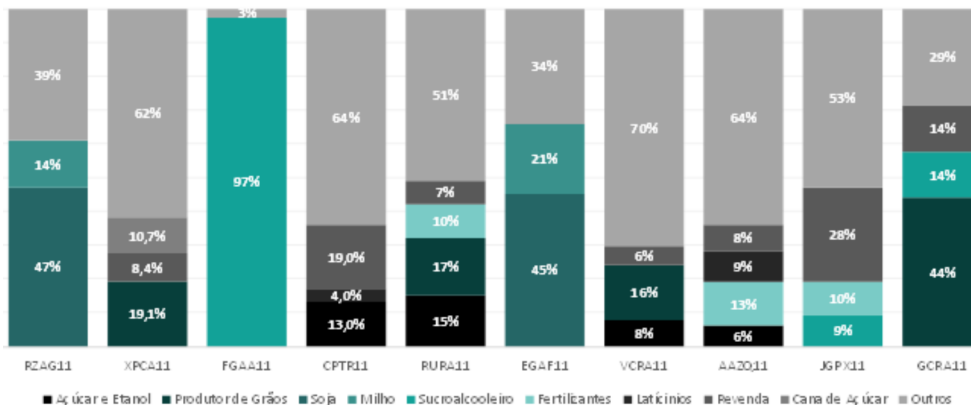
Disclaimer: Os Fundos que apresentarem "ver tese" na coluna spread médio será apresentado no item 6 (tese de investimento dos Fundos). Pois alguns deles possuem exposição a IPCA e CDI, então achamos melhor explicar no item 6, pois lá apresentamos mais detalhadamente os principais dados sobre cada Fundo individualmente.

Gráfico de Composição por Cultura e Setorial

Trazemos dois gráficos, que mostram a separação cultural e setorial de acordo com os dados fornecidos pelos Figros em seus relatórios gerenciais, onde mostram as maiores exposições dos ativos a certas culturas, e aqueles que não disponibilizam a diversificação por cultura, separamos por tipo de setor no qual está inserido os CRAs.

Aqui vemos 10 dos 13 fundos que analisamos, em sua maior parte divulgam as culturas nas quais estão expostos. **Com alguns Fundos apresentando maiores concentrações em poucas culturas e outros mais diversificados.**

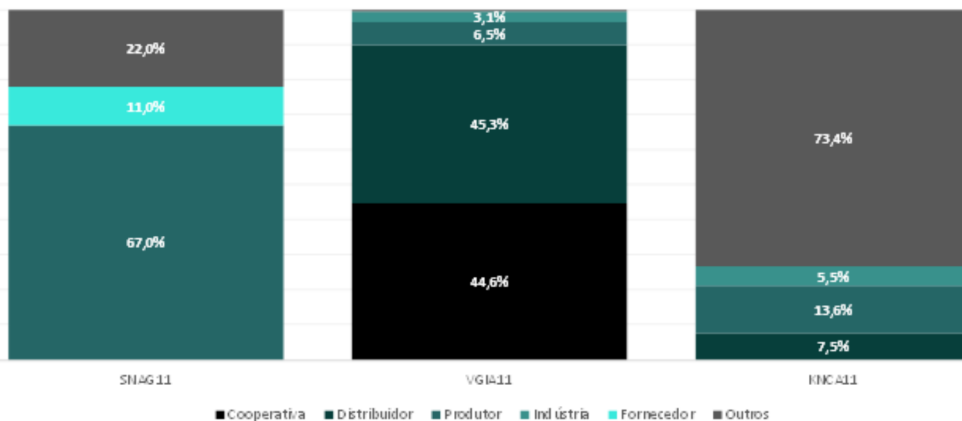
Composição por Cultura



Fonte: Relatórios Gerenciais | Elaboração: LevanteCorp

Já neste segundo gráfico apresentamos a separação por setor, já que estes Fundos não divulgam a cultura na qual seus devedores se expõem. Portanto, uma falta de transparência por parte da gestão para divulgar quais são os setores que a Cooperativa, Distribuidores, Produtores ou fornecedores estão expostos diretamente. Então mostramos a exposição por tipo de setor no qual relatam, seja diretamente ao produtor, seja através do distribuidor, ou algum outro meio.

Composição Setorial



Fonte: Relatórios Gerenciais | Elaboração: LevanteCorp

4 – Teses dos Fundos Recomendados

Valora CRA Fiagro • VGIA11 – março/24

É o Fiagro da Valora, que tem como objetivo a alocação unicamente em CRAs. Seu patrimônio líquido é de R\$ 865 milhões, está 100% alocado em ativos alvos, sendo estes ativos distribuídos em 31 operações, sendo todas estas, indexadas ao CDI e com spread de CDI + 5,1%.

Sua taxa de administração é de 1,15% ao ano sobre o patrimônio líquido do Fundo, além desta, existe a taxa de performance, que se dá por 10% sobre o que exceder o CDI. Ainda tem uma taxa de escrituração de 0,05% a.a.

Seu último rendimento foi de R\$ 0,11/cota, o que é equivalente a CDI + 4,1% a.a. com base na cota patrimonial (R\$ 9,51), ainda guarda uma reserva que não foi distribuída de R\$ 0,03/cota. Encerrou o mês com 170.774 cotistas.

A alocação dos principais segmentos do portfólio se dá por, Distribuidora (45,3%), Cooperativa (44,6%) e Produtor (6,5%). Os principais ativos são, CRA Cotribá 1S (9,74%), CRA Belagrícola II (9,53%) e CRA Fiagril IV (8,84%).

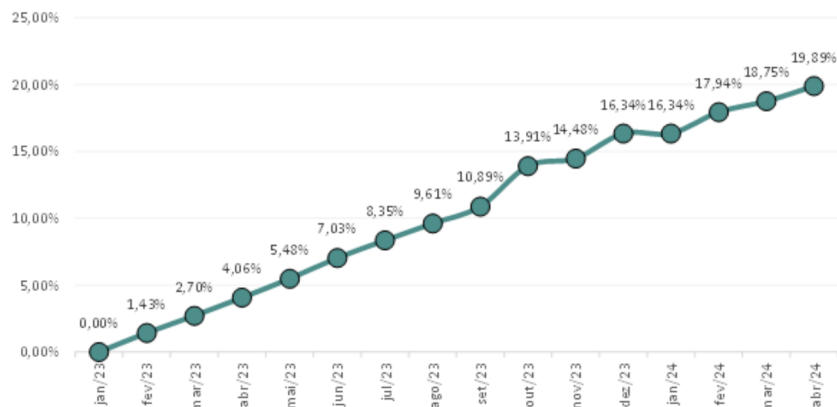
O Fundo recentemente passou por uma inadimplência, está referente aos CRAs Languiru, que representam 10,7% do PL do Fundo.

Conforme relatório de setembro/23, foram utilizados recursos do Fundo de Reserva para realizar o pagamento integral das parcelas de Juros Remuneratórios dos CRAs Languiru I e III. Mas já sobre o Languiru II foram utilizados os recursos do Fundo de Reserva onde apenas 87,3% da parcela de juros remuneratórios foi adimplida, concluindo assim, a ausência de recursos suficientes no patrimônio separado do CRA.

Portanto, conforme este fato, os CRAs Languiru I, II e III foram inadimplidos. Mas nas últimas atualizações, a gestão informa que estão em conversas avançadas sobre o plano de liquidação, este plano deve ser apresentado pela empresa até o final de março.

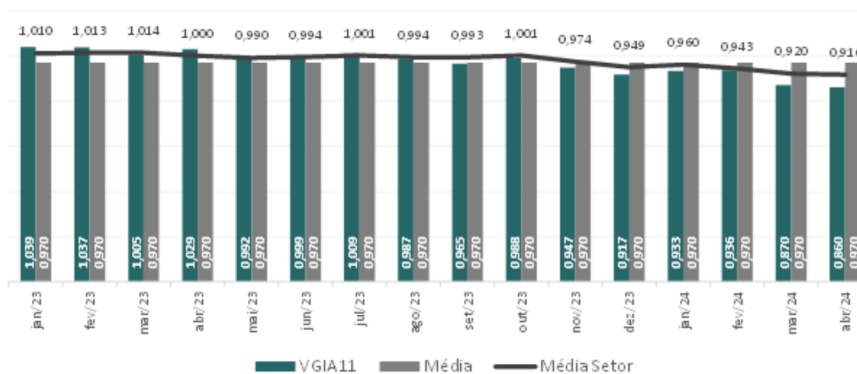
Estes gráficos apresentam o retorno da cota patrimonial ajustada por dividendos e a relação P/VP do Fundo sobre sua média e sobre a média do setor, desde o início do ano de 2023. O Fundo iniciou o ano negociando acima das médias, mas logo quando os CRAs Languiru relatam sua situação de inadimplência bem como a suspensão dos pagamentos, seu valor começa a ser descontado. Onde encontrou a mínima histórica. **Atualmente, está com 13% de desconto sobre a patrimonial.**

VGIA11 (Retorno a patrimonial ajustada por dividendos)



Fonte: Economática | Elaboração: LevanteCorp

VGIA11 (P/V/F)



Fonte: Economática | Elaboração: LevanteCorp

Riza Agro • RZAG11 - março/24

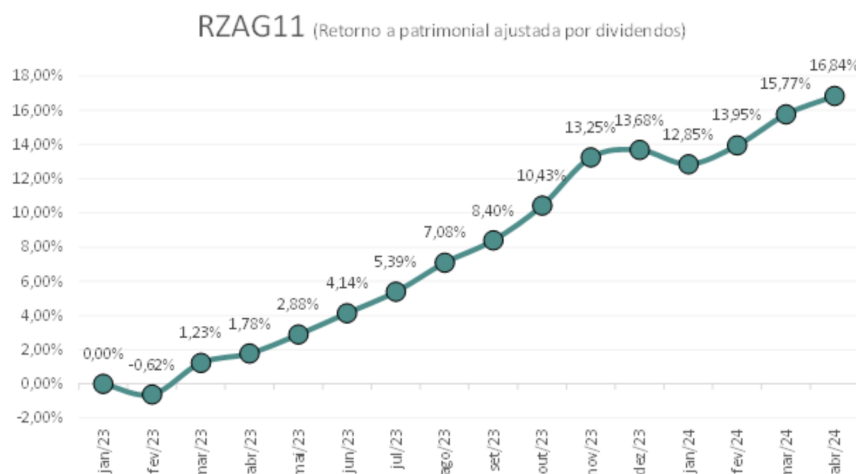
Fundo do agronegócio, que busca ativos nas cadeias produtivas agroindustriais, com foco em originação própria e que possa proporcionar risco x retorno x liquidez. Iniciou suas atividades em outubro de 2021, já passou por 2 emissões e atualmente conta com 85.482 cotistas.

Possui taxa de administração de 1,15% e taxa de performance de 10% acima do CDI. São ao todo 32 ativos na carteira, 100% deles são indexados ao CDI e a duration da carteira é de 2,28 anos.

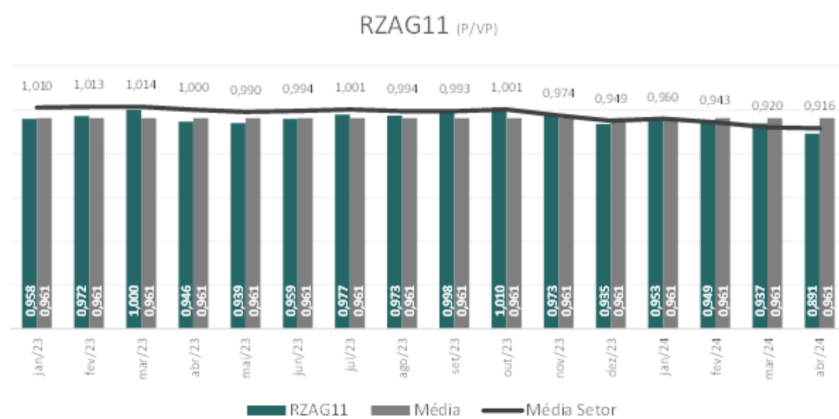
A separação das principais culturas do portfólio se dá por 47% Soja, 14% milho e 17% semente de Soja. O spread médio da carteira sobre o CDI é de + 5,13%.

Último provento distribuído foi de R\$ 0,105/cota, equivalente a um dividend yield de 1,21% a.m. ou 15,43% a.a., além de possuir uma liquidez média diária de R\$ 2,67 milhões.

Sobre a relação P/VP, o Fundo passou o ano inteiro negociando abaixo da média do setor, até que no mês de setembro recupera e voltando a seu “preço-justo”, mas como a maior parte dos Fiairos, teve uma queda nos últimos meses.



Fonte: Economática | Elaboração: LevanteCorp



Fonte: Economática | Elaboração: LevanteCorp

Kinea Crédito Agro • KNCA11 - março/24

Fundo voltado para o agronegócio que conta com a expertise do time da Kinea, este Fundo tem um patrimônio líquido de R\$ 2,23 bilhões, tem por objetivo investir seu patrimônio em CRAs, CRIs, cotas de Fiagros, LCAs e LCIs.

Seu último rendimento distribuído foi de R\$ 1,14/cota, ainda realiza reservas mês a mês, de forma que finalizou o mês com R\$ 0,05/cota de reservas que irão ajudar o Fundo a linearizar seus rendimentos ao longo dos meses. Sua base de cotistas é composta por 63.028 investidores, sua taxa média de aquisição dos CRAs indexados é de CDI + 5,07% a.a. e IPCA + 7,90% a.a.

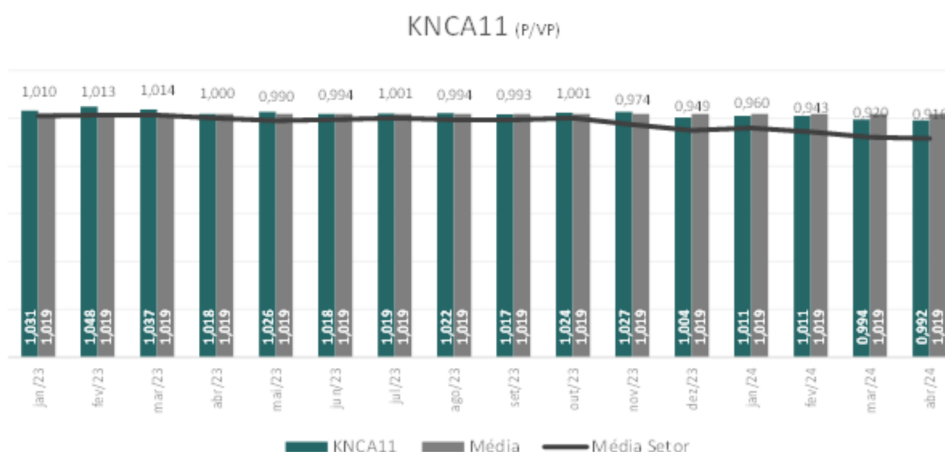
Ao final de janeiro, o Fundo estava com 89,3% em CRAs, 2,9% em LCIs, 6,3% FIDCs e 1,5% em Caixa. A parcela dos CRAs indexados ao CDI é correspondente a 59,6% do PL, já a indexada ao IPCA é de 29,7%. Os principais setores dos devedores são Bioenergia (38,9%), Produção de Insumos (13,6%) e Proteína animal (12,2%).

Principais ativos no portfólio, CRA Salto Botelho Agroenergia (4,5%), CRA Agropecuária Schio (4,3%), e CRA Hinoe (8,4%).

Estes gráficos apresentam o retorno da cota patrimonial ajustada por dividendos e a relação P/VP do Fundo sobre sua média e sobre a média do setor desde o início do ano de 2023. O Fundo passou o início do ano negociando acima das médias, até que a partir de abril negocia próximo a seu valor patrimonial, com destaque para o último mês que pela primeira vez passou a negociar abaixo deste valor patrimonial.



Fonte: Economática | Elaboração: LevanteCorp



Fonte: Economática | Elaboração: *LevanteCorp*

XP Crédito Agrícola • XPCA11 – fevereiro/24

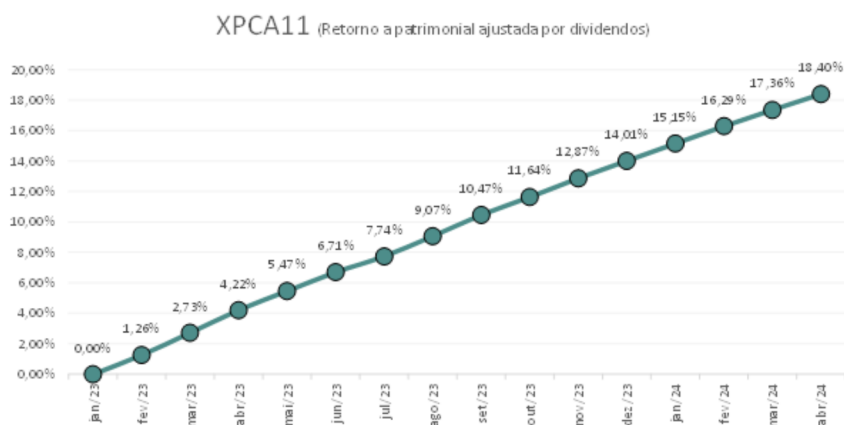
Fundo de agro em que a gestora é a XP Vista Asset e administrador é a XP Investimentos, cobra taxa de administração de 1,00% a.a. e taxa de performance de 10% sobre o que exceder 100% do CDI. Conta com 104.340 cotistas e seu patrimônio líquido é de R\$ 431,9 milhões.

Do seu PL, 89,1% estão alocados em CRAs, 7,9% em Cotas FIDC Fiagro e 3,0% em caixa. Sendo os principais setores investidos são, Produtor de Grãos (19,1%), Usina de A&E (17,1%) e Produtor de Cana (10,7%). Seus CRAs são divididos em 18 estados brasileiros e tem duration de 2,01 anos.

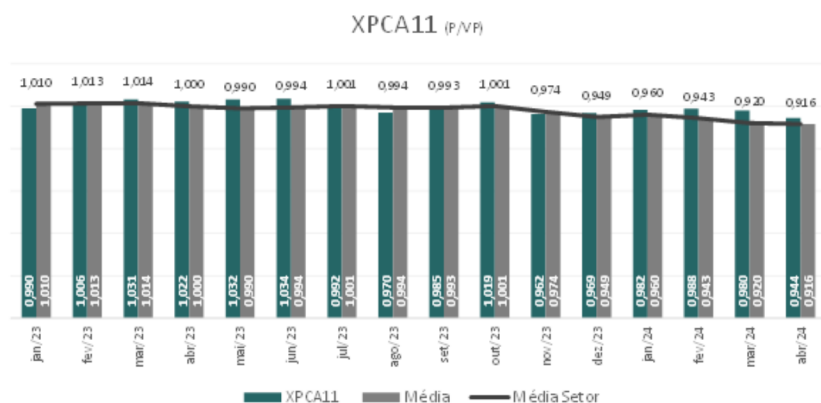
2% de seus CRIs vencem em 2024, 8% em 2025 e 12% em 2026. 91,5% estão indexados ao CDI e 8,5% ao IPCA, sobre suas taxas médias, são de CDI + 4,72% e IPCA + 8,73%. Seus principais ativos são, CRA ACPII (7,0% do PL), CRA Sierentz (6,9%) e CRA Bruno Melcher (5,2%).

Seu último provento distribuído foi R\$ 0,10/cota, equivalentes a um dividend yield de 1,06% no mês.

Estes gráficos apresentam o retorno da cota patrimonial ajustada por dividendos e a relação P/VP do Fundo sobre sua média e sobre a média do setor desde o início do ano de 2023. Sobre a relação P/VP, nos últimos meses, a partir do acontecimento do CRA Usina Ester, o seu preço foi descontado chegando a um desconto de 3% sobre a cota patrimonial, mas sem grande impacto e negocia atualmente pouco acima da sua média, foi um dos fiagros menos impactados coma recente queda do setor.



Fonte: Economática | Elaboração: LevanteCorp



Fonte: Economática | Elaboração: LevanteCorp

FG/Agro • FGAA11 - março/24

A gestora FG/A conta com mais de 18 anos de experiência atuando no agronegócio, onde originaram e estruturaram mais de R\$ 21 bilhões. Como o segmento é contracíclico e tem correlação negativa com outros setores como o imobiliário, ajuda na redução da volatilidade da carteira. A expertise da consultoria bem como da gestora é no setor sucroenergético focando em oportunidades no crédito corporativo, balanço auditado e não concentrado e com empresas com faturamento acima de R\$ 500 milhões.

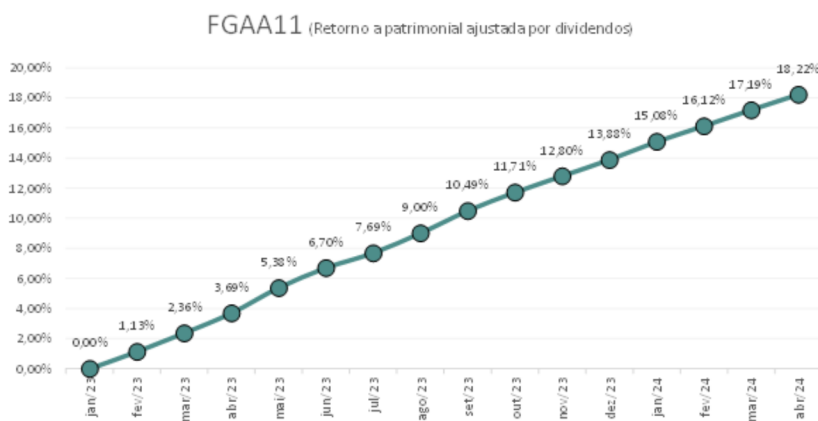
O Fundo FGAA11 começou suas operações em janeiro de 2022, é destinado aos investidores em geral, cobra taxa de administração de 1,15% sobre o PL e taxa de performance de 10% sobre o que exceder 100% do CDI.

O último rendimento distribuído foi de R\$ 0,10/cota, o rendimento foi equivalente a 1,04% a.m. e 164% do CDI (equivalente tributável), conta com 48.702 cotistas e duration de 2,86 anos. O fundo tenta manter o guidance de entregar CDI +3%, porém se esforçando para entregar CDI + 4%.

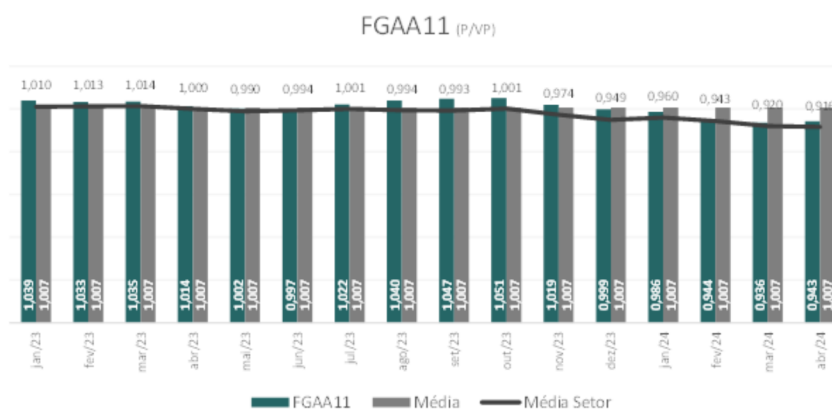
Atualmente a carteira é composta especialmente da alocação de carregos (61,71%) do portfólio, estratégia de giro em 34,96%, alocação tática (2,08%) e caixa (1,26%) que roda a 100% do CDI. Os 5 maiores devedores são Alcoeste (17,7%), WD (14,3%) e Jalles (9,0%).

Em 2023 o fundo concluiu sua 3ª emissão de cotas, onde captou R\$ 107 milhões, pelo preço de emissão de R\$ 9,78 já incluído a taxa de distribuição.

Estes gráficos apresentam o retorno da cota patrimonial ajustada por dividendos e a relação P/VP do Fundo sobre sua média e sobre a média do setor desde o início do ano de 2023. Sobre a relação P/VP, quase sempre esteve acima de 1,00, ou muito próximo a este valor, sofrendo no mercado secundário nos últimos meses, onde atualmente está 6% abaixo do VP.



Fonte: Economática | Elaboração: LevanteCorp



Fonte: Economática | Elaboração: LevanteCorp

Suno Agro • SNAG11 – fevereiro/24

É o fiagro da Suno, que iniciou em julho de 2022 e tem por objetivo investir de modo amplo nas cadeias do Agronegócio, explorando tanto atividades de natureza imobiliária quanto as relacionadas a produção do setor. Sua taxa de administração é de 0,91% e não há taxa de performance.

Sua última distribuição de rendimentos foi de R\$ 0,105/cota, equivalente a um dividend yield anualizado de 13,24% sobre a cota patrimonial (R\$ 10,07), realiza reservas de lucros que atualmente são de R\$ 0,03/cota, com estas tem o objetivo de linearizar seus rendimentos durante o semestre. Sua base de cotistas é composta por mais de 83 mil investidores.

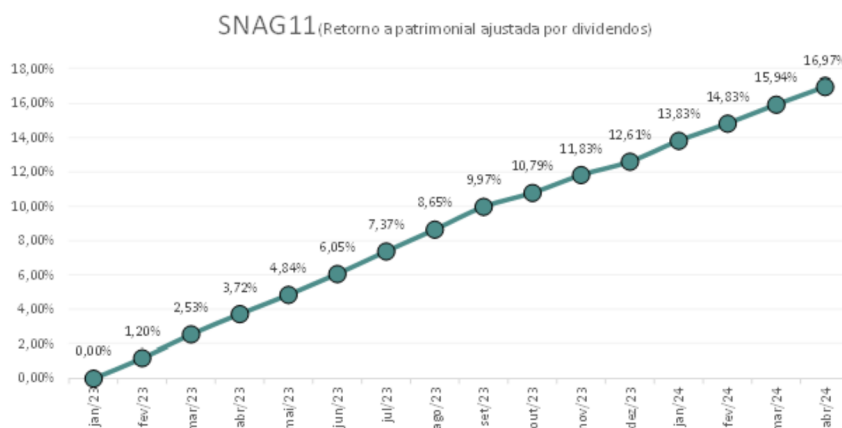
No mês de julho/23 convocou AGT, onde foi deliberado pela realização do split de cotas do Fundo na proporção de 1:10, onde saiu da base 100, para base 10, desta forma, cada cota do cotista, valerá como 10 cotas. Esta decisão é tomada para que o Fundo tenha maior liquidez de mercado.

Com os recursos captados na 3ª emissão, o Fundo iniciou suas operações no segmento de laticínios, através do investimento no CRA Leitíssimo. Entraram com um volume de R\$ 40.000.000,00. Com os recursos ainda realizaram outras alocações em dezembro, sendo R\$ 65 milhões no CRA Pulverizado Boa Safra (aumento de posição) e R\$ 10 milhões no Big Trade FIDC Mezanino.

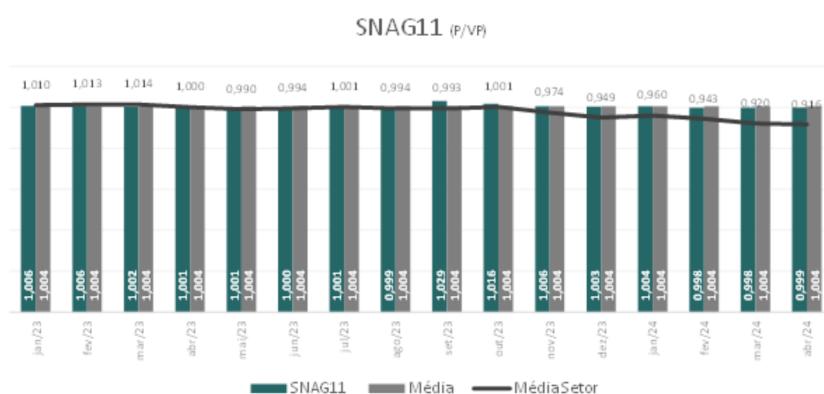
O Fundo possui 7 ativos, com 254 devedores, taxa média dos papéis de CDI + 3,47% e duration de 12,9 anos. Os principais ativos são, CRA Pulverizado Boa Safra (66,8% do PL), CRA Ruiz Coffes (9,9%) e CRA Leitíssimo (5,0%). A exposição por setor é de Produtores (67%), Café (12%), Fornecedor (11%) e Laticínios (8%).

Portanto percebe-se a exposição concentrada deste Fundo no CRA Pulverizado Boa Safra, mas este CRA é corporativo, portanto, este CRA detém diversos devedores, de forma que isto mitiga seu risco de inadimplência, ou caso haja, não será ele como um todo, apenas um devedor no meio. Além de seus ativos possuírem rating de no mínimo A.

Estes gráficos apresentam o retorno da cota patrimonial ajustada por dividendos e a relação P/VP do Fundo sobre sua média e sobre a média do setor desde o início do ano de 2023. Sobre a relação P/VP, passou o ano inteiro negociando no “preço-justo”, devido a pequenas movimentações, com a oscilação da média do setor, a partir de maio, começa a negociar acima da média do setor, no mês de setembro passou pelo split de cotas na proporção de 1:10.



Fonte: Economática | Elaboração: LevanteCorp



Fonte: Economática | Elaboração: LevanteCorp

Capitânia Agro Strategies • CPTR11 - março/24

Fundo do agronegócio gerido pela Capitânia Investimentos e administrado pelo BTG Pactual, tem patrimônio líquido de R\$ 404.769.790 e 4.138.006 cotas. Sua base de cotistas é composta por 32.250 investidores e no último mês teve uma média diária de volume negociado de R\$ 1.271.204.

Seu último rendimento distribuído foi de R\$ 0,10/cota, perfazendo um dividend yield anualizado de 15,4%. Ao todo são 47 ativos no portfólio, com 36 tomadores de recursos, 100% dos ativos são auditados e estão adimplentes.

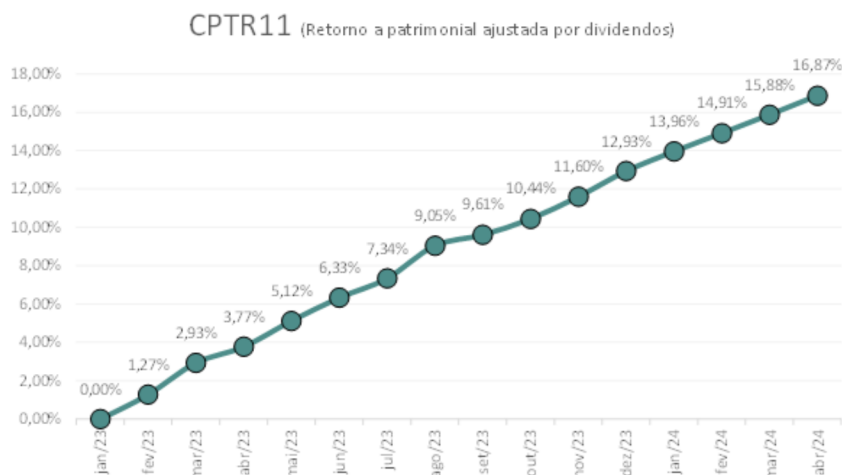
Sua diversificação por indexados se dá por CDI (73%) e IPCA (24%), além das taxas médias serem de CDI + 4,9% e IPCA + 8,8%. Sua duration da carteira é de 2,0 anos, destacam também a não exposição diretamente ao produtor rural.

Possuem uma reserva de R\$ 0,023/cota de resultados acumulados e não distribuídos, em fevereiro o resultado do Fundo foi de R\$ 0,097/cota.

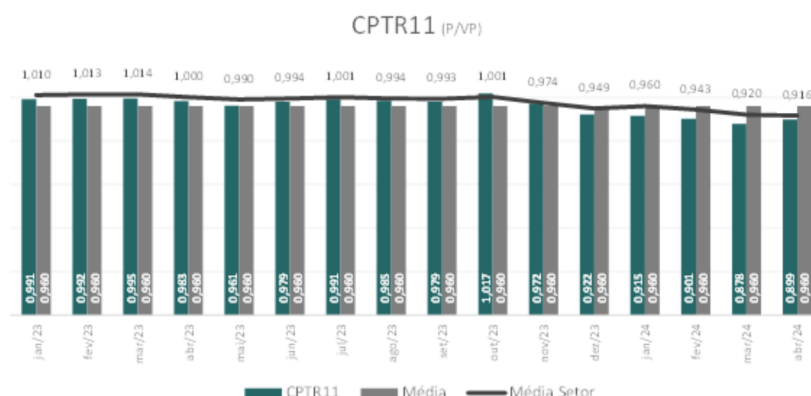
Exposição do Fundo por tipo de ativo, CRAs (87%), CRI (7%), Fiagro FIDC (3%), exposição pelos principais setores do Fundo, Distribuidor/Revenda (19%), Açúcar e Etanol (13%), e Cooperativa (13%). Por fim, as principais exposições pelos devedores são as seguintes, Combio (7,2% do PL), Agrogalaxy (7,0%) e Agroinsumos (5,0%).

Em setembro, o Fundo passou pelo desdobramento de cotas na razão de 1:10.

Estes gráficos apresentam o retorno da cota patrimonial ajustada por dividendos e a relação P/VP do Fundo sobre sua média e sobre a média do setor desde o início do ano de 2023. Sobre a relação P/VP, o Fundo negociou até o momento, a maior parte dos meses abaixo da média do setor, estando atualmente com 12% de deságios sobre o valor patrimonial.



Fonte: Economática | Elaboração: *LevanteCorp*



Fonte: Economática | Elaboração: *LevanteCorp*

Itaú Asset Rural • RURA11 - março/24

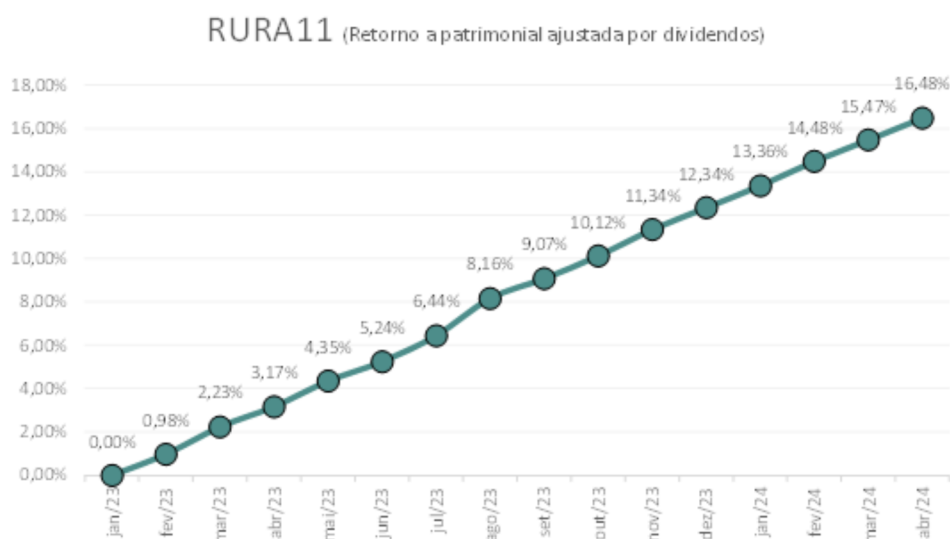
Fundo do Itaú, que tem por objetivo retorno no longo prazo de CDI + 3,00% a 3,5% a.a., priorizam a diversificação de crédito privado do agronegócio. Seu último rendimento foi de R\$ 0,103/cota, equivalente a um dividend yield mensal de 1,03% e anualizado de 13,06%.

O Fundo possui alocação de 97% em crédito agro, com principais exposições setoriais de Açúcar e Etanol (15%), Produtor Rural de Grãos (11%) e Maquinários e implementos (10%), seu spread médio MtM dos títulos privados é de CDI + 4,1% e tem duration média da carteira de 2,2 anos.

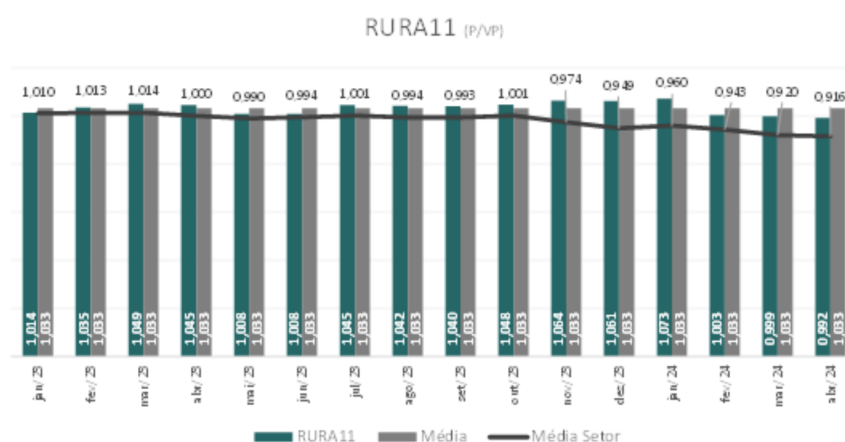
São 58 devedores, em que os 5 principais devedores correspondem a 21% do PL, valor médio por devedor de R\$ 28,4 milhões e separados em 18 segmentos/culturas diferentes.

O patrimônio líquido do Fundo é de R\$ 1.603.892.827,83, cobram taxa de administração de 1% a.a., taxa de performance de 20% do que exceder CDI + 1%, seu início foi em fevereiro de 2022 e por fim e atualmente possui uma base de cotistas de 67.051 investidores.

Estes gráficos apresentam o retorno da cota patrimonial ajustada por dividendos e a relação P/VP do Fundo sobre sua média e sobre a média do setor desde o início do ano de 2023. Sobre a relação P/VP, o Fundo negocia a maior parte dos meses acima das médias, tanto a sua quanto a do setor, com exceção dos meses de maio e junho. O Fundo negociou sempre acima do seu valor patrimonial ou muito próximo a este, mostrando que o mercado paga um prêmio pela carteira do Fundo.



Fonte: Economática | Elaboração: LevanteCorp



Fonte: Economática | Elaboração: LevanteCorp

EcoAgro • EGAF11 - março/24

Fundo que teve seu início em dezembro de 2021, é gerido pela Eco Gestão de Ativos e administrado pela Vortex, tem seu patrimônio líquido de R\$ 308.824.269,91, cobra taxa de administração de 1,2% sobre o PL e taxa de performance de 10% do que exceder CDI + 1%. Tem por objetivo o retorno através de ativos financeiros com lastro do agronegócio e tem como meta de retorno CDI + 4% a.a.

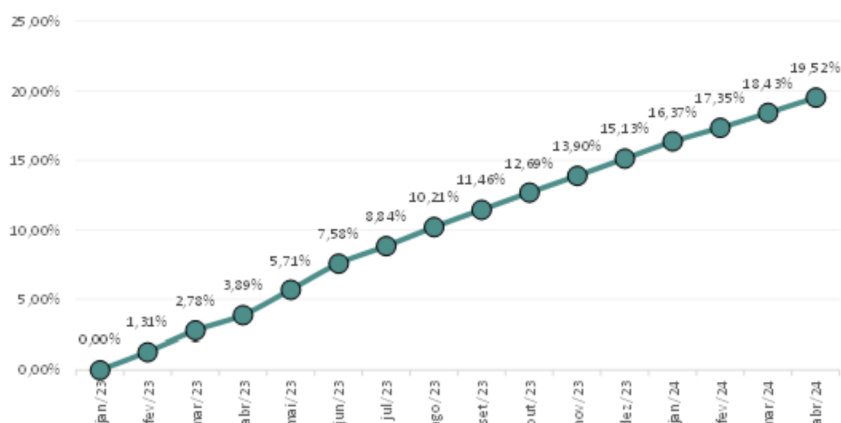
Está atualmente 96,19% alocado, em 31 ativos, com exposição geográfica distribuída em 13 estados e exposição a mais de 13 culturas. Sua base de cotistas é de 12.942 investidores, e a taxa média de seus CRAS são CDI + 4,57% a.a.

O pagamento dos rendimentos no mês de março foi de R\$ 1,12/cota, equivalente a um dividend yield de 1,20% no mês sobre a cota patrimonial, o spread acumulado desde o início é de CDI + 5,15%. Ainda conta com resultado de meses anteriores que foram retidos para futuras distribuições, as reservas são de R\$ 0,33/cota.

Principais participações por estado são, Goiás (27,78%), Minas Gerais (12,57%) e Rio Grande do Sul (12,21%), a participação por cultura se dá por Soja (45,1%), Milho (20,7%) e Café (8,1%).

Estes gráficos apresentam o retorno da cota patrimonial ajustada por dividendos e a relação P/VP do Fundo sobre sua média e sobre a média do setor desde o início do ano de 2023. Sobre a relação P/VP, negociava no início do ano acima das médias. Nos últimos meses sofreu no mercado secundário, estando atualmente com um deságio de 2% sobre seu valor patrimonial.

EGAF11 (Retorno a patrimonial ajustada por dividendos)



Fonte: Economática | Elaboração: LevanteCorp

EGAF11 (P/VP)



Fonte: Economática | Elaboração: LevanteCorp

Vectis Datagro Crédito Agronegócio Fiagro • VCRA11 - março/24

É um fundo da Gestora Vectis, que permite o cotista investir com a expertise da equipe de análise, gestão e estruturação da Vectis e a experiência da DATAGRO no dia-a-dia do agronegócio.

O patrimônio líquido do Fundo é de R\$ 469 milhões, está com 9.993 cotistas e seu último rendimento referente ao mês de fevereiro foi de R\$ 1,10/cota, o que faz o dividend yield anualizado de 16,45% ou no mês de 1,17%.

O Fundo está com a diversificação da carteira da seguinte maneira, CDI (81,8%), IPCA (12,6%) e Caixa (5,6%). Sendo que yield médio na curva é de CDI + 5,5% e IPCA + 9,3%, sua duration é de 2,6 anos e prazo médio de 3,1 anos.

A diversificação por setor está separada da seguinte maneira, Produtor de Grãos (16,3%), Produtor de Café (12,8%) e Palma (11,0%)

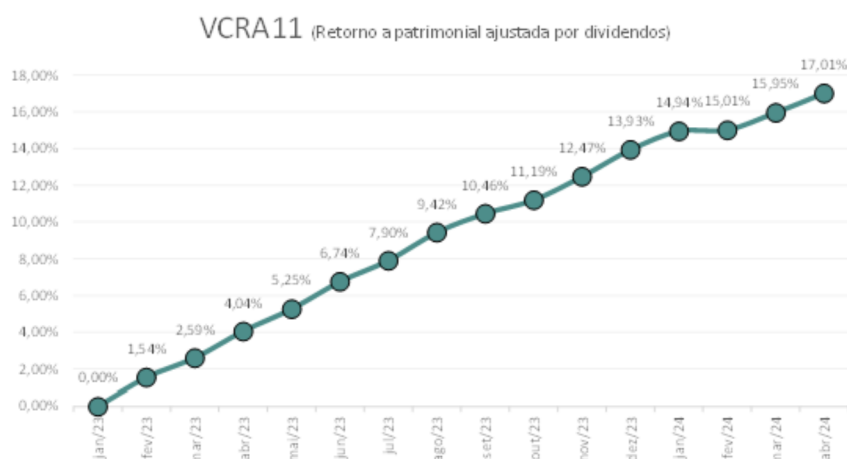
Ao todo são 23 operações na carteira separadas em 20 CRAs, 2 CRIs e 1 FIDC. Além disto, possuem 5,6% em renda fixa e equivalentes de caixa.

Sobre o CRA do Grupo APR, que hoje faz referência a 5,6% do PL do Fundo, estão no processo de execução de garantias, em processo do levantamento de R\$ 8 milhões para o Fundo que está em penhora em uma conta judicial em benefício dos credores.

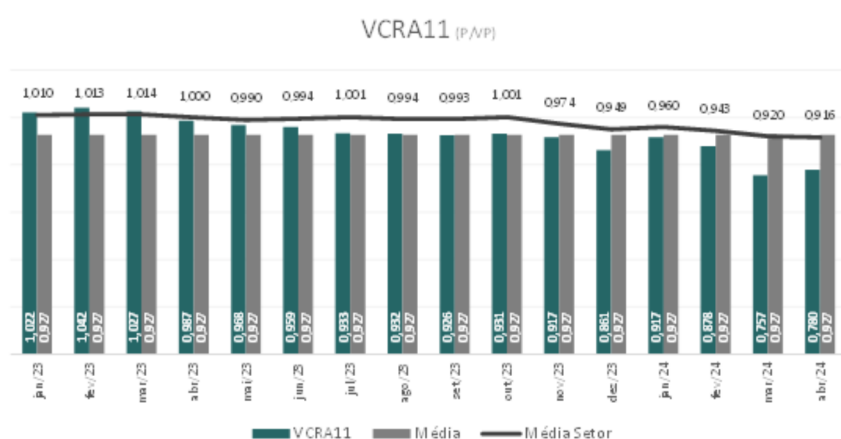
Já em fevereiro, o Grupo BB Fuels tentou realizar medidas para a suspensão de pagamento aos credores pelo prazo de 60 dias, para reorganizar seu passivo financeiro. O juiz decidiu que operações que contêm garantia fiduciária, como é o caso, não estão sujeitas ao procedimento de suspensão, nem a uma eventual Recuperação Judicial (que não é o caso neste momento). Então, o Fundo preferiu exercer o vencimento antecipado da operação para acessar as garantias da operação. E tentar resolver os tramites o mais rapidamente, a gestão está trabalhando para diminuir o prejuízo e mitigar na medida do possível o risco da operação.

Em março de 2024, tivemos o pedido de recuperação judicial do CRA North Agro, que o Fundo possui garantias e é extraconcursal na RJ da empresa, também tivemos uma medida cautelar de forma a reestruturar o passivo do Grupo Raça Agro.

Estes gráficos apresentam o retorno da cota patrimonial ajustada por dividendos e a relação P/VP do Fundo sobre sua média e sobre a média do setor desde o início do ano de 2023. Sobre a relação P/VP, no início do ano negociava acima das médias, a partir de março, surgiram algumas incertezas sobre algumas operações, como o CRI Serpasa que a empresa passava por problemas financeiros e conseqüentemente gerava incertezas. A partir de então, com algumas outras operações com pequenas incertezas como o CRA APR que em junho, foi necessário a convocação de assembleia e opção de vencimento antecipado, bem como aconteceu com o CRA BB Fuels, o Fundo passou a ser negociado com deságio sobre a cota patrimonial, além de no mês de março a gestão divulgar mais alguns problemas, com a recuperação judicial do CRA North Agro e uma medida cautelar para ajustar o passivo do CRA Grupo Raça Agro. Onde atualmente está próximo a sua mínima histórica, negociando com deságio de aproximadamente 23%.



Fonte: Economática | Elaboração: LevanteCorp



Fonte: Economática | Elaboração: LevanteCorp

AZ Quest Fiagro • AAZQ11 – março/24

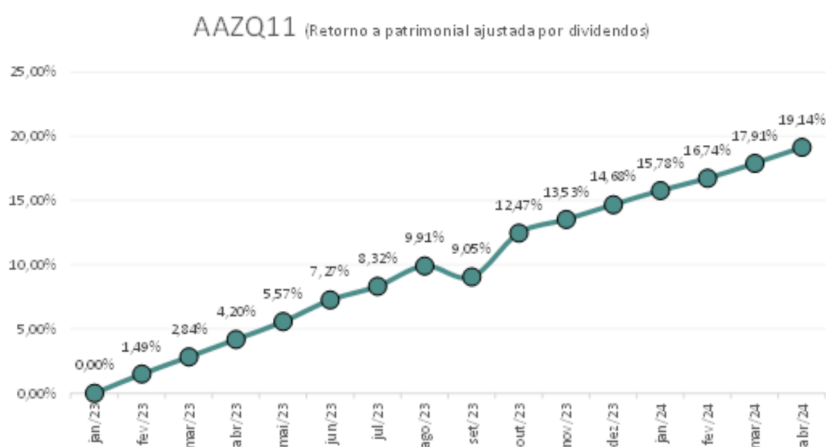
Fundo recente, mas que vem apresentando bons resultados para os cotistas, iniciou suas atividades em 2 de dezembro de 2022, seu patrimônio líquido é de R\$ 230.697.772,13 e conta com mais de 28 mil cotistas. Cobra taxa de administração de 1,2% sobre o PL e taxa de performance de 10% sobre o que exceder 100% do CDI

A distribuição dos ativos se dá por 68% em CRAs, 32% em FIDCs e 2% Fiagro. A exposição por segmento é de, 13% fertilizantes especiais, 10% Biodiesel e 10% de Crédito de Carbono.

O Yield médio da carteira é de CDI + 5,56% a.a., distribuiu no último mês R\$ 0,12/cota o equivalente a um dividend yield anualizado de 17,76%.

A concentração por risco da receita se dá por 44% pulverizado e 10% em cada, Biopar e FIDC Caeté.

Estes gráficos apresentam o retorno da cota patrimonial ajustada por dividendos e a relação P/VP do Fundo sobre sua média e sobre a média do setor desde o início do ano de 2023. Sobre a relação P/VP, está desde abril negociando com um deságio sobre a cota patrimonial, negociou quase todos os meses abaixo das médias e no último negociou com aproximadamente 5% de deságio sobre o valor patrimonial.



Fonte: Economática | Elaboração: LevanteCorp



Fonte: Economática | Elaboração: LevanteCorp

JGP Crédito Fiagro • JGPX11 - fevereiro/24

O Fiagro da JGP Asset é um fundo dedicado a investir em títulos de crédito emitidos por empresas com atividades na cadeia do agronegócio brasileiro. Tem como objetivo a obtenção de renda e ganho de capital a serem auferidos mediante a aquisição de ativos financeiros de origem agroindustrial.

Seu patrimônio líquido é de R\$ 203.800.984,82, cobra taxa de administração de 0,18% a.a. sobre o PL do Fundo, taxa de gestão de 1% sobre o PL também, já a taxa de performance é de 20% sobre o que exceder CDI +2,00% a.a.

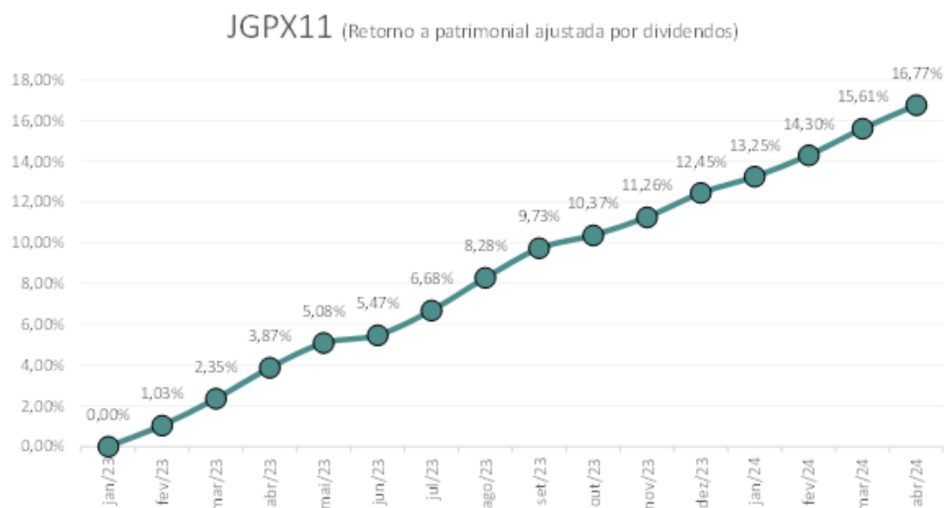
O portfólio do Fundo está 99,9% alocado, não possui exposição direto em ativos de risco corporativo emitidos por produtores pessoa física. Sua base de cotistas conta com 7.485 investidores. No mês de fevereiro teve 0% da carteira reciclada.

Seu último rendimento distribuído foi de R\$ 1,20/cota, equivalente a um yield mensal de 1,30%.

A duration da carteira de crédito é de 2,00 anos, o spread da carteira é de CDI + 4,48%. Recentemente realizaram uma oferta de cotas na qual emitiram e obtiveram captação de R\$ 126.198.606,09.

Os principais ativos do Fundo são, CRA Belagricola (7,8%), CRA Oakberry (7,7%) e CRA Fertz (7,4%). Já a distribuição setorial da carteira se dá por Revendas (28%), Cooperativas (12%) e Extrativismo Florestal (11%).

Estes gráficos trazem o retorno da cota patrimonial ajustada por dividendos, e no outro, o P/VP do Fundo durante o ano de 2023, para entendermos qual o ágio ou deságio do Fundo ao longo do ciclo no ano. Portanto, podemos concluir que o Fundo esteve a maior parte do tempo abaixo de seu valor patrimonial, portanto o mercado não está oferecendo nenhum prêmio a este ativo.



Fonte: Economática | Elaboração: LevanteCorp



Fonte: Economática | Elaboração: LevanteCorp

Galapagos Recebíveis do Agronegócio • GCRA11 – fevereiro/24

O Fiagro da Galapagos que iniciou suas operações em agosto de 2021, tem patrimônio líquido de R\$ 165.995.776,58, dividido em 1.750.865 cotas e o valor da cota patrimonial é de R\$ 94,81/cota.

Cobra taxa de administração de 1,15% sobre o Patrimônio Líquido do Fundo e taxa de performance de 20% sobre o que exceder o IPCA + Yield do IMAB 5.

O último provento distribuído foi de R\$ 0,85/cota, equivalente a um dividend yield de 15,4% a.a., junto a isto o Fundo possuía R\$ 0,30/cota de reserva acumulada e não distribuída. E sua base de cotistas é composta por 8.372 investidores.

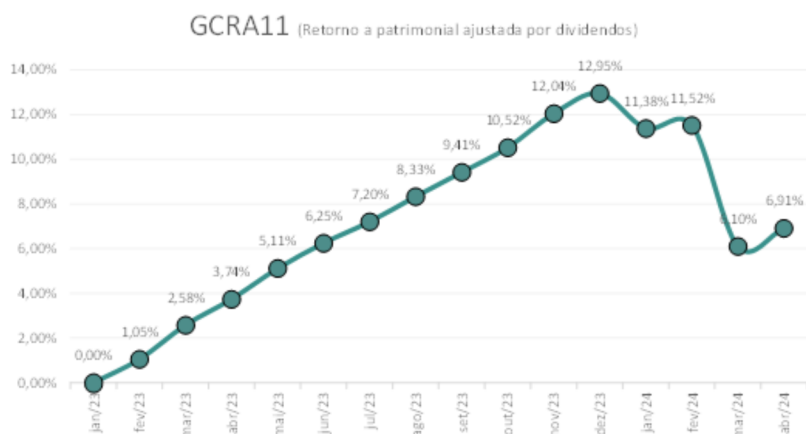
A operação Três Irmãos, apresentou inadimplência no último relatório, nas parcelas devidas de outubro e novembro de 2023, a gestora realizou em seu relatório gerencial uma explicação detalhada do caso, onde passa o cronograma e as diligências necessárias para o momento. A operação Castilhos, realizou em outubro de 2023 uma assembleia para solicitar a prorrogação do prazo de pagamento da parcela de amortização do referido mês, apesar de o Grupo possuir garantias suficientes para cobrir os ativos do CRA. Por fim, o CRA Schenkel, teve um atraso pontual no seu pagamento em 03/11/2023, mas informam que a situação já foi normalizada.

No mês, através de comunicado ao mercado, informam que o CRA Castilho houve vencimento antecipado para já tentar as tratativas de conseguir as garantias do CRA.

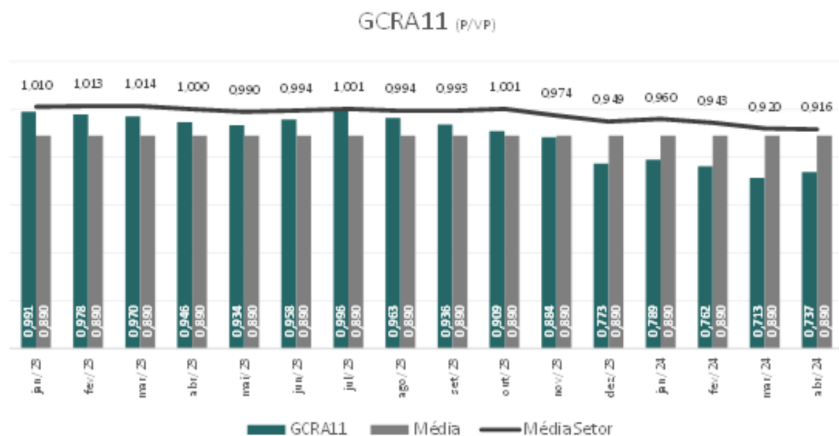
Os principais ativos do Fundo são, Portal Agro (9,6%), UISA (8,9%) e Castilhos (8,7%). E a exposição por setor é de Grãos (44,1%), Revenda (13,9%) e Sucroalcooleiro (13,5%).

O spread de crédito dos indexadores é de CDI + 5,77% e IPCA + 9,45%, já a diversificação por indexadores é de CDI (63,1%) e IPCA (36,9%).

Os gráficos de retorno sobre a cota patrimonial ajustada por dividendos e o gráfico de P/VP são apresentados nas imagens abaixo. O Fundo sempre negociou abaixo da média do setor, e por conta das inadimplências, atrasos e prorrogações de aproximadamente 23% do PL do Fundo, a cota no mercado secundário passou a ser negociada com um deságio grande, atualmente este é de 29%. Além de ter reprecificado sua cota patrimonial para baixo, por isso vemos uma queda acentuada no gráfico da patrimonial ajustada por dividendos.



Fonte: Economática | Elaboração: LevanteCorp



Fonte: Economática | Elaboração: LevanteCorp

Gráfico P/VP dos Fiagros

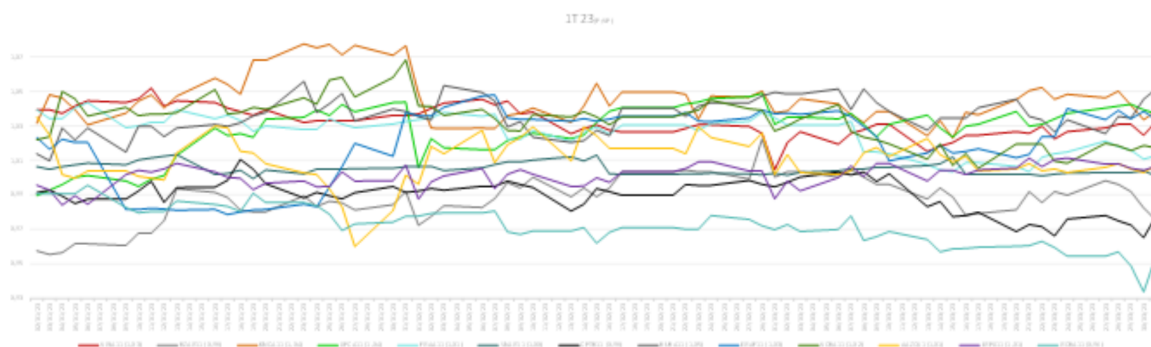
Nestes gráficos apresentamos o P/VP de todos os Fundos em que foram avaliados desde o começo deste ano (separado em trimestres), escolhemos o início do ano por conta de alguns iniciaram suas atividades no início do ano passado e outros no final, portanto não teriam dados, então optamos por realizar a comparação desde o início deste ano para trazer dados mais concretos e coerentes para análise.

Desta maneira podemos ver de maneira ampla quais são os Fiagros mais descontados e os mais premiados em relação aos outros. O Fundo que mais está descontado é o GCRA11 (desconto de 21% sobre a cota patrimonial), na outra ponta, o mais apreciado é o RURA11 (ágio de 7% sobre a cota patrimonial).

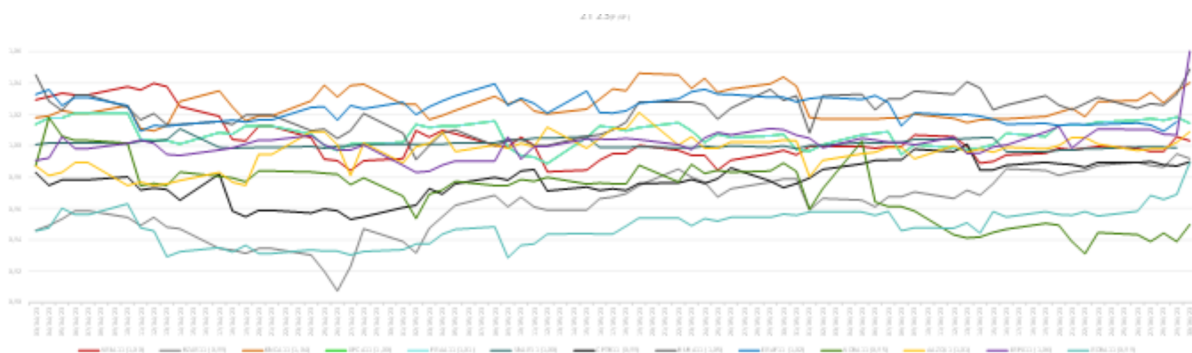
As linhas mostram as mudanças destes durante cada um dos períodos, onde podemos observar que algumas operações dentro dos Fundos tiveram problemas e impactaram principalmente no preço deles, muito por conta do mercado. Outro motivo se dá pelo fato de os Fiagros serem um segmento novo para os investidores, então é um mercado mais sensível a este tipo de acontecimento e quando acontece alguma operação neste sentido, vemos o mercado reagir com maior intensidade.

É possível identificar Fundos muito constantes também, como o SNAG11, em que a todo momento se encontra próximo ao “preço-justo” e mais recentemente subiu este indicador. Além dele, temos outros, como o RURA11, KNCA11, EGAF11, que sempre foram precificados próximos a 1 ou acima.

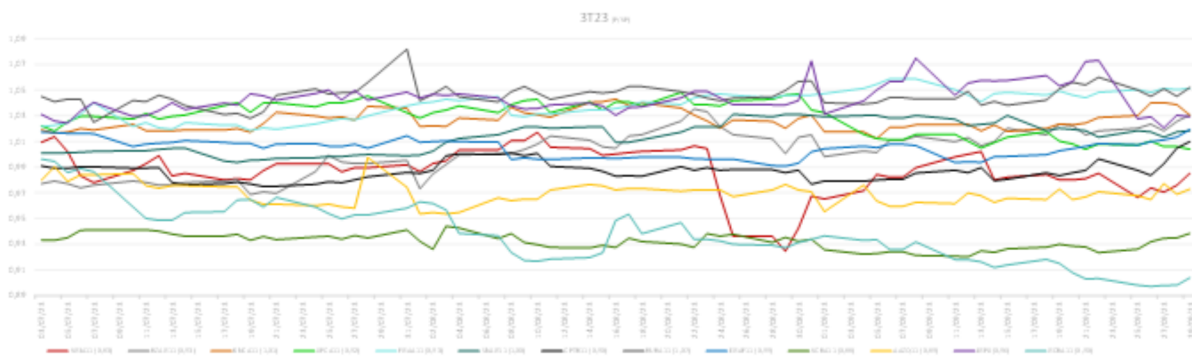
Portanto, no final do ano, a média do P/VP na data de fechamento (29/12/2023) destes Fundos foi de 0,96.



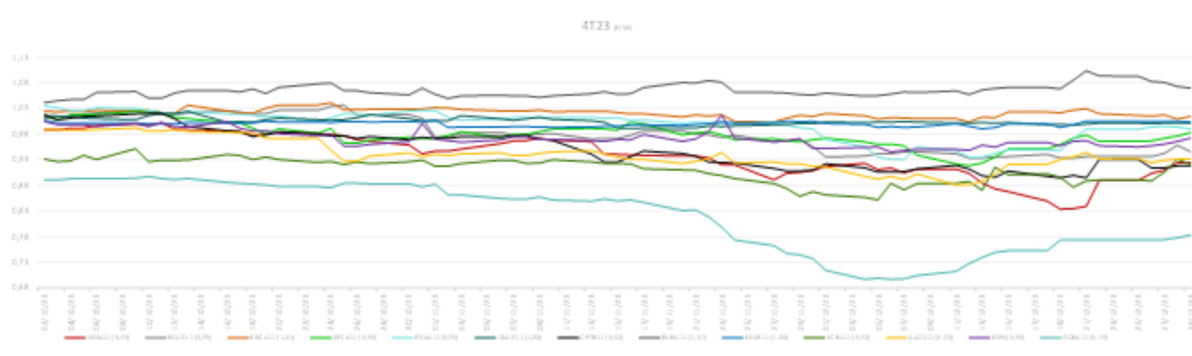
Fonte: Economática | Elaboração: LevanteCorp



Fonte: Economática | Elaboração: LevanteCorp

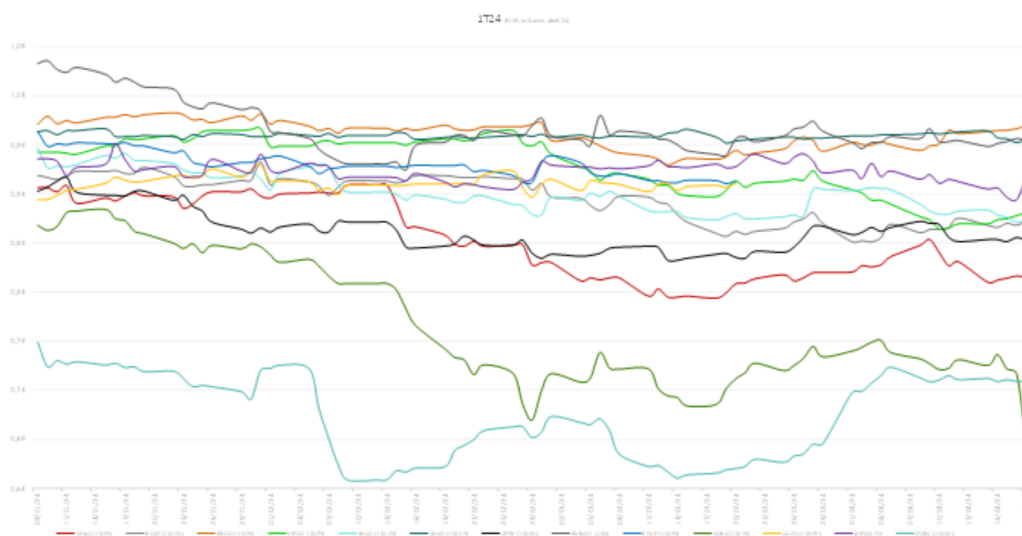


Fonte: Economática | Elaboração: LevanteCorp



Fonte: Economática | Elaboração: LevanteCorp

O início do ano de 2024, apresentado no gráfico abaixo, considerando a abertura de 02/01/2024 até o dia 19/04/2024, que será construída ao longo do ano. Mostrando uma “crise setorial” que estamos vendo nos fiagros, quando os preços a mercado são derrubados por conta das notícias ruins e especulações de como serão impactados pelas exposições a certas culturas e ou localizações.



Fonte: Económica | Elaboração: LevanteCorp

DISCLAIMER

A INSIDE RESEARCH LTDA. ("INSIDE"), empresa do Grupo Levante Investimentos ("LEVANTE"), declara que participou da elaboração do presente relatório de análise e é responsável por sua distribuição exclusivamente nos canais autorizados das empresas do Grupo Levante, tendo como objetivo somente informar os seus clientes com linguagem clara e objetiva, diferenciando dados factuais de interpretações, projeções, estimativas e opiniões, não constituindo oferta de compra ou de venda de nenhum título ou valor mobiliário. Além disso, os dados factuais foram acompanhados da indicação de suas fontes e as projeções e estimativas foram acompanhadas das premissas relevantes e metodologia adotadas.

Todas as informações utilizadas neste documento foram redigidas com base em informações públicas, de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, a INSIDE e os seus analistas não respondem pela veracidade das informações do conteúdo, mas sim as companhias de capital aberto que as divulgaram ao público em geral, especialmente perante a Comissão de Valores Mobiliários ("CVM").

As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Para maiores informações consulte a Resolução CVM nº 20/2021, e, também, o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários. Em cumprimento ao artigo 16, II, da referida Resolução CVM nº 20/2021.

As decisões de investimentos e estratégias financeiras sempre devem ser realizadas pelo próprio cliente, de preferência, amparado por profissionais ou empresas habilitadas para essa finalidade, uma vez que a INSIDE não exerce esse tipo de atividade.

Esse relatório é destinado exclusivamente ao cliente da INSIDE que o contratou. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98, além da cobrança de multa não compensatória de 20 (vinte) vezes o valor mensal do serviço pago pelo cliente.

Em conformidade com os artigos 20 e 21 da Resolução CVM nº 20/2021, o analista Eduardo Jamil Rahal (inscrito no CNPI sob o nº 2947) declara que (i) é o responsável principal pelo conteúdo do presente relatório de análise; (ii) as recomendações nele contidas refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive com relação à INSIDE. Na contracapa deste relatório você encontra uma relação de todas as empresas que fazem parte do Grupo Levante. Para dirimir quaisquer dúvidas, entre em contato através dos canais de atendimento nos sites oficiais.

INSIDE

RESEARCH

www.insideresearch.com.br

LEVANTE

www.levanteideias.com.br

LVNT | corp
INSIDE

www.lvntcorp.com.br

LEVANTE | Asset
Management

www.levanteasset.com.br