ÓRAMA GESTÃO DE RECURSOS

ÓRAMA FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS INCENTIVADOS DE INVESTIMENTO EM INFRAESTRUTURA RENDA FIXA

OGIN11



Relatório Mensal

Outubro 2022



O fundo

O Órama Infra é um fundo de renda fixa que investe seus recursos preponderantemente em debêntures do setor de infraestrutura, conforme definido na Lei 12.431. O fundo está disponível para o público em geral e tem meta de retorno de 1,0% a 2,0% acima dos títulos públicos de prazo médio equivalente.



Gestão Órama	Isenção	Renda	Proteção	Liquidez
Histórico comprovado com seis anos de gestão ativa de crédito.	Rendimentos e ganho de capital isentos de imposto de renda para pessoas físicas.	Distribuição de rendimentos mensais.	Produto com hedge, ou seja, buscando proteção contra grandes oscilações nas curvas de juros.	Ativo negociado na B3.

Gestão:	Orama Gestão de Recursos (ÓRAMA DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A)
Administração:	Banco Daycoval S.A.
Início das atividades:	Outubro de 2022
Tipo e Prazo do Fundo:	Condomínio fechado, com prazo de duração indeterminado.
Público alvo:	Investidores em geral
Código de negociação:	OGIN11
Quantidade de emissões:	1
Número de cotas:	4.476.206



Resumo do Mês*

3,22%
Spread de Crédito (a.a.)

13
nº de ativos

4,23
Duration do Spread de Crédito

45,21M
Patrimônio Líquido

R$ 9,69
Cota Patrimonial

R$ 10,01
Cota Mercado (B3)

*Números do fechamento do mês de outubro. A gestão do fundo teve início no dia 06 de outubro.





Comentário da gestão

Gostaríamos de começar nosso primeiro relatório de gestão agradecendo aos 1.377 investidores que participaram da primeira oferta do Órama Infra. Começamos nossa história em fundos ativos com um fundo de infraestrutura. Após seis anos de estratégias ativas de crédito, sem nenhum caso de inadimplência em carteira, iniciamos mais um capítulo da nossa trajetória também com um fundo de infraestrutura.

A Órama Gestão de Recursos nasceu da combinação do diferencial tecnológico visionário a uma gestão focada na construção de processos de investimento robustos. Com a evolução dos produtos, ao longo dos anos, conseguimos gerar valor aos investidores oferecendo diferentes estratégias. Atualmente, contamos com mais 32 mil cotistas distribuídos em doze fundos de investimento, sendo nove estratégias de renda fixa. Nossa expertise em gestão ativa e processos de análise crédito serão aproveitados na gestão do Órama Infra.

A primeira emissão de cotas do Órama Infra foi encerrada em 07 de outubro de 2022, com um aporte inicial de R$47,67 milhões. As cotas do fundo começaram a negociar na B3 no dia 24 de outubro com o código OGIN11.

O lançamento do nosso primeiro fundo listado ratifica o comprometimento em democratizar os investimentos. Disponível em bolsa, com foco em investidor geral, o acesso ao OGIN11 é possível com apenas 10 reais. Além da isenção de imposto de renda sobre rendimentos e ganhos de capital para pessoas físicas, o Fi-Infra listado se destaca por permitir maior eficiência na gestão, ao passo que reduz o risco de liquidez.

Na frente de comunicação, nossos relatórios mensais trarão, cada vez mais, informações sobre a carteira e o desempenho do fundo, além de comentários sobre diferentes temas. Por limitação regulatória, não podemos divulgar informações sobre o desempenho do fundo nos primeiros seis meses, mas assim que permitido traremos uma atribuição de performance detalhada. Caso tenham dúvidas ou sugestões de informações para serem disponibilizadas, deixamos aqui nosso email para contato: relacionamento@oramagestao.com.br.



Reforçando nosso comprometimento com a transparência e a máxima eficiência na comunicação com nossos cotistas, estaremos incluindo cada vez mais informações sobre o fundo na página do OGIN11.

O fundo foi devidamente alocado em oito dias úteis, conforme comunicado ao mercado divulgado no dia 18 de outubro, o que irá se refletir em melhores resultados para os cotistas.

No fechamento de outubro, o fundo estava investido em 13 ativos, com spread de crédito de 3,22% a.a. e *duration* de 4,27 anos. O tamanho atual do fundo traz flexibilidade, permitindo a concentração em ativos com maior potencial de retorno e já temos mapeadas novas oportunidades, o que vai contribuir para a maior diversificação da carteira.



De forma a preservar a distribuição de rendimentos mensais, o fundo está hedgeado, ou seja, protegido contra grandes oscilações na curva de juros. Dessa forma podemos considerar que o carrego da carteira do fundo no final de outubro era de CDI + 3,22% a.a.

Conforme o regulamento do fundo, a data base para pagamento de dividendos é o último dia útil do mês. Iniciaremos o pagamento mensal de rendimentos aos cotistas do OGIN11 a partir do fim de novembro de 2022, primeira oportunidade para distribuição na qual o fundo terá seu primeiro mês de gestão completo. Os resultados do período entre os dias 06 e 31 de outubro serão somados ao primeiro pagamento de dividendos.

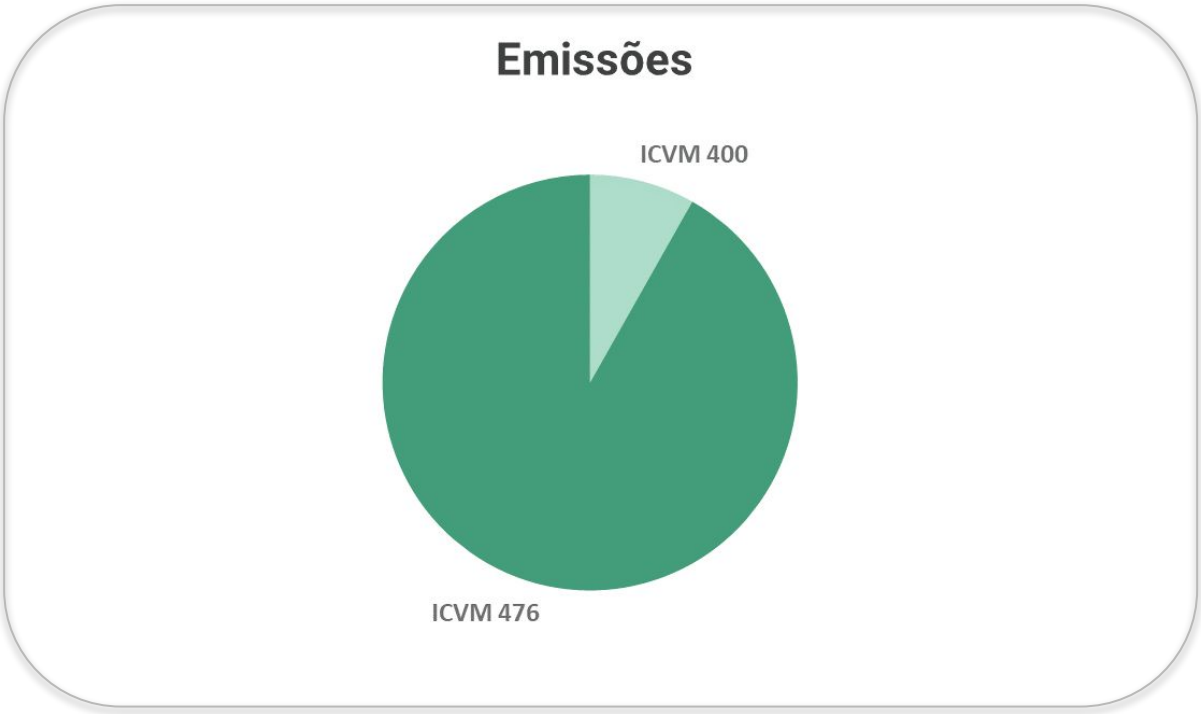
Além de nosso comentário mensal sobre o panorama econômico, o relatório deste mês traz uma explicação sobre infraestrutura e nossa tese de investimentos no setor.

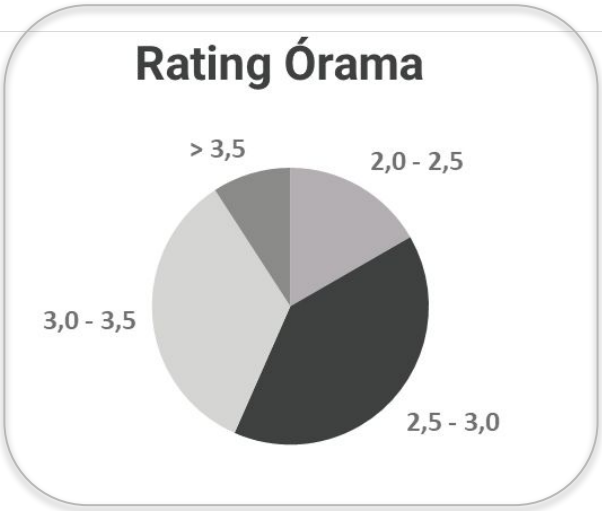
Reforçamos aqui que estamos abertos a críticas e elogios em nossos canais de atendimento.

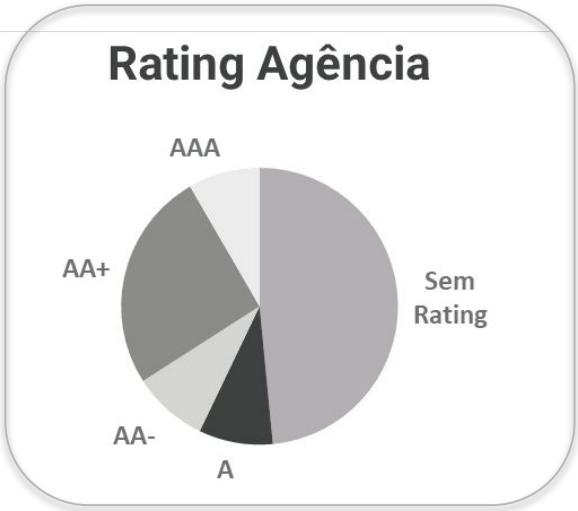
Esperamos que gostem!

Equipe Órama Gestão de Recursos

Composição da Carteira



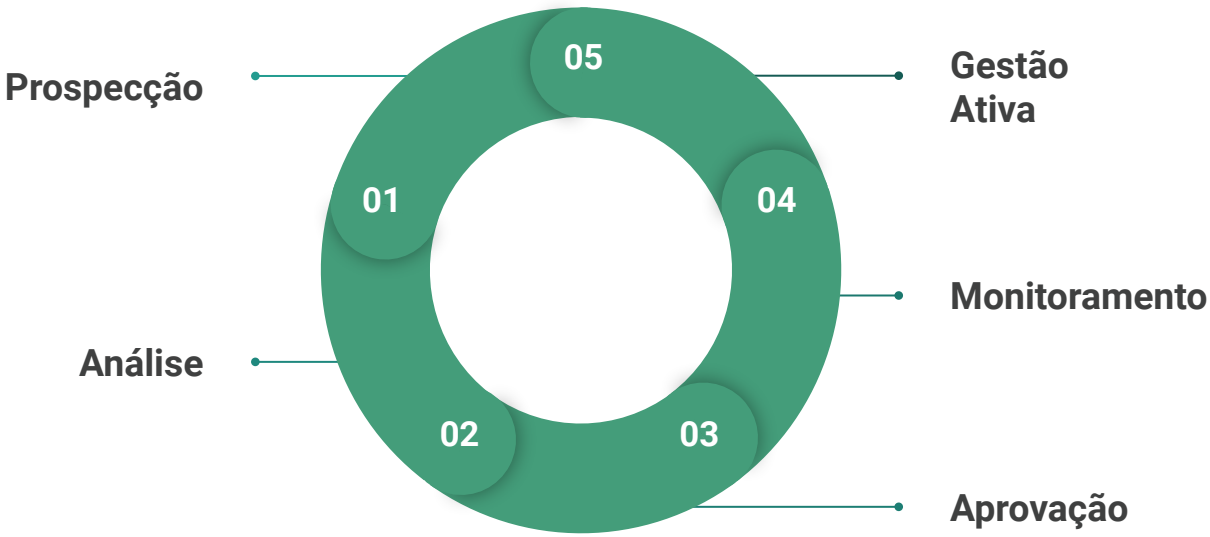






Processo de investimentos





Prospecção
Monitoramento de oportunidades: Contato com os principais originadores do mercado.

Análise - Modelo Proprietário de Crédito
Com base no modelo de análise de crédito bancário conhecido como *CAMELS rating system*, desenvolvemos metodologias de classificação de emissores para todas as classes de ativos de nosso universo de cobertura. Para cada uma dessas classes, foram determinados fatores e pesos de acordo com o que o que consideramos mais relevante para a decisão de alocação.
Com isso, além de chegar em uma nota final que representa a qualidade daquela emissão, conseguimos identificar quais variáveis são mais sensíveis para cada emissor. O entendimento dessas variáveis são essenciais para diversificar os riscos da carteira e antecipar mudanças de cenário que poderiam levar a eventos de crédito.

Aprovação
Apresentação e discussão da emissão em Comitê Multidisciplinar. Aprovação por unanimidade.

Monitoramento
Acompanhamento periódico de todos os emissores do universo de cobertura.

Gestão Ativa
Identificação de trades com ganho de capital e reposicionamento da carteira de acordo com o contexto macro.



Panorama

Brasil

Outubro foi marcado pela grande volatilidade política em torno das eleições presidenciais que, a cada notícia, refletia no mercado.

No âmbito econômico, tivemos a decisão do Copom, seguindo a expectativa de manutenção da taxa em 13,75% a.a.. No comunicado, o Copom ressaltou os riscos externos e domésticos e enfatizou estar vigilante sobre se o atual nível da taxa básica de juros, mantido por período suficientemente prolongado, será suficiente para assegurar a convergência da inflação.

A curva de juros apresentou um pequeno fechamento ao longo do mês de Outubro, e o destaque ficou com a inflação implícita apurada pela NTN-B maio-2023, que por conta dos números recentes, abriu 300 *basis points.*

O Ibovespa fechou no positivo, com alta de 5,45%, apesar de ter sofrido uma queda forte na última semana antes das eleições, com a cautela política no radar dos investidores.

Cenário Externo

No exterior, a expectativa está em torno da decisão da taxa de juros do Fed, que acontecerá na primeira semana de novembro. A China também teve destaque no mês, com a recondução de Xi Jinping para um terceiro mandato e divulgação do PIB acima do esperado pelo mercado. Na Europa, os indicadores continuam apontando desaceleração da economia e, no Reino Unido, houve nomeação de um novo primeiro-ministro. Além disso, o Banco Central Europeu anunciou mais um aumento de juros em 75 pontos base.

Nesse cenário, as taxas dos títulos soberanos de 10 anos nos EUA ultrapassaram a linha dos 4% – o que não acontecia desde 2010 -, chegando a 4,25%. Em Wall Street, no entanto, as bolsas operaram com otimismo, e fecharam o mês com ganhos significativos. O ouro teve uma leve queda e o petróleo se valorizou, recuperando da forte perda do mês anterior.



Infraestrutura

De acordo com o Banco Mundial, o conceito de infraestrutura econômica abrange os principais setores que subsidiam os domicílios e a produção: energia, transporte, telecomunicações, água e saneamento.

A infraestrutura econômica tem como função **apoiar as atividades de todo o setor produtivo** e, por isso, é uma peça chave para destravar o potencial de crescimento de um país. Além disso, os impactos do desenvolvimento da infraestrutura não se restringem aos aspectos macroeconômicos, mas também afetam o dia a dia e **qualidade de vida da população**. Melhorias em saúde por acesso à água e esgoto tratados, diminuição do tempo de deslocamento e inclusão digital, são alguns exemplos de como o bem-estar pode avançar com uma infraestrutura adequada.

Cada setor é dividido em segmentos que, por sua vez possuem características específicas



Energia	Transporte	Telecomunicações	Saneamento
• Geração Solar • Geração Eólica • Geração Hídrica • Geração Térmica • Transmissão • Distribuição • Comercialização • Combustíveis	• Rodoviário • Ferroviário • Aéreo • Marítimo • Fluvial • Mobilidade urbana	• 5G • Internet • Virtualização de sistemas • Centrais de dados	• Captação de esgoto • Tratamento • Distribuição de água

Os setores de infraestrutura possuem custos fixos elevados e, muitas vezes, mais significativos que os custos incrementais de operação. Nesse contexto, são considerados monopólios naturais os segmentos em que: (i) o produto é único; e (ii) existem economias de escala. Essas características fazem com que um único produtor apresente maior eficiência econômica na prestação do serviço. Assim, quando a máxima eficiência produtiva exige a presença de um único produtor, a regulação é necessária para garantir critérios mínimos de quantidade e qualidade do serviço e preços justos para os consumidores.



Além de proteger os consumidores em segmentos com operadores únicos, a regulação precisa também **minimizar o risco de operação** em todos os segmentos de infraestrutura para viabilizar investimentos. **O objetivo de atrair investidores** é a base da estruturação desses setores de forma a garantir a construção e operação da infraestrutura, considerando que os serviços são essenciais tanto para o bem estar do consumidor quanto para o desenvolvimento produtivo do país.

Por isso, os setores de infraestrutura são tradicionalmente tratados como **defensivos.** Além de seus serviços apresentarem demanda previsível e relativamente estável, **todo o arcabouço regulatório é construído com o intuito de reduzir riscos para os investidores**. Assim, uma regulação clara e confiável corrobora para a **redução do risco de crédito desses setores.**



O contexto doméstico de avanços regulatórios

2011
- Lei nº 12.431 cria as debêntures incentivadas

2016
- Decreto nº 8.874/2016: Regulamentou as condições para aprovação dos projetos de investimento de infraestrutura.

2017
- Leilão de concessão: Aeroportos de Porto Alegre, Florianópolis, Salvador e Fortaleza

2018
- Lei nº 13.703/2018 – Política Nacional de Pisos Mínimos do Transporte Rodoviário de Cargas

2019
- Instrução CVM 606 – regulação dos Funcos Incentivados de Investimento em Infraestrutura (FI-Infra)

2020
- Novo Marco do Saneamento
- Programa de Estímulo ao Transporte por Cabotagem (BR do Mar)

2021
- Autonomia do Banco Central
- Marco Legal do Transporte Ferroviário
- Marco Legal do Gás Natural
- Documento Eletrônico do Transporte
- Leilão do 5G
- Leilão da Cedae

2022
- Marco Legal da Geração Distribuída
- Capitalização da Eletrobras

Em **2011**, a lei 12.431 criou as debêntures incentivadas, com o objetivo de aumentar a atratividade dos investimentos no setor de infraestrutura. Cabe destacar que somente após o decreto que regulamentou as condições para a aprovação desses projetos, (Decreto nº 8.874/2016), que essas emissões foram efetivamente redirecionadas para o mercado de capitais.





Inicialmente, a emissão de debêntures incentivadas ficou concentrada no setor de energia, com estrutura regulatória mais avançada e maior participação da iniciativa privada nos investimentos. As oportunidades em outros setores foram escassas devido às estruturas regulatórias atrasadas.

A **forte agenda de modernização regulatória, contudo, só ganhou mais força em 2019** e foi responsável por um aumento de emissões para os setores de transporte, saneamento e telecomunicações. Foi neste mesmo ano que a **Instrução CVM 606 regulamentou os Fundos Incentivados de Investimento em Infraestrutura (FI-Infra).**

No ano de **2020**, além da aprovação do Programa de Estímulo ao Transporte por Cabotagem - **BR do Mar** (Projeto de Lei nº 4199, de 2020), foi sancionado o **Novo Marco Legal do Saneamento** (Projeto de Lei nº 4.162/2019). Até então, o setor de saneamento se encontrava atrasado e concentrado na mão de estatais devido ao ambiente regulatório precário e à excessiva interferência política nas operações. Os contratos públicos não possuíam metas ou obrigações de investimentos de forma clara e padronizada, e os riscos regulatório e político se traduziam em exigência de prêmios altos por parte das poucas companhias privadas dispostas a atuar no setor. A falta de investimentos e planejamento adequados, a baixa qualidade técnica de projetos e a grave deficiência de gestão nas companhias públicas resultaram em péssimos índices de cobertura e qualidade.

Em 2020, quase 10% da população brasileira ainda não tinha acesso à água tratada em seus domicílios, enquanto mais de 40% viviam sem serviço de coleta de esgoto. Dados do governo ainda indicavam que apenas 51% do esgoto gerado no país eram tratados, sendo o restante despejado nos rios e oceanos.

Com o objetivo de atrair novos investimentos para o setor de forma a **universalizar a distribuição de água e a coleta e tratamento do esgoto**, o marco do saneamento foi um **avanço significativo no panorama brasileiro.** Segundo cálculos da Organização Mundial de Saúde, cada dólar investido em saneamento tem um retorno de 5,5 dólares gerado por menores custos com saúde, mais produtividade e menos mortes prematuras.



Desde a aprovação do marco legal do saneamento já aconteceram 16 leilões de concessões e mais 8 já estão aprovadas para ocorrer em breve. Somente o **Leilão do bloco 3 da Cedae** mobilizou mais de R$ 2,2 bilhões para a exploração dos serviços de distribuição de água e saneamento na região da Zona Oeste do Rio e mais 20 municípios

Os avanços foram ainda mais expressivos em **2021,** com destaque para: Marco Legal do Transporte Ferroviário, Marco Legal do Gás Natural e a aprovação do Documento Eletrônico do Transporte.



A Autonomia do Banco Central também é uma evolução institucional importante para o Brasil. Um dos riscos que existia antes dessa formalização era que a política monetária fosse usada como um braço de política pública para atender interesses particulares do governo. A certeza de que o controle da inflação é de fato o objetivo principal, aumenta a credibilidade e por conseguinte a efetividade dos instrumentos do Banco Central.

Do ponto de vista do aumento da participação da iniciativa privada, 2021 foi marcado pelos leilões do 5G e de diversas concessões de saneamento. O **leilão para a concessão de operação nas faixas de frequência do 5G** foi realizado em 4 e 5 de novembro. O saldo foi de R$ 46,7 bilhões movimentados por dez operadoras ganhadoras. Do total arrecadado, R$ 42 bilhões serão de investimentos, e R$ 5 bilhões irão para o Ministério da Economia. O prazo de outorga é de 20 anos.

2022 começou com a sanção do presidente Jair Bolsonaro, no dia 06 de janeiro, do **Marco Legal da Geração Distribuída.** A nova lei permite às unidades consumidoras já existentes e às que protocolarem solicitação de acesso na distribuidora em 2022, a continuação, por mais 25 anos, dos benefícios hoje concedidos pela Agência Nacional de Energia Elétrica (Aneel) por meio do Sistema de Compensação de Energia Elétrica (SCEE). Esse marco também define as regras que prevalecerão após 2045 e quais serão as normas aplicáveis durante o período de transição.

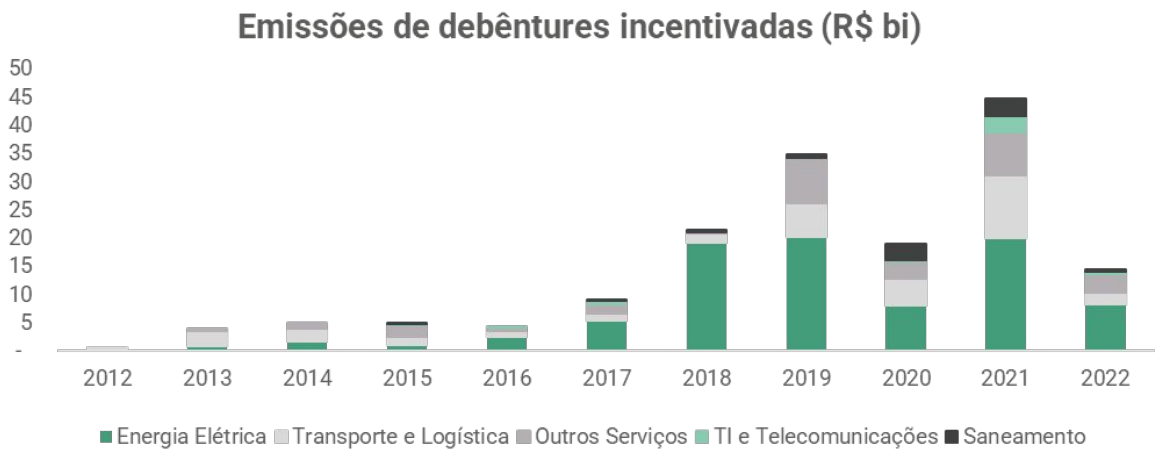
Por fim, outro progresso importante pela ótica da estrutura de incentivos foi a **Capitalização da Eletrobras.** A redução da possibilidade de ingerência política no setor e o fato de não termos mais uma grande estatal verticalizada que ancorava os segmentos de energia, traz mais segurança para os investidores.



Com todos esses movimentos de avanços regulatórios e saída estratégica de estatais de determinados segmentos, o ambiente institucional do Brasil vem se aprimorando. Essa melhoria já pode ser observada pelo volume de novas emissões de debêntures de infraestrutura que dobrou de 2018 a 2021 (gráfico 1).

Gráfico 1: Emissões de Debêntures (R$ bilhões) de 2012 a 2021.





Fonte: Anbima; Elaboração: Órama Gestão de Recursos

Para a próxima década, são esperados mais de três trilhões de reais em investimentos nos setores de infraestrutura, oportunidades que serão, em grande proporção, direcionadas ao mercado de capitais.

O Brasil vem entregando o seu "dever de casa" de construir um ambiente regulatório estável e previsível. Porém, acreditamos que uma parte importante do sucesso dos investimentos nesses setores de infraestrutura vem da capacidade de atrair o capital estrangeiro. Sobre esse aspecto, o momento atual também nos inspira confiança.



O contexto global de reorganização das cadeias produtivas

A pandemia de Covid-19 e a Guerra na Ucrânia vêm evidenciando os riscos de disrupções da cadeia de suprimentos para a segurança alimentar e energética dos países.

Especialmente após o fim da Guerra Fria, o *boom* da globalização trouxe consigo a interdependência econômica como sua marca. O comércio internacional se estruturou de forma a minimizar os custos de produção e assim a migração de fábricas para outros países se baseou na percepção de que esses fluxos seriam contínuos.

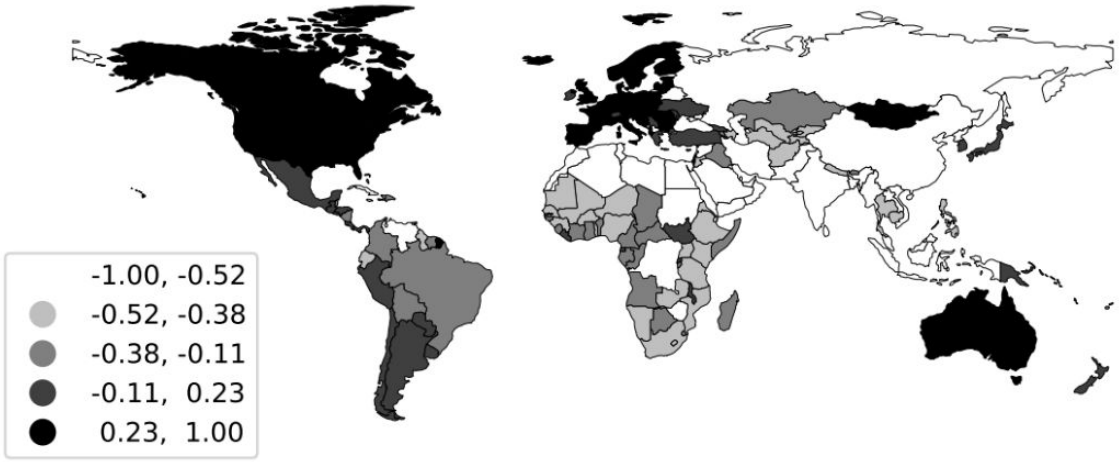
Contudo, durante a pandemia percebemos que a concentração da produção em poucos países é uma fragilidade do modelo, principalmente em momentos de fechamento de fronteiras. Em 2022, o conflito Rússia-Ucrânia colocou a dependência energética no centro das discussões e as sanções impostas por parte do Ocidente vem reforçando o debate de uma nova divisão do mundo.

Estamos começando a testemunhar o que pode ser uma nova era do comércio global com a **segurança e previsibilidade sendo colocadas na equação junto com o do custo.**

Após ser discutida a possibilidade de um processo de *reshoring* - voltar investimentos para produção doméstica - um relatório da administração Biden-Harris de 2021 introduziu o termo *ally* ou *friend shoring*. O processo incluiria **o investimento em produção em países considerados amigáveis**, classificados dessa forma de acordo com suas escolhas políticas e econômicas.

O estudo de Carlos Góes e Eddy Bekkers sobre os impactos dos conflitos geopolíticos considerou um redesenho das cadeias trazendo uma possível divisão do mundo em dois blocos.

O mapa abaixo traz uma classificação dos blocos de acordo com o alinhamento geopolítico dos países baseado em votos na Assembleias Geral das Nações Unidas. O índice de semelhança varia de -1 (maior alinhamento à China) a 1 (maior alinhamento aos EUA).



Fonte: Góes, Carlos; Bekkers, Eddy: *The impact of geopolitical conflicts on trade, growth, and innovation*

Podemos perceber que o **Brasil se posiciona de forma neutra em relação aos Estados Unidos e a China.** Do ponto de vista ocidental, o fato de sermos **democráticos** colabora a abordagem americana de "*friend shoring*". Além disso, a nossa matriz energética, baseada em fontes renováveis, contribui para atração de **investimentos com preocupações ESG.** Por outro lado, somos grandes produtores de commodities metálicas e alimentos, o que também nos torna atrativos para o capital chinês.

Uma reorganização da cadeia produtiva global pode impulsionar a indústria brasileira, **beneficiando a economia como um todo.** Esse aumento de interesse no país é mais um **vetor de crescimento para o setor de infraestrutura**.





DISCLAIMER

Órama Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. ("Órama"), é uma instituição autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários a prestar o serviço de administração de carteira de valores mobiliários, de acordo com o Ato Declaratório no 11.666, de 10 de maio de 2011. As informações aqui contidas são de caráter informativo, bem como não se trata de qualquer tipo de análise ou aconselhamento para a realização de investimento, não devendo ser utilizadas com esses propósitos, nem entendidas como tais. A Órama não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações aqui divulgadas. Os investimentos em fundos estão sujeitos a riscos específicos de mercado. FUNDOS DE INVESTIMENTO NÃO CONTAM COM GARANTIA DO ADMINISTRADOR, DO GESTOR, DE QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU DO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITOS – FGC. LEIA O REGULAMENTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES E A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS DOS FUNDOS ANTES DE INVESTIR. Para obter informações detalhadas sobre o Fundo, acesse: www.orama.com.br. Serviço de Atendimento ao Cotista (SAC): relacionamento@oramagestao.com.br ou através dos telefones 0800 728 0880 ou (21) 3797-8000. Ouvidoria: ouvidoria@orama.com.br ou através do telefone 0800 797 8000.