



Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência Social
Comitê de Investimentos



1 **ATA n.º 42/2024 – COMITÊ DE INVESTIMENTOS de 11/09/2024** – Ata de Reunião
2 Extraordinária do Comitê de Investimentos do Instituto de Previdência Social do Município
3 de Macaé – MACAEPREV, inscrito no CNPJ sob o n.º 03.567.964/0001-04, sediado à Rua
4 Tenente Rui Lopes Ribeiro, duzentos e noventa e três, Centro, Macaé, Rio de Janeiro,
5 realizada às dezessete horas do dia onze de setembro de dois mil e vinte e quatro, estando
6 presentes os membros, ***Alfredo Tanos Filho, Claudio de Freitas Duarte, Erenildo Motta da***
7 ***Silva Júnior e José Eduardo da Silva Guinâncio***, instituídos através da portaria de nomeação
8 n.º 289/2021, os membros, ***Miriam Amaral Queiroz e Patric Alves de Vasconcellos***
9 instituídos através da portaria n.º 306/2022, o membro ***Viviane da Silva Lourenço Campos***
10 instituída através da portaria n.º 1.707/2022 e o membro ***Fábio Carvalho de Moraes***
11 ***Drumond*** instituído através da portaria n.º 0685/2023. Iniciada a reunião, realizada de forma
12 on-line, através da plataforma Microsoft Teams, estando de um lado os membros do comitê e
13 de outro os representantes da BB Asset, Fernanda Vieira Lima, Cauê Moraes Moutra, Camila
14 F. Anacleto e Fabio de Souza Guerra e da Morgan Stanley, Thiago A. Cavalcante, sendo
15 tratados os seguintes assuntos: **I – MS INV F GLOBAL BRANDS FUND:** **A) Dez**
16 **características da gestão ativa do Global Brands – 1) Carteira concentrada:** de 20 a 40
17 empresas ao redor do mundo, independente do cenário econômico. O índice referência, o
18 MSCI World, tem 1465 ações na carteira teórica. **2) Altos níveis de convicção:** as 10 maiores
19 posições, historicamente, correspondem por volta de 50% da carteira. **3) Não fazemos gestão**
20 **de caixa:** estratégia de ações “long-only”, sempre comprada. O caixa é residual. **4) Alto**
21 **Active share e Agnóstico ao Benchmark:** 90% de Active Share. **5) Horizonte de longo**
22 **prazo:** a Rotação histórica da carteira fica entre 20 a 25% por ano (ou seja, empresas ficam na
23 média de 4 a 5 anos na carteira). Mais de 1/3 do portfólio está conosco em média há 10 anos.
24 **6) Investimentos Sustentáveis:** o A, o S e o G estão inseridos no processo de tomada de
25 decisão há mais de uma década/ E-N-G-A-J-A-M-E-N-T-O é a palavra que resume como
26 fazemos nossos investimentos responsáveis. **7) Pesquisa proprietária e equipe com**
27 **experiencia em fundos de investimentos.** **8) Gestão de risco:** Está inserida no processo de
28 tomada de decisão. Além disso, definimos risco em termos absolutos (“risco é a possibilidade
29 de perder capital”, de acordo com Benjamin Graham). **9) Skin in the game:** Pelo menos 25%
30 da remuneração variável recebida pelo time deve ser reinvestida nos fundos sob

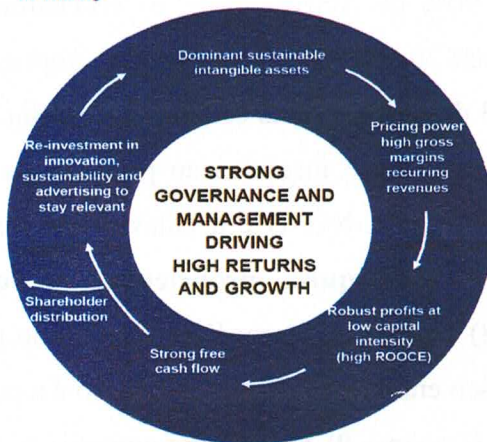


31 responsabilidade, ou seja, os recursos dos clientes estão no mesmo local dos recursos dos
 32 tomadores de decisão. **10) Foco no micro e não na macroeconomia**– ou seja, o processo de
 33 investimento é puramente bottom-up. **1. A filosofia do fundo:** Qualidade... acreditamos que
 34 os “compounders” (aquelas empresas bem dirigidas e com altos retornos sobre o capital
 35 empregado), tendem a fazer melhor em relação ao longo das diferentes fases do ciclo e são
 36 menos vulneráveis à volatilidade econômica. Ou seja, apostamos em companhias de alta
 37 qualidade, cujos rendimentos crescem a taxas elevadas e de maneira sustentável, que geram
 38 altos retornos sobre o capital empregado, com um perfil ESG robusto e com a capacidade de
 39 melhorar seus lucros de forma sólida ao longo do tempo. Na verdade, estamos falando de
 40 negócios com ativos intangíveis difíceis de replicar (como marcas ou redes de distribuição),
 41 com poder de fixação de preços (margens brutas altas), com receitas recorrentes, baixa
 42 intensidade de capital, balanços sólidos, geração de caixa forte e equipes gestores capazes (é
 43 fundamental que a gerência tenha um bom histórico de fazer uso eficiente e disciplinado do
 44 *free cash flow*). Isso se traduz em uma carteira concentrada de 20 a 40 empresas negociadas
 45 em um preço razoável, que tendem a protegê-las quando o mercado se torna mais complicado
 46 e que tem um perfil assimétrico de risco. Nosso objetivo é que as empresas da Global Brands
 47 se acumulem um retorno em dólares de 10% no longo prazo.

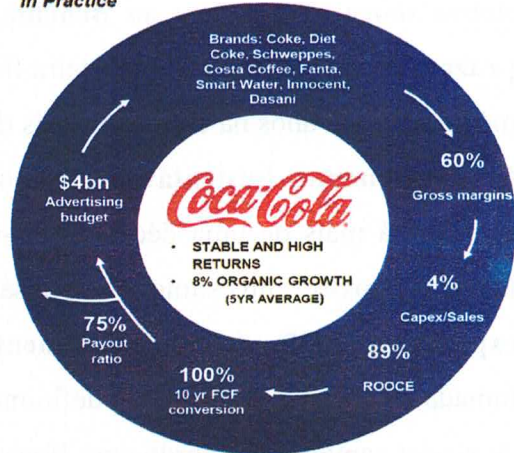
High Quality Compounders: Kicking the Tires

Few Companies Can Consistently Compound Shareholder Wealth at Attractive Rates of Return Over the Long Term

In Theory



In Practice



Source: Morgan Stanley Investment Management
The views and opinions expressed herein are those of the portfolio management team
ROCE (Return on Operating Capital Employed) = EBITA (Earnings Before Interest, Taxes and Amortization) / PPE (Property, Plant, Equipment) + Trade Working Capital (excludes goodwill). Ex-Financials. Free Cash Flow = Operating Cash Flow minus Capex.

Handwritten signatures and initials are present at the bottom of the page, including a large signature on the left and several smaller ones on the right.

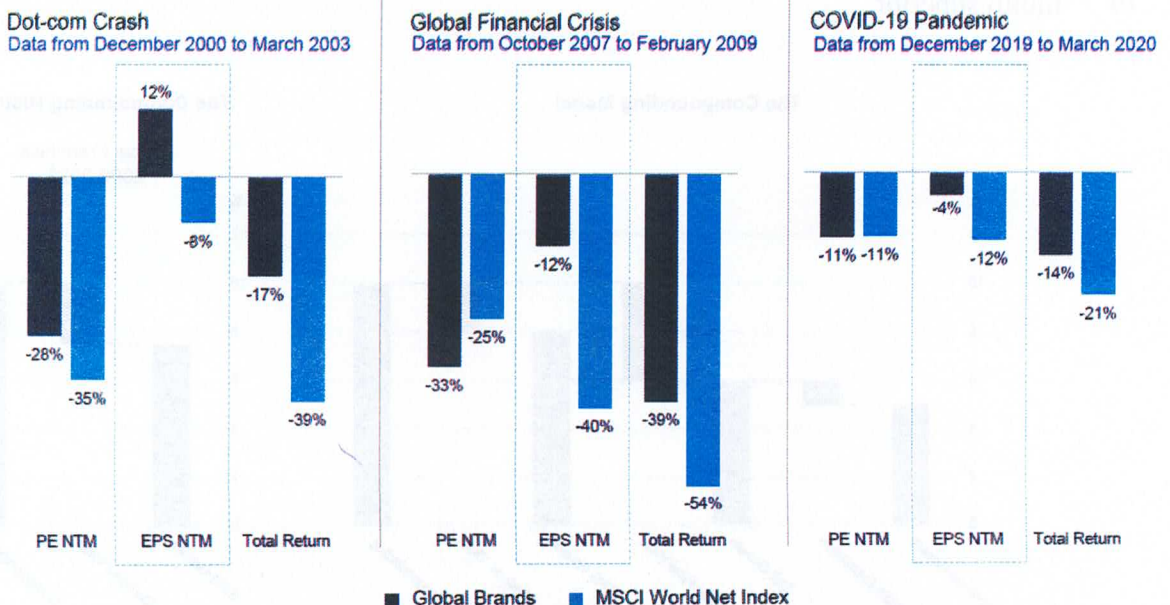


49 **2. Resiliência:** Este gráfico reflete muito bem essa definição de qualidade da estratégia:
50 porque há muitas definições de qualidade, as de outros concorrentes levam você a um
51 posicionamento mais forte nas “Magnificent 7”, em luxo ou em consumo discricionário. No
52 nosso caso, a qualidade em que investimos nos leva a uma carteira de caráter defensivo. A
53 nossa definição de qualidade procura aumentar os lucros de forma consistente ao longo do
54 ciclo. O principal impulsionador dos retornos das ações deve ser o crescimento dos lucros das
55 empresas... e esta carteira não procura o crescimento mais alto, mas sim o mais estável, o
56 “compounding”, o crescimento composto (afinal, tende a investir nas empresas que usamos
57 todos em nosso dia a dia, independentemente de estarmos na fase de recessão ou recuperação
58 do ciclo econômico). Qualidade é refletida em múltiplos elevados e, quando o mercado
59 experimenta um derating, a qualidade não está isenta... a diferença da nossa definição de
60 qualidade é visível quando os lucros do mercado desaceleram e os lucros da carteira se
61 mantêm:

Earnings Resilience At Work

Peak-to-trough return and the corresponding changes in earnings and multiples for the MS INV F Global Brands Fund and MSCI World Net Index

Past Performance is No Guarantee of Future Results



Source: FactSet. Data as of March 31, 2024. The inception date of the MS INV F Global Brands Fund is October 30, 2000. EPS = earnings per share. PE = Price to Earnings. NTM = next twelve months. Peak-to-trough return and the corresponding change in EPS and PE for the MS INV F Global Brands Fund and MSCI World Net Index. Note that the peak-to-trough return for the portfolio and market occurred within the time frames specified and may not have occurred at the same time.

62

Handwritten signatures and initials at the bottom of the page.

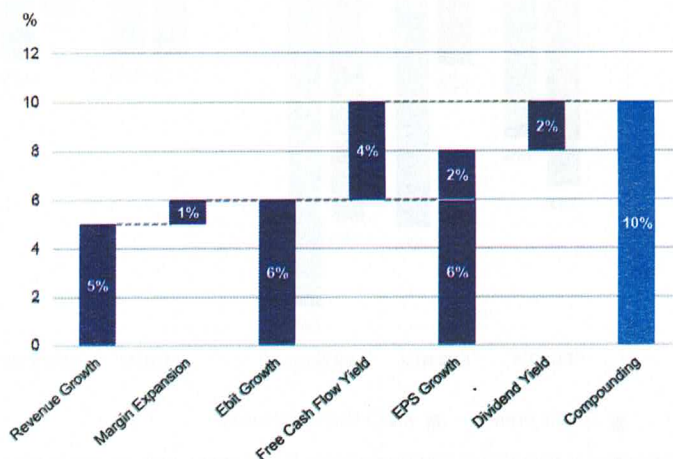


Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência Social
Comitê de Investimentos

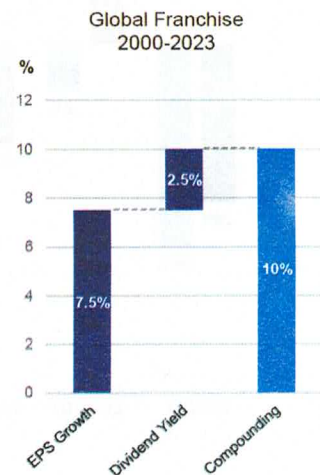


63 **3. Em outras palavras:** O fundo procura investir em empresas que cresçam os lucros em
64 cerca de 10%. Este seria o modelo de compounding: os nomes da carteira crescem os
65 rendimentos em 5-6% ao longo do ciclo, a melhoria incremental nas margens deveria
66 adicionar outro 1% e dar 4% de FCF yield. Considerando que, aproximadamente, metade do
67 FCF é pago em dividendos e que a outra metade melhora o BPA (seja com recompras de
68 ações ou aquisições), estamos falando de um crescimento em BPA de 8% para a carteira, ao
69 que somamos 2% de rentabilidade por dividendos, e nos leva a esse “compounding” de
70 +10%... E pode ser que o mercado ofereça essa capacidade de “compounding” nos bons
71 tempos, quando as coisas estão indo bem, mas não está tão claro que seja capaz nos maus... A
72 história desta carteira desde 2000 não ensina que teve um crescimento de BPA de 7,5% +
73 2,5% de rentabilidade por dividendo...10% total. Observe que os retornos futuros do fundo
74 são compostos não apenas de sua “comissão”, mas também o que acontece com os
75 múltiplos... mas dado o alto ponto de partida das valorações, podem ser um fator contrário ao
76 favor. Tanto a estratégia quanto o mercado estão cotados em múltiplos altos em relação à
77 história, embora, graças à eficiente conversão de caixa e ao foco em valorização da equipe
78 gestora, o prêmio do fundo em termos FCF seja só de 10% quando o perfil de qualidade é
79 muito superior.

The Compounding Model



The Compounding History





The Power of Compounding

Global Franchise Commingled Composite - USD

- \$100 invested in the portfolio since inception¹, worth \$2,331 vs. \$756 invested in the world index

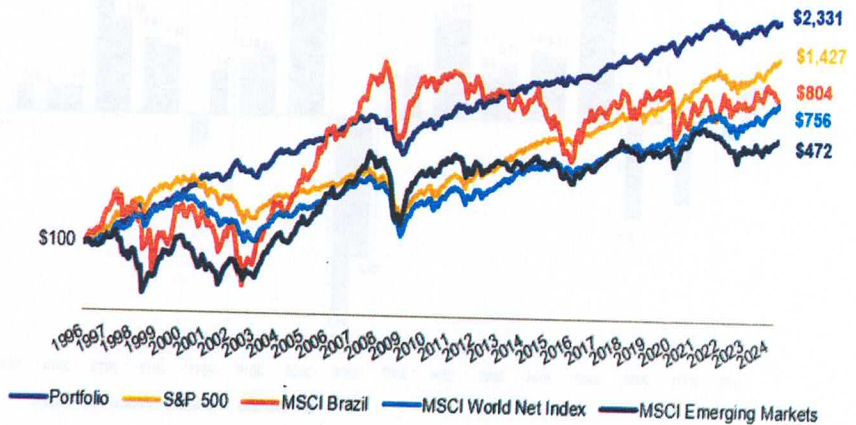
Since Inception¹ to June 30, 2024
(Growth of \$100)²

Past performance is no guarantee of future results

- Outperformance of MSCI World Index is pronounced in periods of market falls (2000-3, 2008-9)

SINCE INCEPTION (ANNUALIZED) %

PORTFOLIO (NET)	11.79
MSCI WORLD NET INDEX	7.42
EXCESS RETURN	4.37



Source: MSCI, Morgan Stanley Investment Management. Data as of June 30, 2024. Data updated quarterly with monthly data. Returns may increase or decrease as a result of currency fluctuations. The value of the investments and the income from them can go down as well as up and an investor may not get back the amount invested. There are additional risks involved with this type of investment. Performance returns reflect the average annual rates of return. The composite results are shown in Net of investment advisory fees and does not take account of commissions and costs incurred on the issue and redemption of units and include the reinvestment of dividends and income. The comparison index is the MSCI World Index with Net dividends reinvested. If fees had been applied returns would have been lower. The Global Franchise strategy has a performance track record of over twenty years. Please refer to the Global Franchise Commingled Composite GIPS® Disclosure document for additional information. Indices shown for comparison purposes only are the MSCI World Net Index, MSCI Brazil Gross Index, MSCI EMF Gross Index, and S&P 500 W/Income Index.

1. The inception date of the Global Franchise Commingled Composite - USD is March 31, 1996
2. Growth of a dollar using a logarithmic scale.

81
82
83
84
85
86

4. Proteção nos momentos de queda: Isso se traduz em que a carteira tem uma captura de queda muito eficiente (especialmente quando, como comentamos, a correção do mercado é por desaceleração de lucros) e tende a acompanhar bem o mercado em alta, embora tende a ficar atrasado com ralis e aumentos gerais cíclicos. Tem um perfil assimétrico de retornos.

[Handwritten signatures and initials in blue ink]



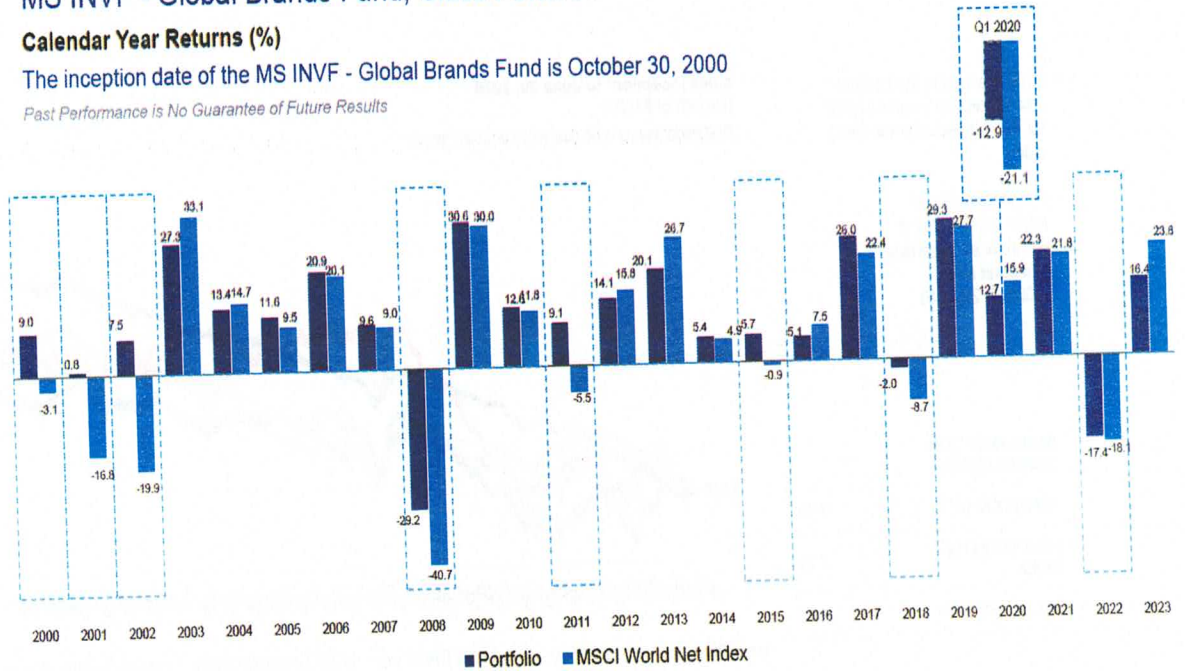
Solid Absolute Returns in Up Markets and Reduced Downside Participation When it Matters

MS INVF - Global Brands Fund, Class I Shares - USD

Calendar Year Returns (%)

The inception date of the MS INVF - Global Brands Fund is October 30, 2000

Past Performance is No Guarantee of Future Results



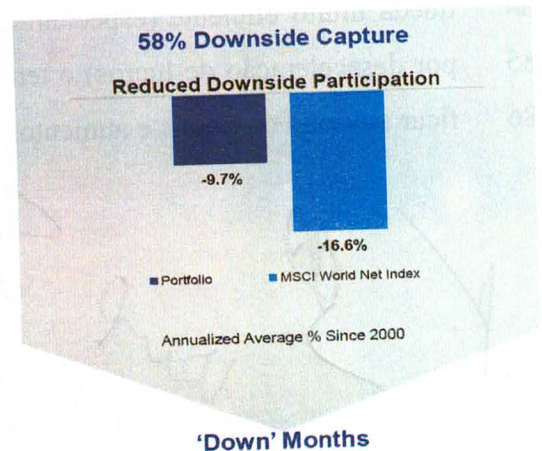
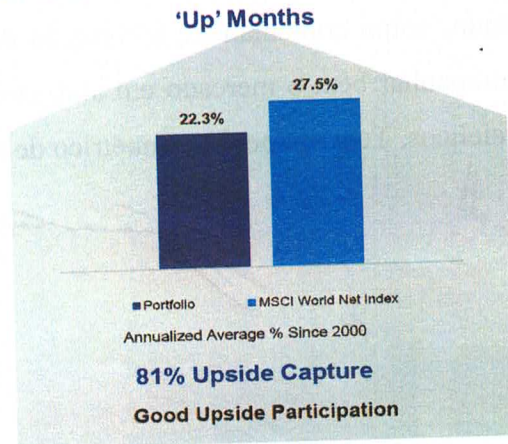
Source: Morgan Stanley Investment Management. The inception date of the MS INVF - Global Brands Fund is October 30, 2000. Performance returns reflect the average annual rates of return. Periods less than 1 year are not annualized. Performance data is calculated NAV to NAV, net of investment advisory/management fees and does not take account of commissions and costs incurred on the issue and redemption of units. The value of the investments and the income from them can go down as well as up and an investor may not get back the amount invested. There are additional risks involved with this type of investment. Returns are quoted in USD and include the reinvestment of dividends and income. Performance returns are compared to those of the MSCI World Net Index with Net dividends reinvested, which is an unmanaged market index and is considered to be a relevant comparison to the Portfolio. The Index does not include any expenses, fees or sales charges. Comparisons of performance assume the reinvestment of all dividends and income. It is not possible to invest directly in an Index.

87

Portfolio has Delivered an Asymmetric Pattern of Performance

MS INVF - Global Brands Fund, Class I Shares - USD

Past Performance is No Guarantee of Future Results



88

Handwritten signatures and scribbles at the bottom of the page.



89 **5. Sobre valorização:** O ROOCE superior a 50% (exclui intangíveis) é 2,5x o do índice, e a
90 margem bruta de 50% é quase o dobro... Esta qualidade está refletida no prêmio de 30% em
91 termos de PER, mas esse prêmio é muito menor, só de 10% em FCF (a conversão de FCF da
92 carteira é muito alta dado seu forte retorno sobre o capital). Por dar um pouco mais de cor em
93 relação à avaliação, a métrica FCF de longo prazo da carteira é 20x, mas no passado o peso de
94 consumo estável era muito maior que agora, e tem um menor poder de compounding...
95 Agora, com mais capacidade para crescer compostamente, pode ser perfeitamente justificado
96 21x...
97

Substantially Better Quality, at a Reasonable Valuation

Focus on Free Cash Flow rather than Earnings

- Portfolio's premium on Forward Earnings versus market is likely to be lower than shown, as market's forward earnings estimates are unreliable and often overstated.
- Market has higher gap between reported (GAAP/IFRS) and adjusted or "greed" earnings than the portfolio.
- High quality companies are better at converting earnings to cash. Free Cash Flow is a better indicator of valuation

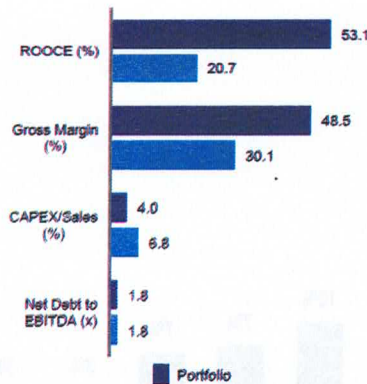
Resilience Ratios^{4,5}:

	10 Year Margin Stability	10 Year Price Volatility
PORTFOLIO	87.2	13.8
MSCI WORLD NET INDEX	73.0	15.7

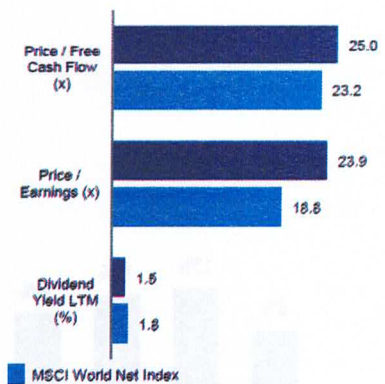
MS INVF - Global Brands Fund

Quality Ratios – Historical^{1,2,3}

Past Performance is No Guarantee of Future Results



Valuation Ratios^{1,2,3}



98

99 6. Comportamento YTD e 1 ano:

100

PORTFOLIO / BENCHMARK NAME	START DATE	MTD	3 MONTH	YTD	1 YEAR CUMULAN	2 YEARS ANN	3 YEARS ANN	5 YEARS ANN	10 YEARS ANN	SI AN N	5 YEARS UPSIDE CAPTURE RATIO	5 YEARS DOWNSIDE CAPTURE RATIO	5 YEARS INFORMATION RATIO	5 YEAR S SHARE PE RATIO
MS INVF - Global Brands Fund - A	30-Oct-2000	3.48	9.29	9.26	12.07	11.66	3.21	8.17	9.12	9.66	0.73	0.85	(0.63)	0.39
MS INVF - Global Brands Fund - I	30-Oct-2000	3.55	9.53	9.92	13.08	12.67	4.10	9.03	9.95	10.45	0.74	0.83	(0.52)	0.44
MS INVF - Global Brands Fund - Z	10-Jun-2008	3.55	9.55	9.97	13.17	12.75	4.18	9.10	10.00	9.88	0.75	0.83	(0.51)	0.45
MSCI World Index Net Index (USD)		2.64	6.58	16.72	24.43	19.94	6.90	13.11	9.57	7.83	-	-	-	0.61

Source: Morgan Stanley Investment Management. Estimated Data as of August 31st, 2024.

101

Handwritten signatures and initials at the bottom of the page.

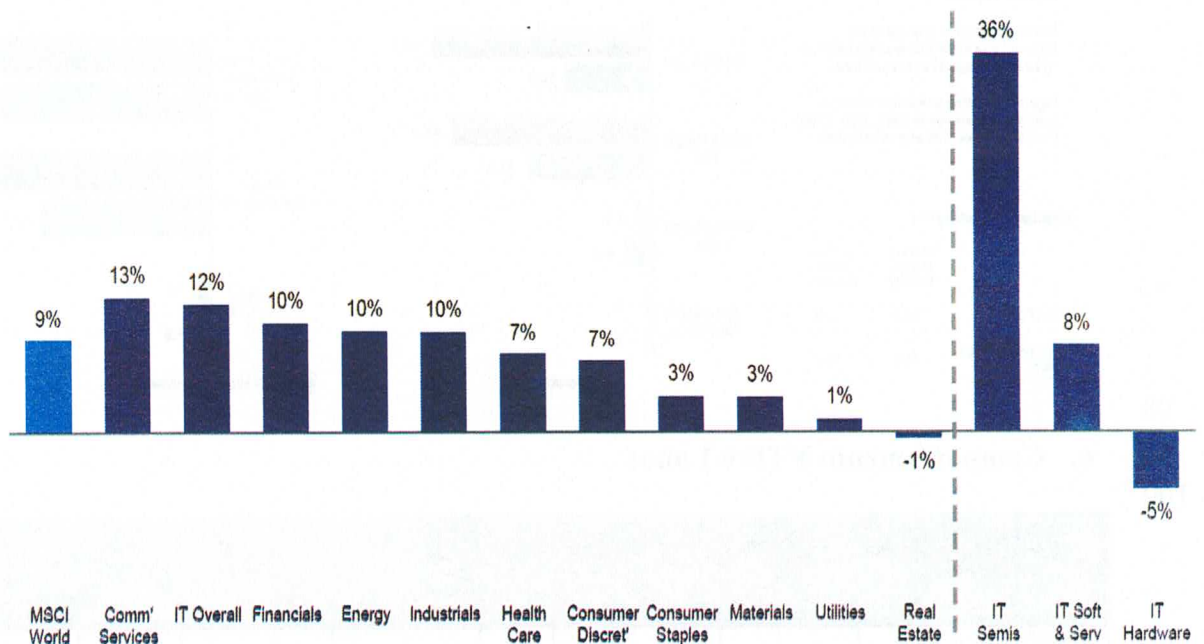


102

103 Em 2024, o mercado teve seu retorno liderado por 2 dos 3 vencedores do ano passado, IT e
104 telecomunicações, graças à Nvidia e Meta respectivamente e com o sentimento forte em torno
105 da AI. Os outros principais setores de 2023, como consumo discricionário, ficaram para trás
106 com a Tesla corrigindo. Além disso, foram os setores cíclicos que subiram mais, com exceção
107 de materiais, e com as partes mais defensivas consumo estável, elétricos e também saúde atrás
108 do índice. Isso não ajudou o portfólio, que é pesado em TI Software & Serviços, saúde e
109 consumo estável. Em 1 ano, o fato de a carteira estar sopesada nas 7 Magnificas companhias
110 também não ajudou (apenas investido na Microsoft, abaixo explicamos o que pensamos de cada
111 uma)

The Cyclical Sectors Led the Way in Q1

MSCI World Index Performance by Sector - USD



Source: FactSet. Morgan Stanley Investment Management MSCI World Index (sector indices). Data as of March 31, 2024. Quoted in USD. Chart shown for illustrated purposes only. On March 17, 2023 some revisions came into effect for the Global Industry Classification Standard (GICS) Industry Group, Industry and Sub-Industry classifications and consequently a number of securities within Consumer Discretionary, Consumer Staples, Financials, Industrials, Information Technology and Real Estate were re-classified.

112

(Handwritten signatures and initials)



Tech-AI Stocks Dominate US Index Returns Given Their Size and Volatility

Total Return (%), December 2021 – March 2024



Q1 24 Performance ²	+10%	+8%	13%	5%	+82%
Contribution to S&P 500 Q1 24 rise	-	-	3.9%	1.3%	2.6%

Source: Morgan Stanley Investment Management, FactSet. Data as of March 31, 2024. Performance returns reflect cumulative returns over the period. The value of your investments can go down as well as up and is not guaranteed at any time. Please refer to the standardized performance slide for additional information. Any stocks or indices shown are for informational purposes only and should not be deemed as a recommendation to buy or sell the securities or indices shown.

1. Magnificent 7 comprises NVIDIA, Microsoft, Alphabet, Amazon, Meta, Tesla and Apple.

2. Percentage data for each Index/company shown is Q1 2024 total return

113

114 Até 30 de abril (mês fechado), as 3 principais contribuições foram SAP, Procter & Gamble e
 115 Haleon, e os 3 maiores detratores foram Accenture, Reckitt Benckiser e Pernod Ricard. 1 ano
 116 até 30 de abril, as 3 melhores posições foram SAP, Microsoft e CDW e os 3 grandes
 117 detratores Reckitt Benckiser, Pernod Ricard e PMI. Para detratores: A Reckitt Benckiser está
 118 sob pressão em três frentes: A empresa continua ganhando participação de mercado em 45%
 119 de seus negócios, mas, no entanto, está sofrendo uma concorrência feroz nas demais linhas. A
 120 divisão de leite infantil nos EUA agora é muito intensiva em capital para melhorar as
 121 instalações que tiveram que fazer para atender às exigências regulatórias desde o incidente e
 122 recall de produto da Abbott Laboratories. O negócio de Nutrição em mercados emergentes
 123 parece ter uma demanda mais elástica se a compararmos com outros mercados, o que reduz
 124 seu poder de fixação de preços ali. Acrescentamos que sua unidade Mead Johnson teve que
 125 pagar USD60m à mãe de um bebê prematuro que morreu de doença intestinal depois de tomar
 126 o leite da fórmula de Enfamil. Você é acusado de ter promovido o produto sem ter avisado os
 127 médicos e o público em geral sobre os riscos. A equipe continua monitorando os eventos e a
 128 empresa continua a fazer parte do portfólio, embora tenha caído do top 10. É verdade que eles

[Handwritten signatures and initials in blue ink]



Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência Social
Comitê de Investimentos



129 já haviam reduzido o peso porque começavam a ter dúvidas sobre sua capacidade de
130 compounding, e continuam com as dúvidas após essas notícias, mas a avaliação também
131 corrigiu bastante... Na Accenture, a nossa visão é que este é mais um tópico da indústria
132 cíclica do que da Accenture. O setor está sofrendo um pouco de ressaca após o forte
133 crescimento de 2022, e a Accenture está fazendo isso melhor do que seu grupo em geral.
134 Esperamos que a demanda se recupere à medida que 2024 progride e as operações
135 transformacionais em que já está inserida avançam. Para Pernod Ricard, os resultados do
136 primeiro semestre mostram complicações nos EUA e na China. A demanda nos EUA está
137 sofrendo as consequências do aumento vertical da demanda durante a Covid agravada pelo
138 destocking, enquanto na China, a recuperação prevista após a Covid tem sido decepcionante.
139 Pelo lado positivo, as medidas de preços adotadas pela direção da companhia devolveram a
140 margem bruta ao nível de 62% pro Covid. E na PMI, estão a ter problemas tanto na parte do
141 seu negócio tradicional (não conseguiram crescer no produto de combustão em 2023 e
142 esperam também apenas plano em 2024 por questões regulamentares nos EUA, concorrência
143 dura na Europa e FX em mercados emergentes) como no de próxima geração IQOS
144 (regulação em diferentes mercados está a ser menos favorável do que esperávamos, o que
145 compromete as metas de vendas). **7. Posicionamento:** A carteira está concentrada em
146 tecnologia (em empresas que geram receitas recorrentes, como software), em consumo estável
147 e em healthcare, seguido de financeiras (como Visa) e industriais. Como você pode ver no
148 gráfico à direita, eles são investidores de longo prazo dos títulos, com um tempo médio de
149 oito anos na carteira. Sobre as 7 Magníficas, o que temos e por que não temos o resto (o que é
150 bom para saber como eles pensam sobre investir, com essa definição de qualidade que
151 discutimos). A única posição que temos é a Microsoft: ela se transformou em uma empresa
152 vibrante que lidera as principais mudanças tecnológicas e está livre de controvérsias sobre
153 privacidade, dados e antitruste que afetam outros importantes players de tecnologia. Eles
154 acreditam que a receita crescerá 10% nos próximos anos e consideram o crescimento da
155 nuvem (Azure e Office 365) muito importante. A empresa tem como objetivo monetizar a IA
156 por meio de ferramentas de fornecimento de infraestrutura (Azure), CoPilots e Github.
157 Espera-se que os produtos relacionados à IA impulsionem o crescimento e melhorem suas
158 ofertas, por exemplo, O copiloto no Microsoft 365 cria um primeiro rascunho para o usuário



Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência Social
Comitê de Investimentos



159 editar no Word. Tesla: gera um ROIC muito baixo, não tem poder de fixação de preços, tem
160 pinta que nunca fará parte da carteira. Meta: a forma como eles monetizam os dados de
161 privacidade das pessoas parecem agressiva e elas não adoram os negócios que precisam ser
162 reinventados constantemente para continuar crescendo, além de verem riscos regulatórios
163 também. É verdade que está barata, mas não gostam da forma como é gerenciada, acham que
164 a governança corporativa da empresa é um ponto fraco. Amazon: há coisas da Amazon que
165 eles acham atraentes, como serviços da web, mas outras coisas como a parte do ecommerce
166 nos EUA (gera uma margem muito baixa). Alphabet – não tem, mas pode ter na perfeição e,
167 na verdade, não descarta. O não pagamento de dividendos já não é um obstáculo depois de a
168 política de investimento do fundo ter sido alterada recentemente, como discutimos (agora
169 enfatizam um retorno consistente do capital e a Alphabet já tem um registo razoável com o
170 seu programa de recompra de ações). Apple: digamos que 2/3 dos benefícios provêm de
171 hardware e 1/3 de serviços (App Store). Se a distribuição dos benefícios fosse mais
172 equilibrada, 50-50% poderiam considerá-la invertível para eles... gostariam que ela fosse mais
173 dependente de serviços e menos de telefones. Nvidia: muito cíclica para sua filosofia de
174 investimento... a companhia passou por 3 ciclos já... o ciclo de jogos, o de crypto e agora o de
175 AI... Nossa exposição em Tecnologia: • Microsoft: A Microsoft é a maior empresa de
176 software do mundo e está enraizada em empresas. Sob Satya Nadella (CEO), a Microsoft se
177 transformou em uma empresa vibrante que lidera as principais mudanças tecnológicas. A
178 receita de nuvem no Office 365 e no Azure é superior a US\$ 110 bilhões (ano fiscal de 2023).
179 Em nossa opinião, espera-se que a empresa aumente as receitas em dois dígitos nos próximos
180 anos, beneficiando-se da aceleração para a economia digital acelerada pela crise da COVID e
181 cada vez mais IA. Acreditamos que o crescimento do Cloud (Azure e Office 365) é um ponto
182 forte e uma fonte de maior receita. • SAP: A SAP é líder de mercado em software, soluções e
183 serviços de gestão empresarial. Os clientes são muito pegajosos devido à integração de TI
184 associada e aos altos custos de comutação. Em 2020, anunciou uma aceleração de sua
185 transição para a nuvem. Em nossa opinião, essa mudança de estratégia é sensata e, na verdade,
186 estamos no ponto de inflexão, onde a transição para a nuvem se torna um obstáculo para a
187 receita e as margens, apoiadas pela empresa, confirmando aproximadamente suas metas para
188 2025 em junho, que exigem crescimento de dois dígitos dos lucros a partir daqui. Estimamos



Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência Social
Comitê de Investimentos



189 que a nuvem será 57% da receita até 2025, quase o dobro dos 30% em 2020, enquanto as
190 vendas de licenças voláteis cairão de 13% para 2% da receita. • Accenture: A Accenture é
191 uma fornecedora global de consultoria de gestão, integração de sistemas, desenvolvimento de
192 aplicativos e serviços de terceirização de negócios. A Accenture tem presença global, base de
193 clientes de longa data, ampla gama de recursos, escala e um modelo de entrega global de
194 qualidade. Os serviços de TI são um setor em crescimento, e a Accenture provavelmente
195 continuará a ganhar participação, já que seu investimento para o futuro manteve a empresa na
196 vanguarda do setor, ajudando as empresas com a transformação digital. Existem novas
197 oportunidades em mercados emergentes e tecnologias como computação em nuvem, análises
198 móveis e de negócios e IA geradora. • Roper: A Roper é uma empresa de tecnologia
199 diversificada que opera cerca de 30 empresas de nicho em uma variedade de mercados finais.
200 Em 2022, a Roper alienou seus negócios industriais legados e se expandiu para áreas mais
201 promissoras, em particular tecnologia e medicina. Por meio de aquisições e investimentos
202 orgânicos, a Roper tornou-se um retorno maior, uma margem maior, um crescimento maior,
203 menos cíclica e mais geradora de caixa. A Roper é uma empresa atraente, dada a força de suas
204 franquias existentes, seu forte histórico em alocação de capital e sua ciclicidade limitada. •
205 CDW: A CDW é a principal empresa dos EUA TI distribuidor de hardware/software,
206 fornecendo TI para mais de 250 mil clientes. A CDW viu ganhos consistentes de ações com
207 crescimento da receita de cerca de 250 a 300 pontos-base à frente do total de TI gastos, que
208 tem sido um produtor saudável de ~5%. Parece haver um longo caminho para o crescimento e
209 mais ganhos de participação, com a CDW sendo a líder clara em um mercado altamente
210 fragmentado. A escala da CDW em comparação com os pares oferece melhor distribuição,
211 preços mais favoráveis dos fornecedores, maior disponibilidade de estoque dos fornecedores e
212 permite que ela ofereça uma oferta completa de Produtos.

213

[Handwritten signatures and initials in blue ink]

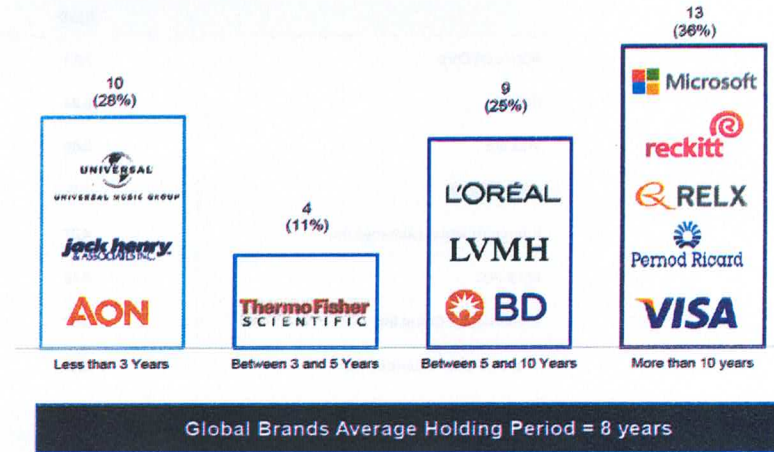


Long-Term Owners, Rather Than Short-Term “Renters” of Stocks

High Quality Companies Can be Natural Vehicles for Compounding Shareholder Wealth

- We look for compounders with staying power, which means low annual portfolio turnover (~20%pa)
- Of current holdings, over one third have been held for over 10 years

Total holding period for stocks currently in the portfolio^{1,2}
Number of stocks (% total companies held)



Source: FactSet. Data as of December 31, 2023.

1. Data reflects the maximum or total holding period for stocks in the portfolio in order to account for instances where the team may have exited a position in a company and then subsequently reinstated a position in that same company. Data excludes spin offs that were subsequently sold.
2. The securities identified do not represent all of the securities purchased or sold in the portfolio. Logos reproduced with the permission of Aon, Jack Henry, UMG, LVMH, Thermo Fisher, L'Oréal, RELX, Becton Dickinson, Microsoft, Pernod Ricard, Reckitt Benckiser, and Visa and represent companies in which the fund invests and should not be deemed as a recommendation to buy or sell securities referenced.

214

215

iShares, Inc. - iShares MSCI World ETF

URTH 145.81 USD -0.45 (-0.31%)

Last Updated: Tue, Jun 04 12:00 PM EDT



216

217

Source: Koyfin; Information as of May 31 2024; PAST RETURNS ARE NOT A GUARANTEE OF FUTURE RETURNS.



Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência Social
Comitê de Investimentos



218

Holdings

As of 30-Apr-2024

Top Holdings
(% of Total Net Assets)

	FUND	INDEX
Microsoft Corp	7.83	4.40
SAP SE	6.24	0.30
Visa Inc	5.86	0.68
Accenture Plc	5.15	0.30
Intercontinental Exchange Inc	4.27	0.12
RELX PLC	3.78	0.12
UnitedHealth Group Inc	3.67	0.72
Thermo Fisher Scientific Inc	3.67	0.35
Becton, Dickinson & Co.	3.48	0.11
Abbott Laboratories	3.26	0.29
Total	47.21	--

These securities and percentage allocations are only for illustrative purposes and do not constitute, and should not be construed as, investment advice or recommendations with respect to the securities or investments mentioned.

219

Portfolio Characteristics

As of 30-Apr-2024

	FUND	INDEX
Active share (%)	89.20	--
Number of holdings	38	1,465
Price/free cash flow (NTM) *	23.66	22.28
Price/earnings (NTM) *	22.61	17.90
Dividend Yield (%)	1.50	1.85

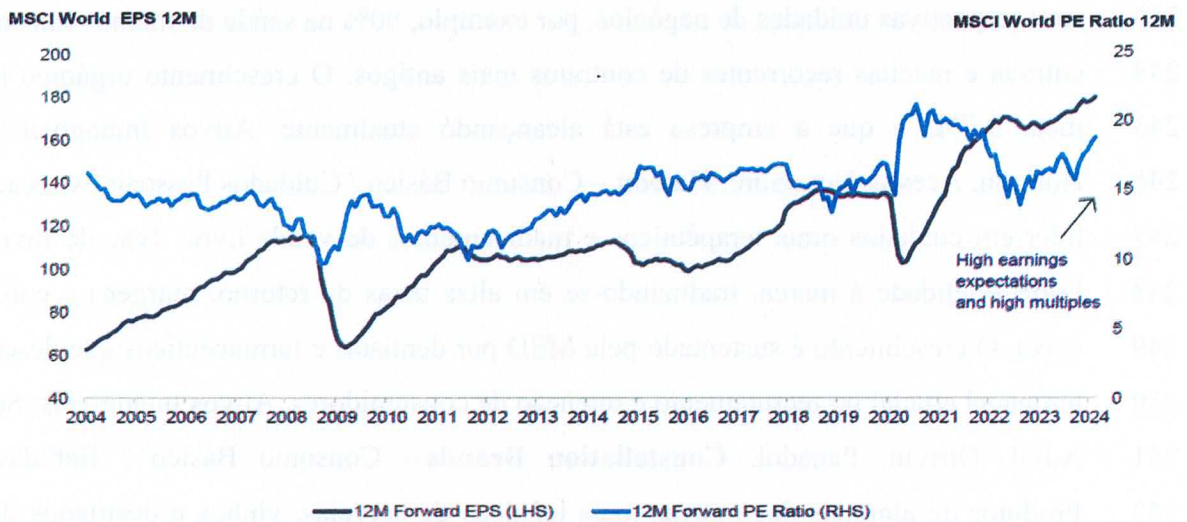
220

221 **8. Outlook** - As expectativas de crescimento dos lucros do consenso estão novamente
222 elevadas, com +10% para 2024 e 2025, o que implicitamente pressupõe que as margens, a
223 partir de níveis historicamente de pico, vão continuar a subir ainda mais... o que a equipa acha
224 cada vez mais difícil... Os movimentos do mercado têm sido de derating, rerating, derating,
225 rerating (o múltiplo do MSCI World subiu 35% nos últimos 18 meses vs +7% que cresceram
226 os lucros) ... e agora estamos em um ponto em que tanto as estimativas de lucros quanto as
227 valorizações estão muito elevadas (MSCI World 18.6x os lucros dos próximos 12 meses,
228 muito estreito, mesmo em 17.11x, excluindo as Magníficas 7), a margem de erro é muito



229 pequena. Se olharmos para os últimos 20 anos, uma queda nos lucros do mercado está
230 associada à carteira fazendo-o melhor em 1,5% em trimestres nos quais os lucros caem menos
231 de 5% e em mais de 3% quando os lucros caem mais de 5%...

MSCI World 12 Month Forward EPS Expectations and 12 Month Forward PE



232

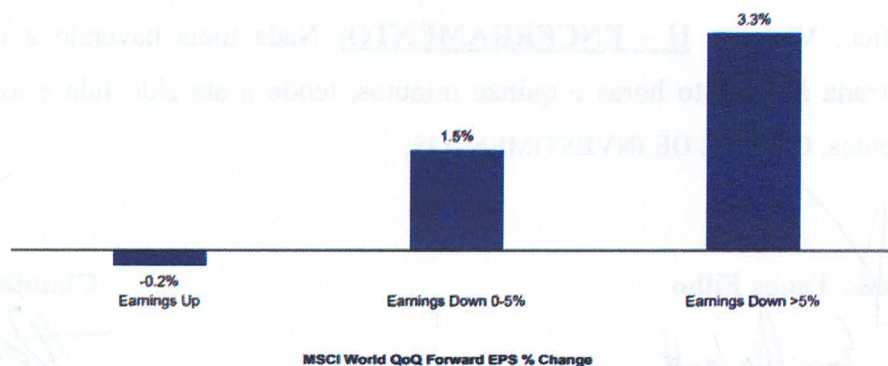
Source: FactSet. Data as of March 31, 2024.

Relative Performance Driven by Direction and Magnitude of Change in Earnings

Average QoQ Total Return Relative to the Index

Global Franchise Representative Account vs. MSCI World

Data from June 2004 to December 2023



233

234 **9. Global Brands – Novas Empresas no Portfólio – 1 Trimestre 2024: United Health –**

235 Saúde / Ciências Biológicas - Marca: Uma seguradora de saúde dos EUA com integração

236 vertical em serviços de provedores. Tese de Investimento: Negócios de alta qualidade, bem

237 administrados e não cíclicos, dígitos únicos altos de crescimento devido à sua escala de

238 associação e efeito de rede bilateral. Operar em um ambiente regulatório cada vez mais



Estado do Rio de Janeiro
Município de Macaé
Instituto de Previdência Social
Comitê de Investimentos



239 estável à medida que se alinha com o governo para ajudar a melhorar a eficiência de custos no
240 sistema de saúde dos EUA. Ativos Intangíveis: Optum, United Healthcare. **Hologic** – Saúde /
241 Ciências Biológicas Marca: Empresa de diagnósticos/dispositivos médicos, focada quase
242 inteiramente na saúde das mulheres. Tese de Investimento: Alta participação de mercado em
243 suas respectivas unidades de negócios, por exemplo, 90% na saúde da mama Altas barreiras à
244 entrada e receitas recorrentes de contratos mais antigos. O crescimento orgânico tem como
245 meta 5-7%, o que a empresa está alcançando atualmente. Ativos Intangíveis: Aptima,
246 Horizon, Acessa, NovaSure. **Haleon** – Consumo Básico / Cuidados Pessoais. Marca: Empresa
247 líder em cuidados orais terapêuticos e medicamentos de venda livre. Tese de Investimento:
248 Forte fidelidade à marca, traduzindo-se em altas taxas de retorno, margens e conversão de
249 caixa. O crescimento é sustentado pela MSD por dentistas e farmacêuticos que desempenham
250 um papel crucial no recrutamento e retenção de consumidores. Ativos Intangíveis: Sensodyne,
251 Advil, Otrivin, Panadol. **Constellation Brands** – Consumo Básico / Bebidas. Marca:
252 Produtor de algumas das marcas mais icônicas de cervejas, vinhos e destilados do mundo.
253 Tese de Investimento: Posição dominante no segmento de crescimento mais rápido do
254 mercado de cerveja dos EUA, impulsionando as vendas de HSD e o crescimento dos lucros. O
255 crescimento não é mais diluído pela operação de vinho (agora apenas ~12% dos lucros).
256 Melhor alocação de capital à medida que os irmãos Sands abandonaram suas ações com
257 direito a voto e deixaram o conselho executivo em 2023. Ativos Intangíveis: Corona, Modelo,
258 Pacífico, Victoria. **II - ENCERRAMENTO:** Nada mais havendo a tratar, a reunião foi
259 encerrada às dezoito horas e quinze minutos, tendo a ata sido lida e assinada por todos os
260 presentes. COMITÊ DE INVESTIMENTOS:

261
262

263 **Alfredo Tanos Filho**

Claudio de Freitas Duarte

264

265 **Erenildo Motta da Silva Júnior**

Fábio de Carvalho de Moraes Drumond

266

267 **José Eduardo da Silva Guinâncio**

Miriam Amaral Queiroz

268

269 **Patric Alves de Vasconcellos**

Viviane da Silva Lourenço Campos