



## *Instituto de Previdência dos Municipiários de Catanduva*

*Lei Complementar n° 127 de 24.09.1999*

04.03.2022

**ATA DA REUNIÃO EXTRAORDINÁRIA DO COMITÊ DE INVESTIMENTOS DO INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS MUNICIPIÁRIOS DE CATANDUVA** realizada aos 04 de março de 2022 na sede do IPMC às 14h00m para tratar dos seguintes assuntos:

- a) Apresentação Morgan Stanley: Gestão do fundo MS US GROWTH Exterior;
- b) Análise itens 8.1 e 14 da Política de Investimentos; Risco de Mercado e Plano de Contingência;

Sob a presidência de Orivaldo Benedito de Lima, foi declarada aberta a reunião, passando-se a palavra para a secretária Vania que fez a chamada e registrou a presença de todos os membros, a saber: Renato Ap Biagi, Tiago Muniz dos Santos, Orivaldo Benedito de Lima, Jose Carlos Zorneta e Vania Aparecida Lopes.

Havendo número legal de membros para realização da presente reunião, passou-se a discutir os assuntos constantes da respectiva convocação.

a) Apresentação Morgan Stanley: Vania passou a palavra para o membro Tiago para que ele pudesse fazer uma breve apresentação do assunto. O membro Tiago informou a todos que a reunião extraordinária era de suma importância tendo em vista que o fundo da Genial MS Growth apresentou nos últimos três meses (Dezembro 2021, Janeiro e Fevereiro 2022) uma rentabilidade negativa de -49,07% e com isso se fez necessário uma reunião com o Gestor para que sejam apresentadas justificativas desses resultados e projeções futuras do fundo no atual cenário econômico tanto do ponto de vista doméstico (eleições Brasil) quanto mundial (aumento taxa de juros EUA e guerra Rússia X Ucrânia). O membro Tiago registrou que a PI 2022 do IPMC traz no item 8.1 o controle de risco de mercado (VaR) e no item 14 um plano de contingência para possíveis perdas excessivas em ativos da carteira. Tiago passou a palavra para o Sr Vinicius que faz parte do time de gestão do fundo que estava de forma remota pela plataforma ZOOM. Presentes também de modo remoto Gustavo e Joao da Genial Investimentos.

Vinicius agradeceu a oportunidade e abriu a apresentação falando da taxa de cambio e que o fundo não é hedgeado. Com a alta desvalorização do real frente ao dólar (algo fora do controle da gestão do fundo) nos últimos meses, o fundo sofreu bastante com isso sendo esse um dos primeiros pontos a serem justificados quanto a desvalorização do fundo.





*Instituto de Previdência dos Municipiários de Catanduva*  
*Lei Complementar n° 127 de 24.09.1999*

Vinicius continuou dizendo que existem duas maneiras de se perder dinheiro em ações sendo a primeira a queda de receitas das empresas pelas quais os fundos investem e isso faz com que o preço das ações caia e conseqüentemente o valor da cota do fundo caia junto. Já a segunda maneira se faz pela análise dos múltiplos dos ativos que quando em momentos de euforia do mercado ele sobe e em momentos de incertezas ele sofre queda trazendo volatilidade para a carteira dos fundos. Vinicius registrou que os fundamentos de escolha dos ativos da carteira do fundo são estratégicos e visam retorno no longo prazo para os próximos três e cinco anos subsequentes. A carteira do fundo, que será mais detalhada a frente, tem entre as 6 maiores empresas do fundo uma média de crescimento de receita registrada em 2021 de mais de 50% sendo esse fundamento muito positivo para potencial de retorno no longo prazo.

Vinicius continuou informando sobre o aumento da taxa de juros e inflação nos EUA e que isso é analisado diariamente pelo time de investimentos do fundo Ms Growth e que para se proteger disso a gestão do fundo tem escolhido empresas com alto poder de preço para compor o portfólio do fundo. Vinicius completou que o portfólio do fundo é basicamente o mesmo de 2021 e 2020 tendo em vista que a estratégia do time de gestão é de longo prazo e entende-se dentro da Morgan Stanley que essas escolhas irão trazer retornos acima da média no longo prazo.

Vinicius apresentou em tela setores com poder de compra que são escolhidos para compor a carteira do fundo sendo a tecnologia da informação, comunicação e saúde os principais setores. Também foram apresentados em tela períodos de aumento da taxa de juros nos EUA e em seis períodos apresentados, o fundo MS Growth teve retornos acima do seu Benchmark em quatro períodos. Como o fundo tem uma estratégia de alocar em empresas de valor e crescimento, essa informação demonstra de forma clara que o aumento da taxa de juros no exterior é ruim, mas nem sempre vai gerar retorno negativo nos ativos de valor e crescimento no exterior. Sobre a performance do fundo, no período apresentado em tela, em oito vezes o fundo performou abaixo do seu benchmark e em dezesseis vezes o fundo performou acima do benchmark ficando claro que em um curto prazo, mais especificamente um ano é muito difícil enxergar resultado. Como exemplo de escolha de ativos, o fundo MS Growth manteve em seu portfólio AMAZON de 2004 até 2021 gerando um ALFA significativo dentro da carteira do fundo. Para justificar a saída da empresa da carteira, Vinicius completou dizendo que mesmo agora no atual cenário de dominância da AMAZON no mercado de e-commerce, esse tipo de ativo não faz mais tanto sentido na carteira tendo em vista que o fundo tem a estratégia de VALOR E CRESCIMENTO e a AMAZON sob a leitura do time de gestão do fundo pode agregar muito pouco ou quase nada na carteira e com isso se faz mais oportuno investir na





## *Instituto de Previdência dos Municipitários de Catanduva*

*Lei Complementar n° 127 de 24.09.1999*

empresa canadense SHOPIFY por exemplo, que desenvolve softwares de computadores para lojas on-line sendo a próxima geração no comercio eletrônico.

Vinicius mostrou em tela um resultado sobre a empresa Facebook e registrou que o time de gestão do fundo Growth sempre foi muito convicto em relação ao crescimento da empresa desde o IPO no mercado de capitais e que logo após a abertura de ações da empresa Facebook no mercado o preço do ativo caiu mais de 30% e mesmo assim a gestão do fundo Ms Growth decidiu aumentar a participação da empresa no fundo tendo em vista a convicção do futuro da empresa no mundo naquele momento em que não se sabia ao certo se o mercado de celulares iria dar certo no mundo sendo apenas utilização do Facebook em computadores ficando a utilização em celulares (mobile) ainda em fase de transição e estudos. O resto é história, completou Vinicius quanto ao sucesso da empresa Facebook. Mais uma vez a gestão do fundo acertando do ponto de vista de longo prazo.

Continuando a apresentação, Vinicius mostrou uma análise de um, três e cinco anos em tela onde:

- Períodos 1 ano – probabilidade de rentabilidade acima do benchmark: 66%
- Períodos 3 anos – probabilidade de rentabilidade acima do benchmark: 74%
- Períodos 5 anos – probabilidade de rentabilidade acima do benchmark: 83%

Vinicius encerrou a apresentação e abriu para perguntas. O membro Tiago lembrou aos membros do comitê que no dia 25/02 o fundo ganhou 5,75% e no dia 02/03 1,98 somando em apenas 2 dias uma recuperação de 7,73% onde fica claro que o fundo tem uma VOL alta mas também um poder de recuperação muito alto mesmo no meio de uma guerra entre Rússia e Ucrânia. Dito isso, Tiago perguntou qual o impacto da guerra entre Rússia X Ucrânia no fundo. Vinicius respondeu que não existe nenhuma empresa listada da Rússia e Ucrânia estão entre os ativos do fundo. Risco de liquidez baixo com \$12 bilhões de dólares de investimentos/investidores globais. Tiago perguntou se para 2022 essa perda dos últimos três meses será recuperada. Vinicius respondeu que não existe a menor possibilidade dessa pergunta ser respondida com certeza, mas garantiu que para longo prazo (dentro de 3 a 5 anos) a estratégia do fundo irá trazer rentabilidade positiva acima da media de mercado tendo em vista a convicção do time de gestão na estratégia escolhida quanto as empresas que farão parte do portfolio do fundo nesse período a frente citado. Tiago perguntou quanto a correlação do índice SP 500 e Russel 1000 (benchmark do fundo MS Us Growth) e Vinicius respondeu que existe uma correlação sim, mas que o mais importante a se analisar é o Active Share do fundo que em Dezembro foi de 99,47%, ou seja, 99,47% da posição do fundo é diferente do Benchmark. Tiago perguntou sobre as principais empresas do fundo e foi mostrado em tela um gráfico com as 10

*[Handwritten signatures and initials in blue ink]*





*Instituto de Previdência dos Municipípios de Catanduva*  
*Lei Complementar n° 127 de 24.09.1999*

melhores empresas do fundo e o Sr Vinicius fez uma breve consideração sobre as 4 primeiras sendo elas:

- Snowflake: mais de 110% crescimento receita em 2021 – Empresa de BigDATA – diferencial: INTERFACE – serviços cobrados por TAREFAS
- Shopify: nova Amazon: empresa oferece financiamentos para clientes – cobra 1,5% nas vendas – Amazon cobra 15%
- Cloudflare: Empresa EUA – fornece rede de conteúdo – infra de ferramentas de software
- Roblox: plataforma jogos – 55 milhões de usuários – criam próprias realidades virtuais

O conselheiro Zorneta perguntou sobre o PL do fundo e foi respondido sendo de \$ 4.7 bilhões de dólares com posição de janeiro 2021.

Vinicius encerrou a apresentação agradecendo a oportunidade e se colocou a disposição para futuros esclarecimentos. O membro Tiago informou que a reunião continuará para que sejam debatidos e analisados todos os pontos abordados na apresentação. O Presidente Orivaldo necessitou se ausentar da reunião justificando problemas de saúde com sua esposa.

O membro Tiago fez algumas considerações dizendo que é preciso ter coerência nas decisões e comparou o resultado do fundo ao resultado da carteira do IPMC em janeiro 2022 guardadas as devidas proporções. Tiago lembrou que o resultado da carteira de janeiro 2022 do IPMC foi ruim, mas nem por isso foram realizadas mudanças nos portfólios, pois o comitê entende que os atuais fundos são bons e irão trazer resultados no longo prazo da mesma forma como os ativos do fundo Ms Growth que num curto prazo de 3 meses teve uma rentabilidade negativa ruim. Tiago também complementou que foram realizados 3 aportes no fundo nas seguintes datas:

- Dez 2020: R\$ 7.200.000,00
- Jan 2021: R\$ 2.000.000,00
- Mar 2021: R\$ 1.500.000,00
- Total: R\$ 10.700.000,00

Saldo Atual: R\$ 7.219.666,04 - Saldo negativo: R\$ 3.480.333,96 equivalente a 32,52% do total investido. Tiago registrou que várias informações passadas pela gestão do fundo tranquilizam quanto ao futuro do fundo ficando o foco na gestão de longo prazo o melhor parceiro do IPMC para as tomadas de decisões e que um resgate do saldo atual significaria uma





## *Instituto de Previdência dos Municipitários de Catanduva*


*Lei Complementar n.º 127 de 24.09.1999*

realização de prejuízo de mais de R\$ 3 milhões de reais de forma desnecessária tendo em vista que o IPMC não necessita desses recursos para serem utilizados no curto prazo. Dito isso, o membro Tiago votou pela manutenção do fundo e se comprometeu a continuar acompanhando o mercado e os indicadores de VaR e VOL do fundo quanto ao controle de risco de mercado da carteira. o membro Zorneta demonstrou preocupação quanto a não recuperação do prejuízo de 32,52% ainda este ano. A Secretária Vania lembrou que quando da apresentação do fundo pena Genial Investimentos a rentabilidade era excelente e um comparativo feito pela Genial mostrou que quando aplicados R\$ 10 milhões de reais no Ibovespa em 9 anos o saldo final seria de R\$ 13 milhões, já se aplicados os mesmos R\$ 10 milhões no fundo Growth Exterior o saldo final em 9 anos seria de R\$ 215 milhões de reais.


Ao final, todos concordaram com a manutenção dos recursos no fundo da Genial MS Us Growth. O membro Renato complementou que um possível resgate iria causar realização de prejuízo com o investimento e votou favorável pela manutenção dos recursos no fundo.


Nada mais havendo a ser tratado, o Sr. Presidente declarou encerrada a reunião, lavrando-se a presente Ata que foi aprovada pela unanimidade dos membros presentes, conforme assinaturas apostas abaixo.

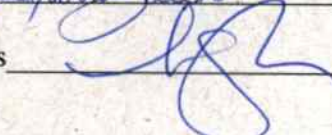
  
Orivaldo Benedito Lima  
Presidente

  
Vânia Aparecida Lopes  
Secretária

Membros:

Renato Aparecido Biagi 

José Carlos Zorneta 

Tiago Muniz dos Santos 





aportes

dez/20 R\$ 7.200.000,00

jan/21 R\$ 2.000.000,00

mar/21 R\$ 1.500.000,00

R\$ 10.700.000,00

saldo atual

25/02/2022 R\$ 7.219.666,04

R\$ 3.480.333,96



L

✓  
K  
V

















Instituto Previdencia Municipiarios Catanduva &lt;catanduvaipmc@gmail.com&gt;

**ENC: MS INVF US Growth Performance Update**

1 mensagem

Gustavo Trancoso <Gustavo.trancoso@gridinvestimentos.com>  
 Para: "catanduvaipmc@gmail.com" <catanduvaipmc@gmail.com>

19 de janeiro de

Caro Thiago:

Seque em anexo comentário sobre o fundo US Growth.

Atenciosamente,

**Gustavo Trancoso, CPA 20**

Tel.: 11 4502-1227

Cel.: 27 90989-1058 / 11 95639-1253

Av. Paulista, 1274 – 22º Andar

CEP: 01310-100

São Paulo – SP

www.gridinvestimentos.com

De: João Martinussi <joao.martinussi@gridinvestimentos.com>  
 Enviada em: quarta-feira, 19 de janeiro de 2022 13:50  
 Para: Institucional (Grid Investimentos) <institucional@GRIDINVESTIMENTOS.COM>  
 Assunto: Fwd: MS INVF US Growth Performance Update

Obter o Outlook para iOS

De: Cavalcante, Thiago A <Thiago.Cavalcante@morganstanley.com>  
 Enviado: Wednesday, January 19, 2022 1:46:23 PM  
 Para: João Martinussi <joao.martinussi@gridinvestimentos.com>; Priscila <priscila@gridinvestimentos.com.br>; Rivaldo <rivaldo@gridinvestimentos.com>  
 Cc: Arakaki, Victor <Victor.Arakaki@morganstanley.com>; Gomes, Lincoln M <Lincoln.Gomes@morganstanley.com>  
 Assunto: MS INVF US Growth Performance Update

Olá João e equipe,

Espero que estejam bem.

Assim como solicitado, segue abaixo um comentário sobre a performance do US Growth, o webcast trimestral (em breve compartilharei o webcast referente ao 4T21), e em anexo a apresentação e lâmina do fundo.

MS INVF U.S. Growth Fund Quarterly Review – 3Q21  
 Speakers: Dennis Lynch and Prajakta Nadkarni  
 Access Webcast | Download Presentation

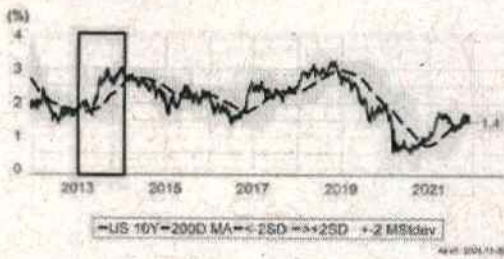
Para uso exclusivo do destinatário, e não para posterior distribuição.

**Juros vs. Bolsa vs. US Growth - 2013**

O ano de 2013 foi marcado pelo chamado "Taper Tantrum", ou seja, a expectativa que o ciclo de aperto monetário nos EUA estava próximo. A estrutura a termo de taxa de juros reagiu expectativas (inclinação), impactando os prêmios de risco, gerando pressão sobre os múltiplos tradicionais de valuation de algumas empresas e setores que eram mais sensíveis / dur mais longo. Em segundo lugar, a volatilidade dos títulos superou as ações, o que poderia ser um sinal de mudança do regime monetário. À medida que as taxas de juros subiam, tanto ações quanto os títulos caíram de preço, tornando a diversificação das carteiras ineficaz. Expectativa vs realidade - os juros (Fed Funds dos EUA somente foram subir pela primeira vez dezembro de 2015). Após 9 subidas os juros chegaram a 2.25-2.50% (juros terminais) em 2019. Com menos expectativa de crescimento que o esperado, os juros voltaram a cair em

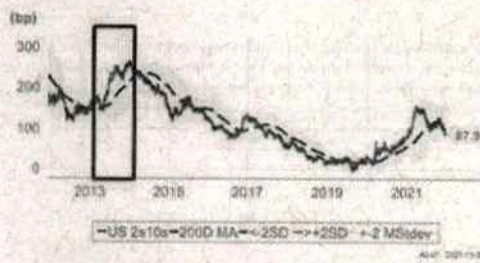


**UST 10Y (%)**



Fonte: Bloomberg, Morgan Stanley Research

**US 2s10s (bp)**

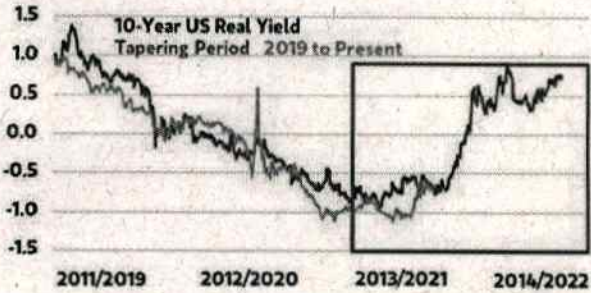


Fonte: Bloomberg, Morgan Stanley Research

**Expectativas de Inflação dos EUA: Perto da média de 10 anos**



Fonte: Bloomberg, Morgan Stanley Research



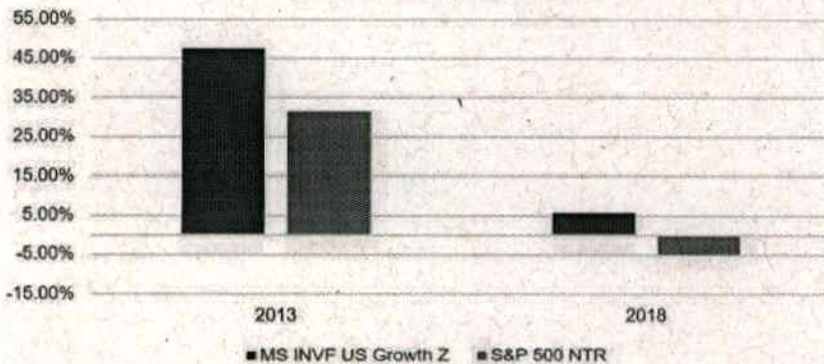
Fonte: Strategas as of March 31, 2021

**Real 10 Year Treasury Rate (10 Year Treasury Yield - Inflation Expectations)**



Como foi a Bolsa (S&P 500) em 2013? +31,55%  
 Como foi o US Growth em 2013? + 47,57%

**US Growth vs. S&P 500 em Momentos de Subida dos Juros Americanos**



Fonte: Morgan Stanley Investment Management.

**Juros vs. Bolsa vs. US Growth - 2018**

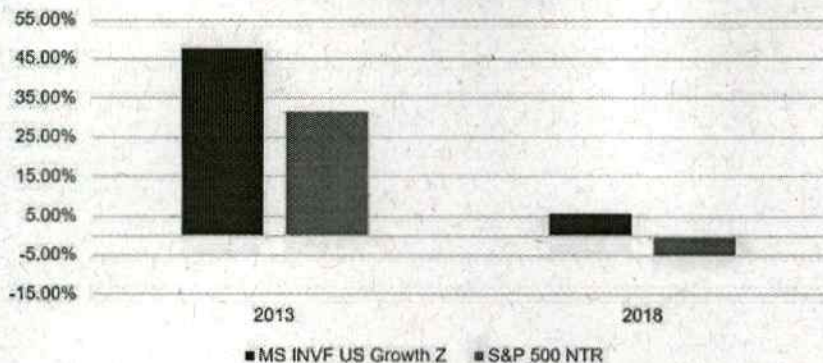
O ano de 2018 foi marcado por alguns fatores macroeconômicos que influenciaram o mercado de capitais e levaram o S&P 500 a terminar o ano no negativo. Um dos fatores foi o rápido aumento da taxa de juros por 4X consecutivas no ano.

Como foi a Bolsa (S&P 500) em 2018? - 4,94%  
 Como foi o US Growth em 2018? +5,62%

*Handwritten signature and initials in blue ink.*



### US Growth vs. S&P 500 em Momentos de Subida dos Juros Americanos



Fonte: Morgan Stanley Investment Management.

O horizonte de investimento de longo prazo e a abordagem de investimento ponderada pela convicção adotada pela equipe Counterpoint Global podem resultar em períodos de desvio de desempenho em comparação com o benchmark e os pares. Além disso, os movimentos de subida de juros americanos e seus efeitos no crescimento de capital das poucas e boas em US Growth, quando analisados sob uma visão de longo prazo, não são relevantes.

#### Growth of \$10,000

Time Period: Since Common Inception (6/28/2008) to 11/30/2021



Fonte: Morningstar.

#### Novo Ciclo de Subida de Juros Americanos

Por mais que haja uma potencial subida de juros nos Estados Unidos, o FED indica que o valor terminal será 2,5%, taxa similar aos níveis mais altos dos juros no último ciclo (2016-2020) metade do penúltimo ciclo de subida de juros (2004-2007).

#### The Fed's New Dot Plot

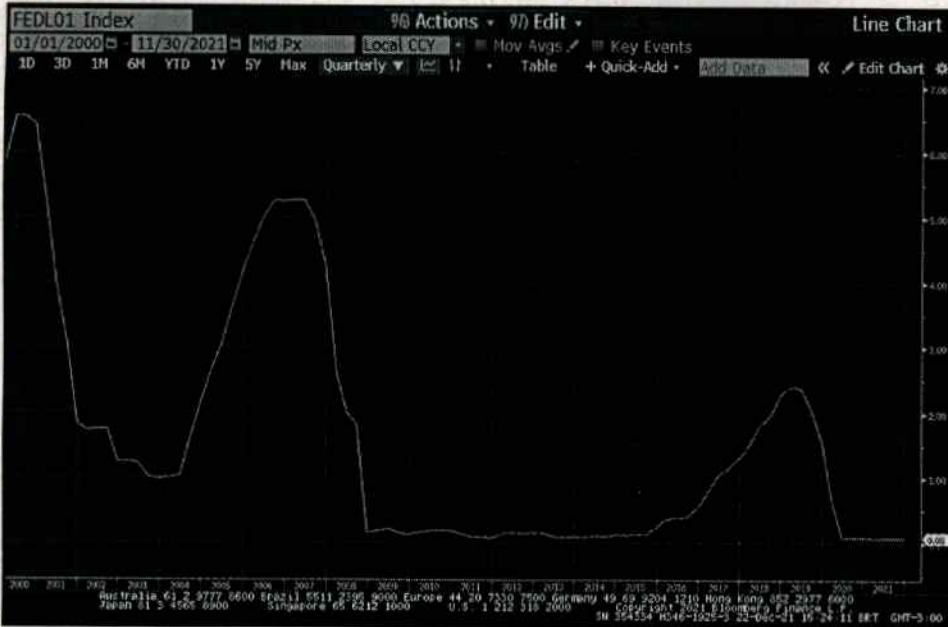


Fonte: Bloomberg.

Histórico do FED Fund desde 2000

*Handwritten notes and signatures in blue ink.*





Fonte: Bloomberg.

**A Evolução da Inflação vs. a Evolução do Lucro por Ação das Empresas do S&P 500 desde 1950**



Fonte: Bloomberg.

**O US Growth não é S&P 500**

Como apresentado abaixo, **96.44%** da carteira do US Growth é diferente do S&P 500 no fechamento de junho de 2021. O active share era de 92,28% (versus o Russel 1000 Growth Index) no fechamento de Novembro de 2021. O Active Share é a fração da carteira ou fundo que é investido de forma dife seu benchmark no último dia do período analisado. Uma carteira com alto grau de active share não garante o desempenho relativo positivo (alpha) de um fundo. Alpha é o retorno em ou valor agregado (positivo ou negativo) do desempenho da carteira em relação ao desempenho do benchmark.

*[Handwritten signature]*



# 1 MS INVF US Growth Z LU0360477805

Portfolio Date: 6/30/2021  
Morningstar Category: EAA Fund US Large-Cap...

# 2 S&P 500 TR USD

Portfolio Date: 6/30/2021  
Morningstar Category: Large Blend

### Top 20 Distinct Stock Holdings (Portfolio 1)

Stock	Sector	Style Box	Share #	%
Shopify Inc	[E]	[1]	314,731	6.18
Snap Inc	[E]	[1]	5,609,562	5.11
Square Inc	[E]	[1]	1,558,469	5.10
Zoom Video Communications Inc	[E]	[1]	938,885	4.90
Cloudflare Inc	[E]	[1]	3,127,662	4.45
Twilio Inc	[E]	[1]	735,119	3.87
Yeeva Systems Inc	[E]	[1]	909,839	3.83
Spotify Technology SA	[E]	[1]	1,024,459	3.70
Snowflake Inc	[E]	[1]	1,099,894	3.54
Carvana Co	[E]	[1]	708,785	2.84
Pinterest Inc	[E]	[1]	2,620,869	2.73
Okta Inc	[E]	[1]	801,564	2.64
Roblox Corp	[E]	[1]	2,088,564	2.53
Uber Technologies Inc	[E]	[1]	3,658,531	2.47
Zillow Group Inc	[E]	[1]	1,443,645	2.34
Wayfair Inc	[E]	[1]	560,160	2.31
Royalty Pharma PLC	[E]	[1]	2,784,013	2.06
The Trade Desk Inc	[E]	[1]	1,832,464	1.91
DoorDash Inc	[E]	[1]	758,258	1.83
Moderna Inc	[E]	[1]	571,974	1.81
				66.16

### Top 20 Distinct Stock Holdings (Portfolio 2)

Stock	Sector	Style Box	Share #	%
Apple Inc	[E]	[1]	15,883,172,200	5.91
Microsoft Corp	[E]	[1]	7,311,979,800	5.62
Alphabet Inc	[E]	[1]	585,891,400	3.99
Facebook Inc	[E]	[1]	2,236,047,000	2.29
Berkshire Hathaway Inc	[E]	[1]	1,006,342,310	1.45
Tesla Inc	[E]	[1]	776,844,000	1.44
JPMorgan Chase & Co	[E]	[1]	2,027,728,000	1.30
Johnson & Johnson	[E]	[1]	2,020,796,000	1.19
Visa Inc	[E]	[1]	1,681,908,000	1.09
UnitedHealth Group Inc	[E]	[1]	943,702,000	1.04
PayPal Holdings Inc	[E]	[1]	1,171,728,000	0.94
The Home Depot Inc	[E]	[1]	1,063,258,000	0.93
Procter & Gamble Co	[E]	[1]	2,448,233,000	0.91
Mastercard Inc	[E]	[1]	974,785,450	0.88
The Walt Disney Co	[E]	[1]	1,076,802,000	0.88
Bank of America Corp	[E]	[1]	2,546,968,000	0.86
Adobe Inc	[E]	[1]	478,000,000	0.77
Exxon Mobil Corp	[E]	[1]	1,223,538,000	0.74
Comcast Corp	[E]	[1]	4,508,845,000	0.72
Netflix Inc	[E]	[1]	443,803,000	0.64
				33.59

### Holding Analysis

	Common Holdings		All Stock Holdings		Active share %	Similarity Score %	Common Holdings Score %
	Count	%	Count	%			
MS INVF US Growth Z	6	13.32	46	96.23	96.44	13.84	3.56
S&P 500 TR USD	6	6.19	500	100.00	96.44	6.19	3.56

Fonte: Morningstar.

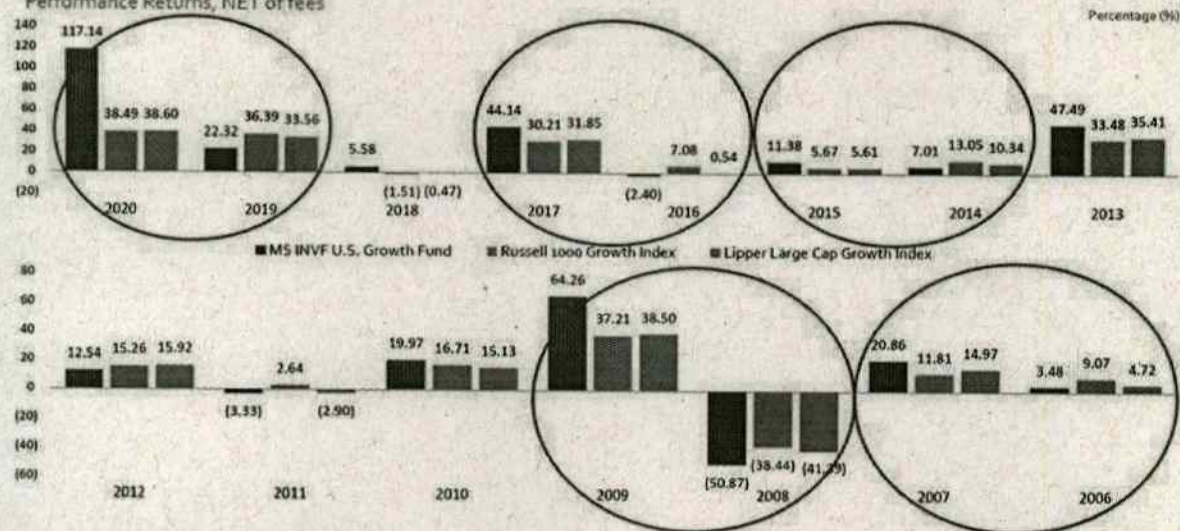
### Retornos Históricos do US Growth

O US Growth teve uma performance superior ao benchmark em anos subsequentes a períodos de desempenho relativo ao índice negativos.

## MS INVF U.S. Growth Fund

Presented in U.S.D terms - Class I Shares

Performance Returns, NET of fees



Fonte: Morgan Stanley Investment Management.

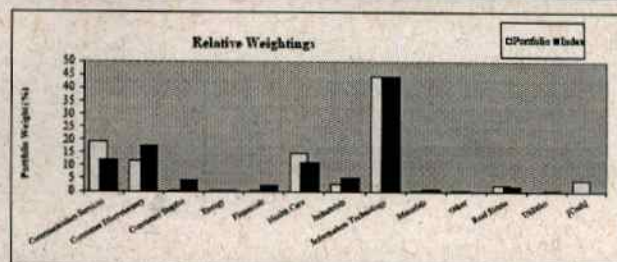
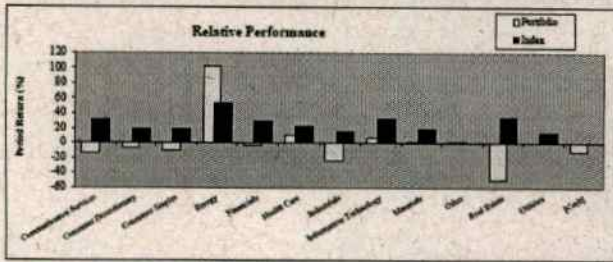
### Atribuição de Performance

*[Handwritten signatures and initials in blue ink]*



**MS INVF US GROWTH**  
12/31/2020 to 12/31/2021

**1. Portfolio Summary:**



**2. Sector Breakdown of Portfolio:**

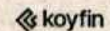
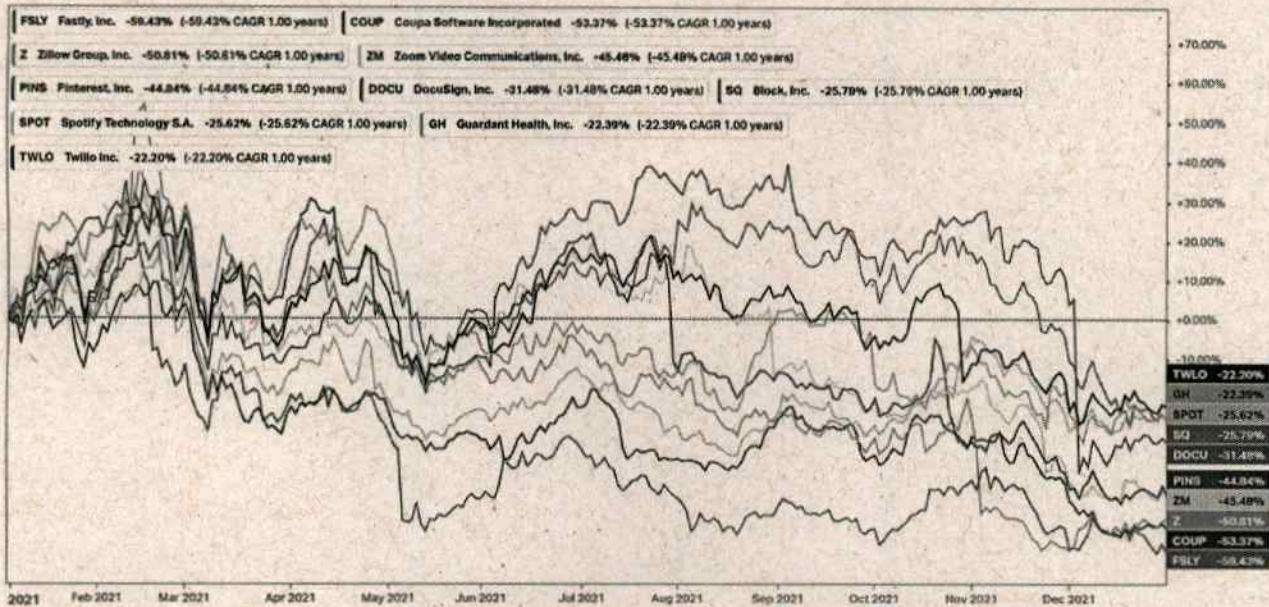
Sector	Sector Performance:			Sector Weightings:			Performance Attribution:			Performance* Summary:
	Portfolio	Index	Difference	Portfolio	Index	Difference	Selection	Allocation	Total	
Communication Services	-14.62	32.16	-46.78	19.32	12.11	7.21	-7.61	0.32	-7.28	MS INVF - US Growth Fund - I 1.88
Consumer Discretionary	-6.25	18.41	-24.65	11.47	17.48	-6.02	-2.90	0.16	-2.74	Russell 1000 Growth 27.60
Consumer Staples	-11.21	19.80	-31.01	0.20	4.07	-3.87	-0.30	-0.10	-0.40	Relative Performance -25.72
Energy	102.07	53.91	48.16	0.18	0.20	-0.02	-0.17	-0.14	-0.30	
Financials	-2.60	29.92	-32.53	0.31	2.17	-1.86	-0.36	-0.32	-0.68	
Health Care	10.70	23.50	-12.80	14.81	11.21	3.61	-1.33	-0.19	-1.51	Attribution of Relative Performance:
Industrials	-23.51	16.20	-39.71	2.66	5.34	-2.67	-1.20	0.17	-1.03	Stock Selection -25.02
Information Technology	7.05	33.30	-26.25	44.60	44.77	-0.17	-8.75	0.26	-8.49	Sector Allocation -1.90
Materials	1.04	19.94	-18.80	0.21	0.90	-0.69	-0.27	-0.22	-0.49	Trading, Cash and residual 1.20
Other	2.30	0.00	2.30	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.24	-0.24	Relative Performance -25.72
Real Estate	-50.61	35.39	-86.00	2.18	1.74	0.44	-2.13	-0.17	-2.30	
Utilities	0.00	13.43	-13.43	0.00	0.02	-0.02	0.00	-0.24	-0.24	
[Cash]	-11.61	0.00	-11.61	4.06	0.00	4.06	0.00	-1.20	-1.20	
<b>Performance*</b>	<b>0.68</b>	<b>27.60</b>	<b>-26.92</b>				<b>-26.02</b>	<b>-1.90</b>	<b>-24.91</b>	
+ Trading and Cash	1.20	0.00	1.20						1.20	
= Total Returns	<b>1.88</b>	<b>27.60</b>	<b>-25.72</b>						<b>-25.72</b>	

\*Performance numbers are cumulative.  
\*Performance numbers are cumulative.  
Past performance is no guarantee of future results. Returns are without sales charges. Had sales charges been included, returns would have been lower. For complete standardized performance, please refer to the accompanying fund fact card.

O que não funcionou? Seleção de ações.

Onde? Principalmente nos setores de Consumo Discricionário, Tecnologia da Informação e Bens Industriais.

No nível das empresas, quais foram os principais detratores?



Por que o S&P 500 subiu 29% em 2021? Houve um rally de valor nos setores de Energia, Financeiro (especialmente bancos) e imobiliário. O fundo MS INVF US Growth tem exposição muito limitada a esses setores devido à sua baixa QUALIDADE e possível ARMADILHA DE VALOR.

*Handwritten signatures and initials in blue ink.*

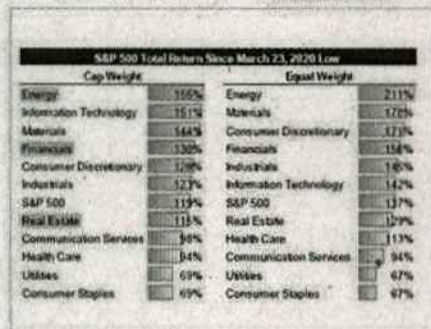


S&P 500 Sector Performance and Valuation (as of Dec. 31, 2021)

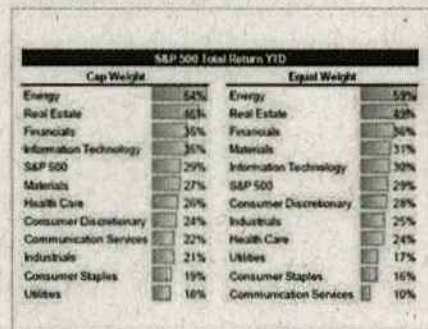
INDEX NAME	TOTAL RETURN			DIVIDEND YIELD (%)	BETA
	WTD (%)	YTD (%)	1-YEAR (%)		
<b>S&amp;P 500</b>	<b>0.87</b>	<b>28.71</b>	<b>28.71</b>	<b>1.22</b>	
Energy	1.08	54.64	54.64	3.86	1.05
Materials	2.65	27.28	27.28	1.63	0.95
Industrials	1.80	21.12	21.12	1.35	0.94
Consumer Discretionary	0.42	24.43	24.43	0.50	1.14
Consumer Staples	2.51	18.63	18.63	2.31	0.51
Health Care	1.34	26.13	26.13	1.37	0.61
Financials	0.60	35.04	35.04	1.57	0.97
Information Technology	0.47	34.53	34.53	0.72	1.32
Telecommunication Services	-0.79	21.57	21.57	0.80	1.03
Utilities	2.66	17.67	17.67	2.88	0.50
Real Estate	3.80	46.19	46.19	2.04	0.70

Source: Morgan Stanley & Co. Research

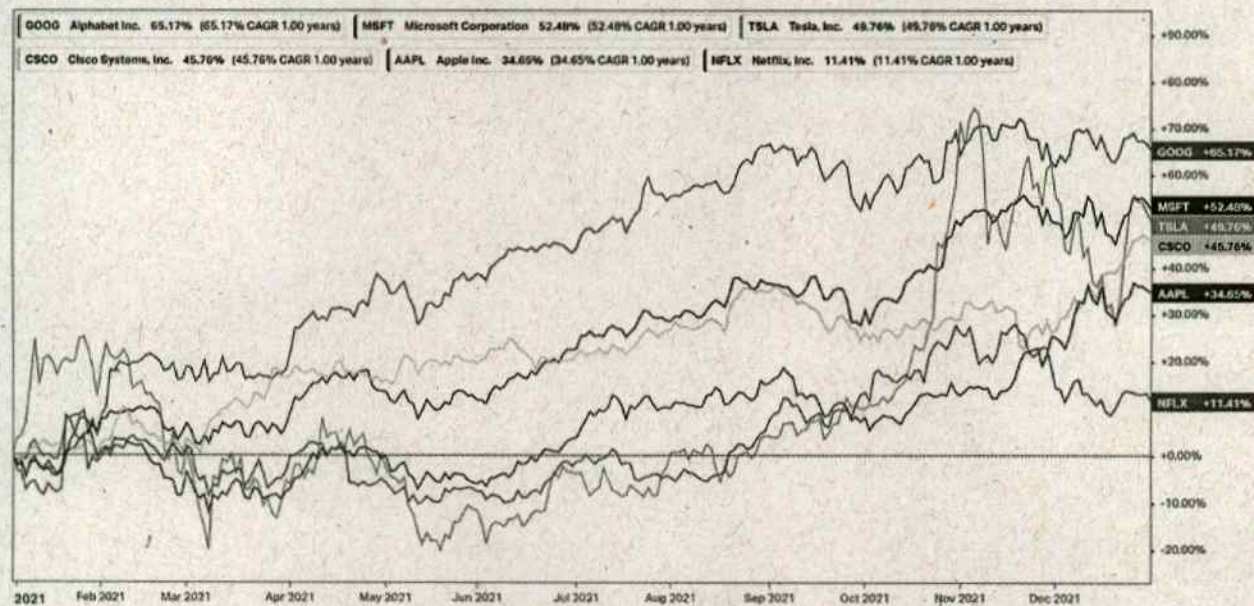
Cap Weight vs Equal Weight Performance Since Market Low



Cap Weight vs Equal Weight Performance YTD



Além disso, alguns nomes de "mega-cap", aos quais o MS INV F US Growth não tem exposição, tiveram desempenho de dois dígitos:



koyfin

Perspectivas e Posicionamento para 2022

- O US Growth é uma estratégia de Renda Variável com gestão ATIVA. O que é gestão ATIVA? ALTO ACTIVE SHARE. No final de novembro, O Active Share estava em 92,28%.
- O Active Share é a fração da carteira ou fundo que é investido de forma diferente do seu benchmark no último dia do período analisado. Uma carteira com alto grau de active share garante o desempenho relativo positivo (alpha) de um fundo. Alpha é o retorno em excesso ou valor agregado (positivo ou negativo) do desempenho da carteira em relação ao desempenho do benchmark.
- A equipe não fez grandes mudanças no portfólio, pois acredita nas empresas que possui atualmente.
- Estamos reavaliando todas as teses de investimento, ação por ação, particularmente os nomes que têm sido os principais detratores do desempenho. Mas são todos negócios de qualidade e não há risco de deterioração permanente do capital em nenhum deles.
- De um modo geral, os nomes de mega-capitalização na NASDAQ tiveram um bom desempenho nas últimas semanas, enquanto, posteriormente, a equipe entende que este se trata de um bear market. O time de investimento especula que isso se deve a algumas razões, incluindo vendas temáticas (empresas de alto crescimento e beneficiárias do COVID) por Hedge Funds, preocupações com o aumento das taxas de juros e notícias sobre as preocupações com o COVID.
- Cerca de 75% das ações do índice Russell 3000 caíram pelo menos 10% em relação às máximas de todos os tempos, enquanto o índice agregado caiu apenas 3,4% (ver no gráfico abaixo). Mais da metade está em um técnico bear market, com queda de até 20%, entre aqueles que já descontam múltiplos mais baixos e/ou lucros com a ameaça da alta inflação política monetária mais apertada, deixando oportunidades abundantes de seleção de ações.

*[Handwritten signatures]*





Source: Worth Charting as of Dec. 15, 2021

- **Why do we have less mega-cap names v.s. benchmark v.s. peers?** Our opportunity set has been going towards lower market cap over the past several years, because we are looking for companies that we believe can increase the capitalization and be strong performers over a 5-years period. The lower exposure to mega-cap stocks is not because we believe they are not good companies, but simply as a function of their size and scale: we think these firms will have a troubling time increasing their current levels over the long-term versus other firms that we believe will grow more and faster.
  - Going into 2020 the team moved away from megacaps and used the volatility late in 2019 and in March 2020 to add to higher growth names and lower down the cap spec within large cap given the team feels these have higher growth potential over the next 5 years. SaaS, internet and payments businesses have underperformed in 2021, but the team still believes these remain low areas of penetration as for example e-commerce remains less than 20% of all retail and SaaS is still early on in adoption.
  - With regards to COVID, the team doesn't know when we will be through it as it could be another few years and given this, the team doesn't think it's appropriate to anticipate when it will end. The team was invested in companies, such as ZOOM, prior to COVID as they have maintained their long term approach. While growth has slowed ZOOM, it still continues to grow and the team believes the technology is above competitors and the company has strong fundamentals with a good cash balance and large opportunity in the space to grow.
- With regards to increasing rates, **real rates are still negative** and the team remains **focused on cost of capital**. **While we know rates are going up, the feeling is that in the near term interest rates likely will not impact the pricing power of the companies the team owns.** These are companies with strong balance sheets, strong business models, growable addressable markets, and improving cash flow which the team believes can out earn over time. **The team has not tinkered with the discount rate used in its fundamental analysis the last 5 years.** They continue to be conservative in their analysis.
- The businesses that we own have pricing power that helps navigating through inflation. We are well positioned to deal with a higher interest rate environment. In our valuations we have been using reasonable and conservative estimates when running our DCF models – **there is enough safety margin in the assumptions we are using even should rates rise higher.** It is not easy to position a portfolio well to take into account a temporarily inflation environment.
- The types of companies that we own are very high quality and display breakeven / positive FCF, self-funding business models, investments in their own businesses. We are FCF investors and avoid indebted companies, which will prove useful in the rising rate environment.
- When the team thinks about valuations, they have never considered multiples in the income statement as a value. Their thinking and training is that the balance sheet is where you find truth, and cash flow is more important. When determining "end game", which is assigning an intrinsic value and deriving a 5-year CAGR by evaluating variables such as the total addressable market, how the company will grow its business, what are the unit economics of the company.
- An example of potentially rethinking fundamental analysis is recent discussions around Apple's tactics in mobile advertising and the impact that could have on the names owned team. Companies such as Twitter, Snap and Pinterest could have to retool to meet Apple's needs in this area and that could theoretically cause the team to rethink their fundamental analysis.

Por exemplo, o modelo MS Sell-Side para AMZ (final de 2021) indica que seu WACC é de 5,9%:

DCF valuation assumptions	
Valuation Date	One year forward
Cost of Equity	8.0%
Cost of Debt	4.0%
Marginal Tax-Rate	21.0%
Long-Term Debt / Total Cap.	4.9%
<b>WACC</b>	<b>5.9%</b>
Perpetual Growth Rate	2.6%

Enquanto isso, o modelo proprietário da equipe Global Opportunity tem um número mais conservador para esta empresa e muitos outros que são considerados "sensíveis" ao aumento das taxas de juros.

- As empresas que possuímos têm poder de preço que ajuda a navegar através da inflação. **Estamos bem posicionados para lidar com um ambiente de taxas de juros mais altas.** Em nossa avaliação, temos usado estimativas razoáveis e conservadoras ao executar nossos modelos DCF: há margem de segurança suficiente nos modelos que estamos usando mesmo no caso das taxas subirem ainda mais. Não é fácil posicionar bem uma carteira levando em conta um ambiente de inflação temporária.
- Os tipos de empresas que possuímos são de alta qualidade que estão ao ponto de apresentar um fluxo de caixa livre positivo, modelos de negócios de autofinanciamento, investem em seus próprios negócios. Somos investidores orientados ao fluxo de caixa e evitar empresas endividadas, o que se mostrará útil no ambiente de aumento das taxas.
- Quando a equipe pensa em valuation, múltiplos tradicionais de valuation não são as principais métricas para determinar se uma empresa está cara, barata ou no preço. O mais importante é a análise do fluxo de caixa e não o demonstrativo de resultados. Ao determinar o "tim do jogo", atribui-se um valor intrínseco e deriva-se um CAGR de 5 anos, avaliando variáveis como o mercado total endereçado, e os planos de crescimento do negócio, etc.

Thiago Cavalcante  
Morgan Stanley | Investment Management

Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3600 | Itaim Bibi | Floor 07  
São Paulo 04538-132



21/03/2022 14:12

Gmail - ENC: MS INV F US Growth Performance Update






Brazil  
Phone: +55 11 3048-6155  
Thiago.Cavalcante@morganstanley.com

Morgan Stanley acquired Eaton Vance Corp. on 1 March 2021. As a result, the Eaton Vance companies, including Eaton Vance Management, Parametric Portfolio Associates, Calvert Research and Management and Affente Capital M are affiliates of Morgan Stanley.

NOTICE: Morgan Stanley is not acting as a municipal advisor and the opinions or views contained herein are not intended to be, and do not constitute, advice within the meaning of Section 975 of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. If you have received this communication in error, please destroy all electronic and paper copies and notify the sender immediately. Mistransmission is not intended to waive confidentiality or privilege. Morgan Stanley reserves the extent required and/or permitted under applicable law, to monitor electronic communications, including telephone calls with Morgan Stanley personnel. This message is subject to the Morgan Stanley General Disclaimers available at the link: <http://www.morganstanley.com/disclaimers>. If you cannot access the links, please notify us by reply message and we will send the contents to you. By communicating with Morgan Stanley you acknowledge that you have read, understood, (where applicable), to the foregoing and the Morgan Stanley General Disclaimers.

You may have certain rights regarding the information that Morgan Stanley collects about you. Please see our Privacy Pledge <https://www.morganstanley.com/privacy-pledge> for more information about your rights.

5 anexos

-  MSINVFUSGROWTHFUND0070083\_SP500R1000GROWTHBLENDEDBM\_20211231.pdf  
954K
-  CRC 3998364\_10146892 US Growth\_Reinforcing long term results\_Dec 2021 - ES\_V3.pdf  
1871K
-  Presentation - MS INV F U.S. Growth - September 2021.PDF  
672K
-  ic\_msinvf\_usgrowthfund\_en\_September21.pdf  
112K
-  fs\_msinvf\_usgrowthfund\_z\_en\_gb.pdf  
115K





