



RELATÓRIO DE ANÁLISE DE INVESTIMENTOS – IPAJM

Fevereiro de 2025

1. Acompanhamento da Rentabilidade:

A rentabilidade das aplicações pode ser observada dia a dia, agrupada por segmento conforme os artigos da Resolução CMN em vigor, e também, detalhado por ativo. A tela a seguir apresenta o resultado por segmento, posicionado em 28/02/2025, onde se pode observar a rentabilidade em vários períodos de análise, com o resultado financeiro no mês de fevereiro de 2025 e o acumulado do ano de 2025, contendo os meses de janeiro e fevereiro.

Retorno - FUNDO PREVIDENCIÁRIO

Mês	Saldo Anterior (R\$)	Aplicações (R\$)	Aplicações Acumuladas (R\$)	Resgates / Amortizações (R\$)	Resgates / Amortizações Acumuladas (R\$)	Saldo no Mês (R\$)	Retorno no Mês (R\$)	Retorno Acumulado (R\$)	Retorno no Mês (%)	Retorno Acumulado (%)	Meta para o Mês (R\$)	Meta Acum (R\$)	Meta para o Mês (%)	Meta Acum (%)	Diferença Acumulada (%)
janeiro	8.246.260.432,97	35.284.727,21	35.284.727,21	32.733.495,46	32.733.495,46	8.332.804.179,15	83.992.514,43	83.992.514,43	1,02%	1,02%	46.858.549,14	46.858.549,14	0,57%	0,57%	179,32%
fevereiro	8.332.804.179,15	553.846.091,23	589.130.818,44	522.489.423,29	555.222.918,75	8.416.935.017,41	52.774.170,32	136.766.684,75	0,63%	1,66%	144.093.537,54	190.952.086,68	1,72%	2,30%	72,06%

Fonte: Atlas RPPS – 28/02/2025

Quanto aos resultados consolidados, o percentual de rentabilidade consolidada dos investimentos do Fundo Previdenciário em fevereiro de 2025 foi de 0,63%. A inflação em fevereiro foi de 1,31%, e consequentemente, a meta atuarial alcançou o percentual de 1,72%. Assim, o resultado alcançado pela carteira de investimentos do Fundo Previdenciário no mês de fevereiro de 2025 ficou 1,09 pontos percentuais abaixo da meta estabelecida para o segundo mês de 2025.



GOVERNO DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES DO ESTADO DO
ESPÍRITO SANTO

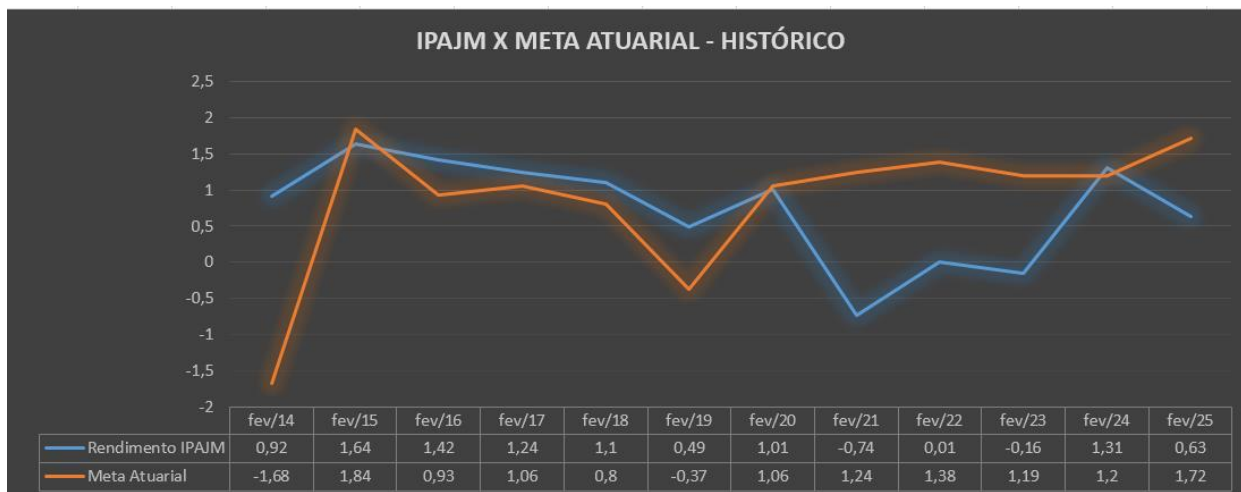


IPAJM

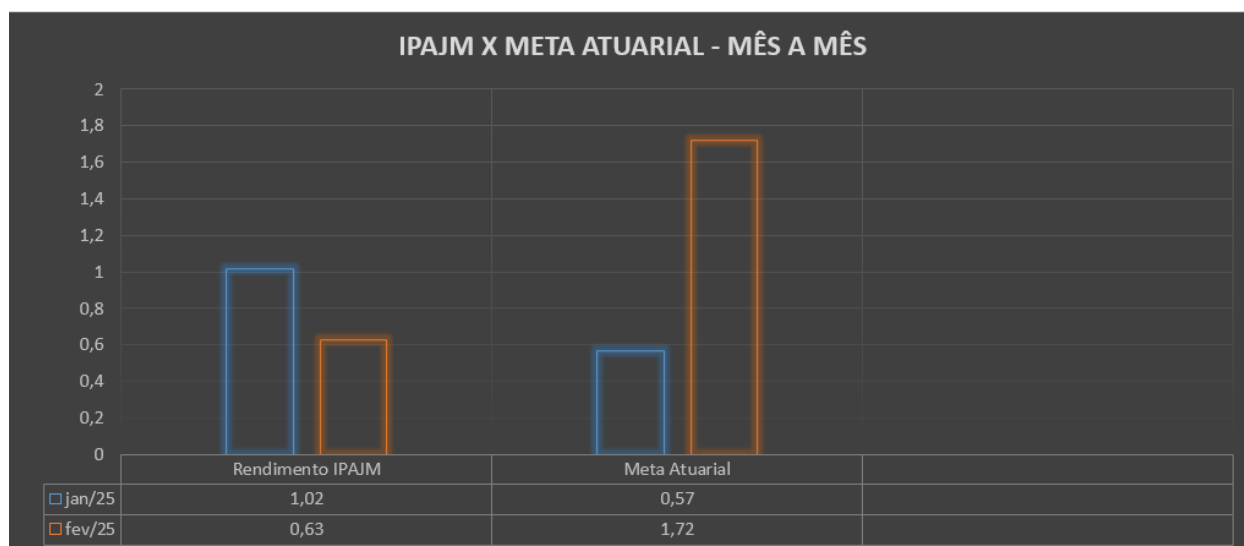
Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Rent. Ano
2025	1,02	0,63											1,65
IPCA + 5,00%	0,57	1,72											2,29
p.p. indexador	0,45	-1,09											-0,64
2024	0,58	1,31	0,86	0,08	0,95	1,25	0,99	1,15	0,47	0,85	0,95	0,42	10,3
IPCA + 5,00%	0,85	1,2	0,55	0,71	0,97	1,1	0,83	0,74	0,85	0,91	1,02	0,93	10,09
p.p. indexador	-0,27	0,11	0,31	-0,73	0,08	0,65	0,16	0,74	-0,38	-0,16	0,19	-0,51	0,2
2023	1,68	-0,16	1,09	0,98	1,65	1,79	1,41	0,3	0,34	0,15	2,29	1,65	13,66
IPCA + 5,00%	0,96	1,19	1,16	0,96	1,15	1,33	0,55	0,55	0,68	0,65	0,67	0,95	9,79
p.p. indexador	0,72	-1,35	0,07	-0,02	0,99	1,46	0,51	0,38	-0,31	-0,5	1,62	0,7	3,87
2022	0,3	0,01	1,92	-1,03	0,89	-1,18	1,72	0,76	-0,32	1,73	0,51	0,07	5,45
IPCA + 5,00%	0,95	1,38	2,05	1,43	0,9	1,08	0,28	0,08	0,15	0,02	0,98	1,05	11,05
p.p. indexador	-0,65	-1,37	0,14	-2,48	0,12	-2,8	1,85	-1,67	-2,42	-2,25	-0,81	0,12	5,6
2021	-0,45	-0,74	1,09	0,84	1,1	0,14	0,46	-0,37	-0,85	-0,61	0,53	1,3	1,5
IPCA + 5,00%	0,64	1,24	1,38	0,7	1,24	1,14	1,39	1,3	1,57	1,57	1,28	1,18	15,54
p.p. indexador	-1,09	-1,95	0,29	-0,36	0,14	-0,8	-1,85	-1,67	-2,42	-2,25	-0,81	0,12	-14,04
2020	0,41	1,01	-0,58	1,92	1,75	2	2,08	-0,27	-0,87	-0,27	1,28	1,78	4,89
IPCA + 5,00%	0,64	1,06	-0,5	1,05	1,2	1,05	1,39	1,28	1,25	1,28	1,78	1,98	12,42
p.p. indexador	-0,23	-0,05	-1,08	-0,13	0,05	-1,27	1,28	1,21	-1,21	-1,28	1,78	1,21	2,87
2019	1,75	0,49	0,94	1,07	1,57	1,8	1,05	0,22	1,48	1,38	-0,92	1,04	12,89
IPCA + 5,50%	0,96	-0,37	0,16	0,57	1,09	1,09	0,93	-0,36	1,07	0,79	-0,16	0,56	9,66
p.p. indexador	0,78	-0,16	-0,55	-1,15	1,13	-1,73	0,99	0,1	0,79	0,93	0,23	0,27	-1,79
2018	1,33	1,1	0,14	-1,17	0,93	-1,11	0,93	0,63	1,03	0,56	0,96	0,86	7,87
IPCA + 5,75%	0,72	0,8	0,59	0,25	0,98	0,82	0,23	0,26	0,93	0,23	0,29	0,26	8,23
p.p. indexador	-0,62	-0,3	-0,45	-0,87	-1,08	-1,77	0,82	-1,09	-0,93	0,29	0,67	-0,38	-2,35
2017	1,31	1,24	0,32	0,32	0,72	0,72	2,3	1,14	1,09	0,41	0,84	0,84	12,54
IPCA + 6,00%	0,95	1,06	0,72	0,7	1,02	2,3	1,3	1,09	0,94	0,17	0,91	0,91	12,02
p.p. indexador	-0,64	-0,18	-0,4	-0,38	-0,3	-0,38	0,17	0,84	0,73	-1,3	-0,85	-1,85	-0,51
2016	1,97	1,42	1,68	1,91	1,47	1,47	1,47	1,29	0,8	0,36	1,49	1,29	16,59
IPCA + 6,00%	1,23	0,93	1,06	1,47	1,29	1,29	1,23	0,8	0,36	-0,28	0,67	0,67	12,64
p.p. indexador	0,23	0,16	0,36	0,73	0,28	0,73	0,28	0,08	0,28	0,08	0,95	0,95	3,95
2015	1,86	1,64	1,42	1,42	1,16	1,42	1,48	1,48	1,18	1,48	1,47	1,47	13,12
IPCA + 6,00%	1,73	1,84	1,24	1,25	1,42	1,24	1,38	1,38	1,17	1,47	1,42	1,42	10,99
p.p. indexador	-0,13	-0,2	-0,02	-0,23	-0,25	0,08	0,41	0,21	-0,38	0,25	0,87	0,87	-2,13
2014	-1,36	0,92	2,67	1,73	1,16	0,98	0,73	2,46	1,16	0,12	1,3	1,87	13,2
IPCA + 6,00%	-2,42	-1,68	1,72	-2,3	-2,72	-2,3	-1,68	-1,68	-2,31	-0,56	-1,56	-0,56	-14,54
p.p. indexador	-1,07	0,58	0,86	0,74	0,73	0,74	1,3	0,73	0,73	0,74	0,13	0,13	0,25

Fonte: Produção Própria – Comitê IPAJM – 28/02/2025

Dados: Atlas - RPPS



Fonte: Produção Própria – Comitê IPAJM – 28/02/2025
Dados: Atlas – RPPS



Fonte: Produção Própria – Comitê IPAJM – 28/02/2025
Dados: Atlas - RPPS

No âmbito global, os mercados continuaram a ajustar-se aos efeitos prolongados de políticas monetárias restritivas e a desafios geopolíticos que dispersavam expectativas. Particularmente nos Estados Unidos – protagonista da conjuntura internacional –, a manutenção e, em alguns casos, o leve incremento das taxas de juros pelo Federal Reserve foram decisivos para o controle dos índices inflacionários. Essa orientação monetária, embora moderasse o ritmo de expansão de determinados setores da economia, colaborou para a contenção de pressões inflacionárias e preservou a resiliência do mercado de trabalho. Assim, mesmo diante de uma



desaceleração moderada do crescimento do PIB, os indicadores de confiança do consumidor e de emprego apontaram para uma estabilidade relativa, reforçando a posição dos EUA como âncora em um contexto global marcado por incertezas.

No cenário doméstico, a economia do Brasil demonstrou sinais de consolidação, fruto de medidas de ajuste estrutural e de iniciativas voltadas para a modernização do ambiente de negócios. Entre os aspectos mais relevantes, destacam-se:

- **Reformas e Estabilização fiscal:** O fortalecimento das reformas implementadas nos anos anteriores contribuiu para uma melhora gradual na gestão fiscal, criando um ambiente mais propício à atração de investimentos e à ampliação da base produtiva.
- **Balança Comercial e Commodities:** O país se beneficiou da alta demanda internacional por commodities, o que ajudou a robustecer a balança comercial, ao mesmo tempo em que moderou os impactos da volatilidade cambial.
- **Desafios Estruturais:** Apesar dos avanços, questões como a instabilidade política e desafios na arrecadação tributária continuaram a exigir atenção dos gestores econômicos, mantendo o debate sobre a necessidade de ajustes complementares para garantir um crescimento sustentável a médio prazo.

O Ibovespa fechou o mês com performance negativa, seguindo na mesma direção da observada nos índices globais. Apresentando a performance de -2,64% no mês. Dessa forma, o Ibovespa possui um comportamento negativo de -4,82% nos últimos 12 meses.

Os resultados numéricos acumulados no ano de 2025, mostraram uma rentabilidade da carteira do Fundo Previdenciário abaixo da meta atuarial em 0,64%.

O resultado ruim da carteira nesse mês tem por principal motivo os ativos atrelados aos seguintes índices: IBX50, IBOVESPA, SMALL CAPS, IDIV e BDRX. Para compreender os motivos principais que levaram a esse cenário, faz-se necessário comentar acerca do ambiente macroeconômico global e geopolítico. Primeiramente, as Políticas tarifárias mais rígidas, especialmente aquelas impostas pelos Estados Unidos (com destaque para a retaliação chinesa a tarifas elevadas, conforme notícias internacionais indicam), têm alimentado incertezas no comércio global. Esse ambiente de tensão impacta a confiança dos investidores e provoca uma rotação para ativos considerados “refúgios seguros”, como a moeda americana, em detrimento de ativos de risco, como ações. Segundamente, a sinalização de que bancos centrais – tanto no contexto dos Estados Unidos quanto, indiretamente, no Brasil – manterão a postura de política monetária restritiva, com perspectivas de juros elevados por mais tempo, tem exercido uma pressão adicional sobre os mercados de ações. Com o custo de capital mais alto, empresas enfrentam custos de financiamento mais expressivos e maiores desafios para impulsionar o crescimento de receitas e lucros. Essa realidade foi evidenciada pelos comentários de economistas e analistas que alertaram para um ambiente de desaceleração, mesmo com dados



positivos em alguns setores. No Cenário Doméstico Brasileiro, o clima de incerteza política – associado a desafios fiscais e à expectativa de medidas populistas de curto prazo – afeta a confiança dos investidores. A percepção de risco aumentada leva a uma reavaliação do preço justo das ações, pressionando índices amplos como o Ibovespa e, consequentemente, seus componentes, incluindo os índices específicos de Small Caps e o IBX50. Abaixo, o impacto nos diferentes índices:

- **IBX50 e Ibovespa:**

Com a combinação de uma conjuntura global de aversão ao risco e os desafios internos – como os efeitos de políticas fiscais incertas e a pressão dos juros – os dois índices sofreram quedas. As ações de grande liquidez e de empresas consideradas “blue chips” foram impactadas por uma reavaliação generalizada dos riscos, resultando em perdas acumuladas durante o mês.

- **Small Caps:**

Empresas de menor capitalização tendem a apresentar maior volatilidade e são mais sensíveis a choques econômicos. Em um cenário de contração da confiança e de aumento do custo do financiamento, essas empresas tiveram desempenho pior que as de maior porte, agravando a queda dos índices específicos de Small Caps.

- **IDIV (Índice de Dividendos):**

O IDIV reflete, em grande parte, o comportamento dos dividendos distribuídos pelas maiores empresas. A queda nesse índice sugere que, em um ambiente de incertezas e retração dos lucros, muitos players optaram por reter resultados ou reduzir a distribuição de dividendos – o que, por sua vez, impacta negativamente o desempenho do índice.

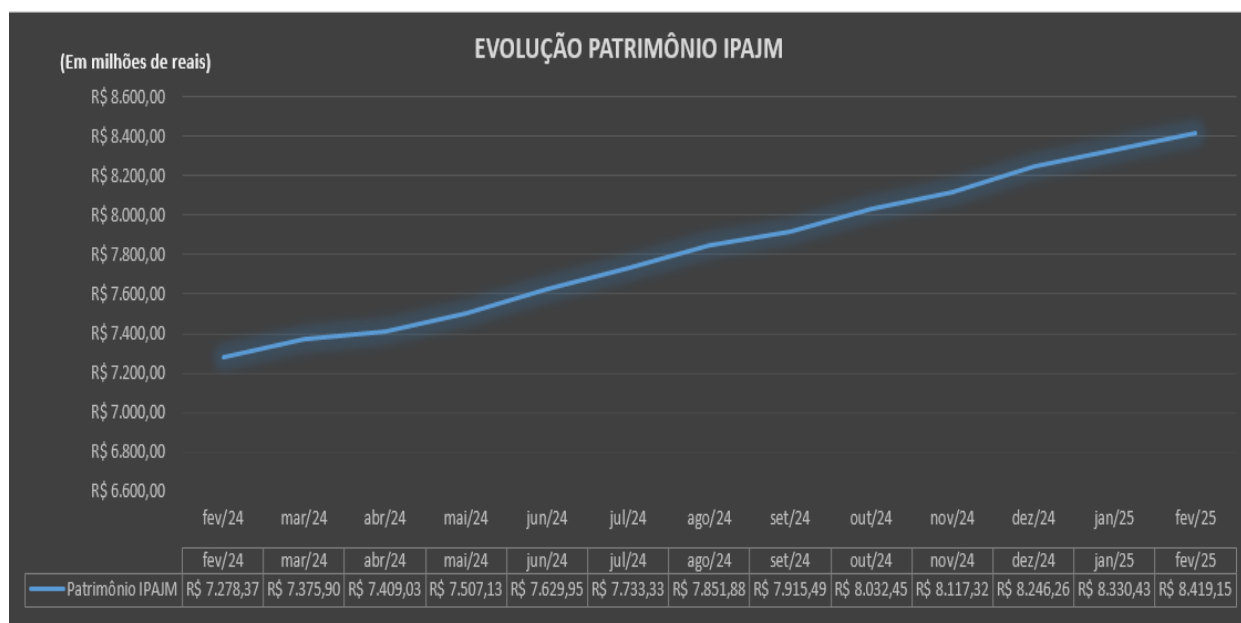
- **BDRX (Índice de BDRs):**

Os BDRs representam ações de companhias estrangeiras negociadas no Brasil. A pressão global, combinada com os reflexos negativos de tensões comerciais e de uma política monetária ainda mais restritiva, fez com que os ativos internacionais também recuassem, refletindo uma queda similar à observada em mercados domésticos e ampliando a deterioração dos preços dos BDRs.



Com vistas a continuar melhorando a rentabilidade de nossa carteira, junto com a Diretoria de Investimentos, continuamos com movimento de acompanhamento e análises para compra de Títulos Públicos Federais (NTN-Bs), com marcação na curva, que garante a rentabilidade ao longo do tempo, sempre igual à do momento da compra dos referidos títulos. Vale ressaltar, que as taxas atuais das NTN-Bs, permanecem acima da meta atuarial do Fundo Previdenciário. Devemos manter nos próximos meses, de acordo com as oportunidades de mercado e a nossa disponibilidade, a compra de mais títulos públicos dentro do objetivo informado na Política de Investimentos do Fundo Previdenciário em relação ao percentual de alocação em NTN-Bs, necessário para diminuir a volatilidade da nossa carteira e aproveitar a janela de oportunidades nas taxas.

Os gráficos a seguir evidenciam tanto a tendência de os resultados acompanharem a evolução da meta de rentabilidade durante o ano de 2025 quanto a projeção de crescimento contínuo do patrimônio do plano capitalizado.



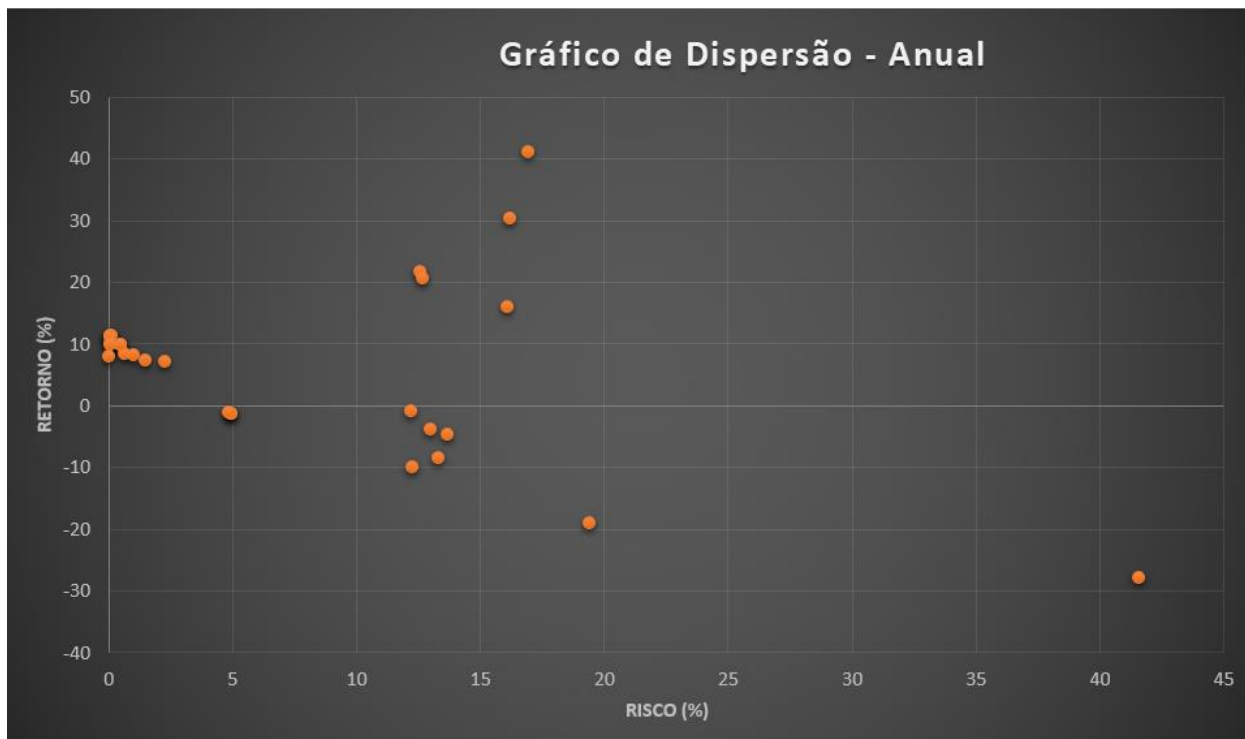
Fonte: Produção Própria – Comitê IPAJM – 28/02/2025
Dados: Atlas - RPPS

2. Avaliação de risco da carteira:

Pelo gráfico de dispersão exibido abaixo, podemos observar que a carteira do Fundo Previdenciário está diversificada dentro da política de investimentos e, como é de se esperar, em cada variação do mercado financeiro os ativos que compõem a carteira apresentarão



comportamento distintos. Neste momento, os ativos relacionados à renda variável, estão apresentando em sua maioria, valores negativos. O grau de variação nas rentabilidades está coerente com o grau de risco assumido. Já os ativos com menor risco também tiveram menor volatilidade e também estão bem distribuídos no gráfico de dispersão.



Fonte: Produção Própria – Comitê IPAJM – 28/02/2025
Dados: Atlas – RPPS e Economática

Acesso em Excel:  ou 

Já em relação ao grau de risco geral assumido, a tabela abaixo apresenta um dos principais indicadores utilizados no mercado. O VaR (Value at Risk) representa o valor financeiro e em percentual do montante máximo que pode ser perdido (depreciado) caso um cenário pessimista ocorra. Para o cálculo do VaR foram utilizados o valor padrão de 21 dias com 95% de confiança. Exemplificando, a partir de 28/02/2025 existia uma probabilidade de 54% de que em um período de 21 dias (um mês corrido) a carteira do Fundo Previdenciário, que naquela data contava com um patrimônio de R\$ 8.569.547.467,40 tivesse seu valor de mercado reduzido em até R\$ 46.021.469,54 que representava 0,54% da carteira, caso o pior cenário acontecesse. Considerando o cenário atual, nossa avaliação é de que tal nível de risco é aceitável.



3. Execução da Política de Investimentos

As deliberações realizadas pelo Comitê de Investimentos juntamente com a Diretoria de Investimentos, em especial, aquelas que tratam de novas aplicações ou da realocação de recursos, são registradas nas atas da diretoria e estão disponíveis no sítio do IPAJM, no endereço eletrônico www.ipajm.es.gov.br, no menu “INVESTIMENTOS/Atas de reuniões”.

A Ata 002/2025 da Reunião Ordinária do Comitê de Investimento que, a partir do ano de 2024, ocorrem sempre nas primeiras quintas-feiras do mês subsequente ao período analisado, apresenta um resumo das movimentações realizadas na carteira de investimentos, com suas respectivas estratégias, e seus riscos, referentes ao relatório do mês de janeiro de 2025. Essa estará disponível no sítio do IPAJM, no endereço eletrônico www.ipajm.es.gov.br, no menu “INVESTIMENTOS/Atas de reuniões”.

Ressalta-se ainda que também estão disponíveis no sítio do IPAJM, no endereço eletrônico www.ipajm.es.gov.br, nos itens de menu “INVESTIMENTOS/Relatórios APR - Autorização de Aplicação e Resgate” e “INVESTIMENTOS/Relatórios DAIR - Demonstrativo das Aplicações e Investimentos dos Recursos” os respectivos relatórios onde constam todos os detalhes das movimentações financeiras, realizadas de acordo com as normas vigentes, encaminhadas e validadas pela Secretaria de Previdência por meio do sistema CADPREV.

4. Aderência à Política de Investimentos

Até este tópico, as análises foram voltadas ao Fundo Previdenciário, por ser este o principal foco na busca por rentabilidade e controle de risco, já que é o fundo capitalizado com objetivo de investimento de longo prazo. Agora, para analisar o enquadramento das aplicações às normas vigentes e à política de investimentos do IPAJM, deve sempre ser considerada a carteira consolidada, que representa o patrimônio total do RPPS sob gestão, incluindo os fundos Financeiro, Previdenciário e de Administração da unidade gestora. Vale ressaltar que o Fundo de Proteção Social dos Militares não pode ser considerado como recurso previdenciário, e, portanto, não deve ser abrangido pelo patrimônio do RPPS.



GOVERNO DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES DO ESTADO DO
ESPÍRITO SANTO

IPAJM



Vitória ES, 08 de abril de 2025.

Albert Iglésia Correa dos Santos Júnior
Membro do Comitê de Investimentos

Lucas José das Neves Rodrigues
Membro do Comitê de Investimentos

Roseane Dalvi Pedruzzi de Jesus
Membro do Comitê de Investimentos

Tatiana Gasparini Silva Stelzer
Membro do Comitê de Investimentos

Shirlene Pires Mesquita
Membro do Comitê de Investimentos

Documento original assinado eletronicamente, conforme MP 2200-2/2001, art. 10, § 2º, por:

ALBERT IGLÉSIA CORREA DOS SANTOS JÚNIOR
MEMBRO (COMITE DE INVESTIMENTOS)
IPAJM - IPAJM - GOVES
assinado em 23/04/2025 17:08:58 -03:00

LUCAS JOSÉ DAS NEVES RODRIGUES
MEMBRO DE COMITE DE INVESTIMENTOS
SFX - IPAJM - GOVES
assinado em 24/04/2025 09:38:11 -03:00

ROSEANE DALVI PEDRUZZI DE JESUS
MEMBRO (COMITE DE INVESTIMENTOS)
IPAJM - IPAJM - GOVES
assinado em 23/04/2025 22:15:49 -03:00

TATIANA GASPARINI SILVA STELZER
MEMBRO (COMITE DE INVESTIMENTOS)
IPAJM - IPAJM - GOVES
assinado em 23/04/2025 17:27:25 -03:00

SHIRLENE PIRES MESQUITA
MEMBRO (COMITE DE INVESTIMENTOS)
IPAJM - IPAJM - GOVES
assinado em 23/04/2025 17:12:05 -03:00



INFORMAÇÕES DO DOCUMENTO

Documento capturado em 24/04/2025 09:38:11 (HORÁRIO DE BRASÍLIA - UTC-3)
por ALBERT IGLÉSIA CORREA DOS SANTOS JÚNIOR (MEMBRO (COMITE DE INVESTIMENTOS) - IPAJM - IPAJM - GOVES)
Valor Legal: ORIGINAL | Natureza: DOCUMENTO NATO-DIGITAL

A disponibilidade do documento pode ser conferida pelo link: <https://e-docs.es.gov.br/d/2025-5235ZF>