



RELATÓRIO DE ANÁLISE DE INVESTIMENTOS – IPAJM Março 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 31/03/2025, onde se pode observar a rentabilidade em vários períodos de análise, com o resultado financeiro no mês de março de 2025 e o acumulado do ano de 2025, contendo os meses de janeiro, fevereiro e março.

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%
março	8.416.935.017,41	541.190.686,19	1.130.321.504,63	510.310.075,02	1.065.532.993,77	8.509.020.452,87	61.204.824,29	197.971.509,04	0,72%	2,39%	81.917.951,79	272.870.038,48	0,97%	3,29%	72,73%

Fonte: Atlas RPPS – 31/03/2025

Quanto aos resultados consolidados, o percentual de rentabilidade consolidada dos investimentos do Fundo Previdenciário em março de 2025 foi de 0,72%. A inflação em março foi de 0,56%, e conseqüentemente, a meta atuarial alcançou o percentual de 0,97%. Assim, o resultado alcançado pela carteira de investimentos do Fundo Previdenciário no mês de março de 2025 ficou 0,25% pontos percentuais abaixo da meta estabelecida para o terceiro mês de 2025.



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

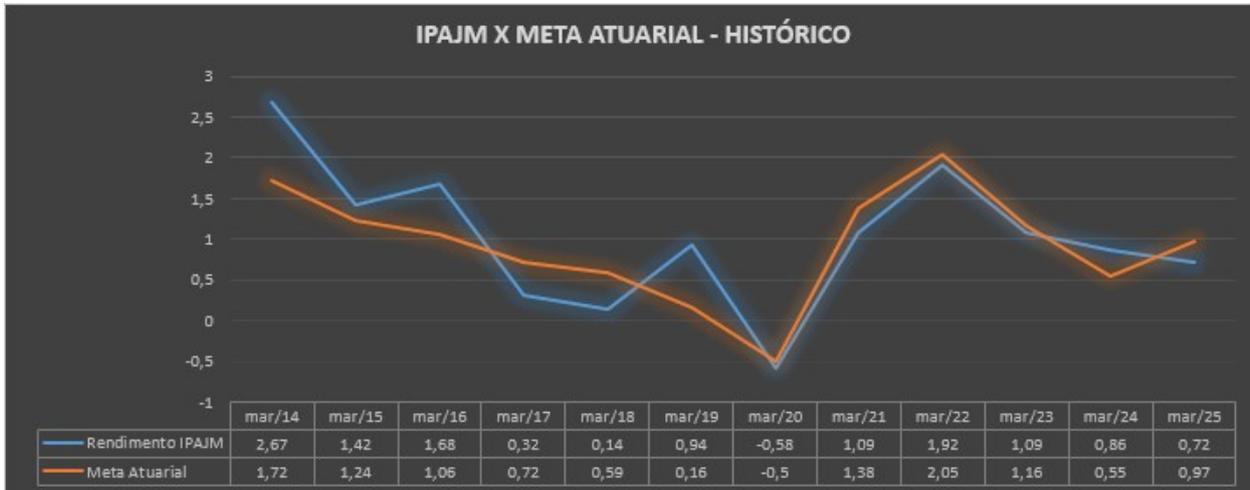


IPAJM

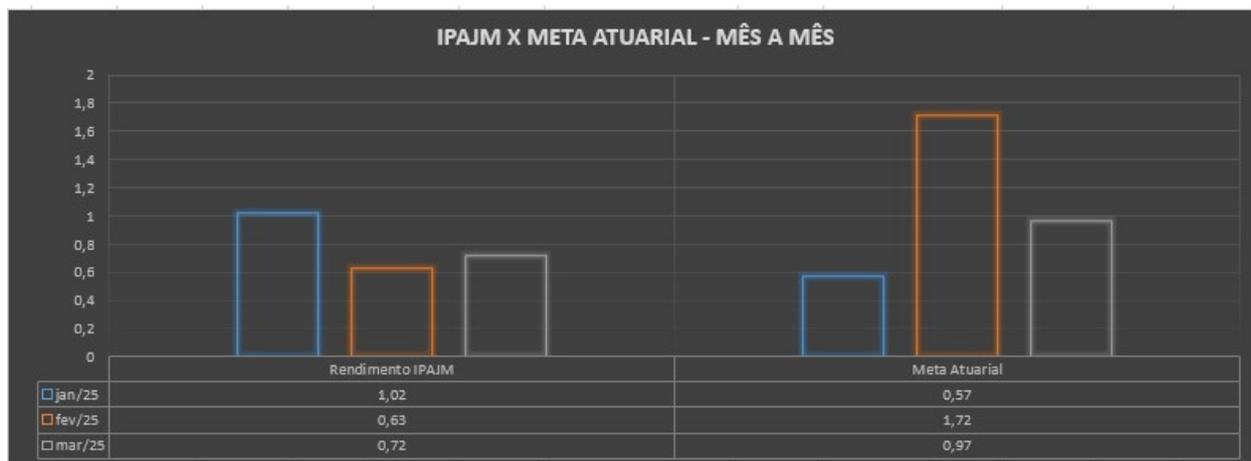
Ano	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Rent. Ano
2025	1,02	0,63	0,72										2,37
IPCA + 5,00%	0,57	1,72	0,97										3,26
p.p. indexador	0,45	-1,09	-0,25										-0,89
2024	0,58	1,31	0,86	0,08	0,95	1,25	0,99	1,15	0,47	0,85	0,95	0,42	10,3
IPCA + 5,00%	0,85	1,2	0,55	0,71	0,97	1,1	0,83	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 – 31/03/2025

Dados: Atlas - RPPS



Fonte: Produção Própria – Comitê IPAJM – 31/03/2025
Dados: Atlas – RPPS



Fonte: Produção Própria – Comitê IPAJM – 31/03/2025
Dados: Atlas - RPPS

Os mercados globais continuaram a enfrentar os efeitos prolongados de políticas monetárias restritivas e desafios geopolíticos. Nos Estados Unidos, o Federal Reserve manteve a taxa de juros no intervalo de 4,25% a 4,50% ao ano, conforme esperado pelo mercado. A decisão refletiu a cautela diante das incertezas econômicas, especialmente relacionadas às políticas tarifárias implementadas pela administração Trump. Essas tarifas têm gerado preocupações sobre a inflação e o crescimento econômico, levando o Fed a revisar para baixo as projeções de crescimento do PIB para 1,7% em 2025 e a elevar as expectativas de inflação para 2,7%.

Apesar dessas incertezas, o mercado de trabalho norte-americano mostrou resiliência, com a criação de 177 mil empregos em abril e uma taxa de desemprego estável em 4,2%. No entanto, a confiança do consumidor tem sido afetada pelas políticas comerciais voláteis, aumentando a cautela entre investidores e analistas.



No cenário doméstico, a economia do Brasil demonstrou sinais de consolidação. O Banco Central elevou na quarta-feira (19) a Selic em 1 ponto percentual, para 14,25% ao ano. Com a 5ª alta consecutiva, a taxa básica de juros atingiu o maior patamar desde 2016. Em ata o BC justificou que a alta foi necessária para lidar um ambiente externo desafiador em função da conjuntura e da política econômica nos Estados Unidos, principalmente pela incerteza acerca de sua política comercial e de seus efeitos.

O IPCA (Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo) de fevereiro de 2025, apresentou variação de 1,31%, um avanço de 1,15 ponto percentual (p.p.) em relação à taxa de janeiro, já para março espera-se uma queda em relação a fevereiro, já que o IPCA-15 desacelerou ficando em 0,64% e o esperado era 0,70%. O Brasil teve em fevereiro uma entrada de investimentos estrangeiros diretos bem acima do esperado por analistas, foi um dos mais altos da série histórica, iniciada pelo BC em 1995. De acordo com o boletim Estatísticas do Setor Externo, o avanço foi impulsionado tanto pela participação no capital de empresas quanto pelas operações Inter companhia. Em março de 2025, a balança comercial brasileira registrou um superávit de US\$ 5,9 bilhões, com exportações de US\$ 20,9 bilhões e importações de US\$ 15 bilhões. O Banco Central (BC) reduziu a estimativa de crescimento do país de 2,1% para 1,9% em 2025. O dado sobre a projeção do Produto Interno Bruto (PIB - a soma dos bens e serviços produzidos no país) consta do relatório de política monetária do primeiro trimestre, divulgado pela autoridade monetária na quinta-feira dia 27. Segundo o BC, a projeção de inflação para este ano sobe de 4,5% para 5,1%, acima da meta. 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 positiva. Apresentando a performance de 6,08% no mês.

Os resultados numéricos acumulados no ano de 2025, mostraram uma rentabilidade da carteira do Fundo Previdenciário abaixo da meta atuarial em 0,89%.

O resultado ruim da carteira nesse mês tem por principal motivo os ativos atrelados aos seguintes índices: IBOVESPA 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.

- **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 – mesmo com o índice subindo. As ações de grande liquidez e de empresas consideradas “blue chips” com forte atuação no exterior foram impactadas por uma reavaliação generalizada dos riscos, resultando em perdas acumuladas durante o mês.

- **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.

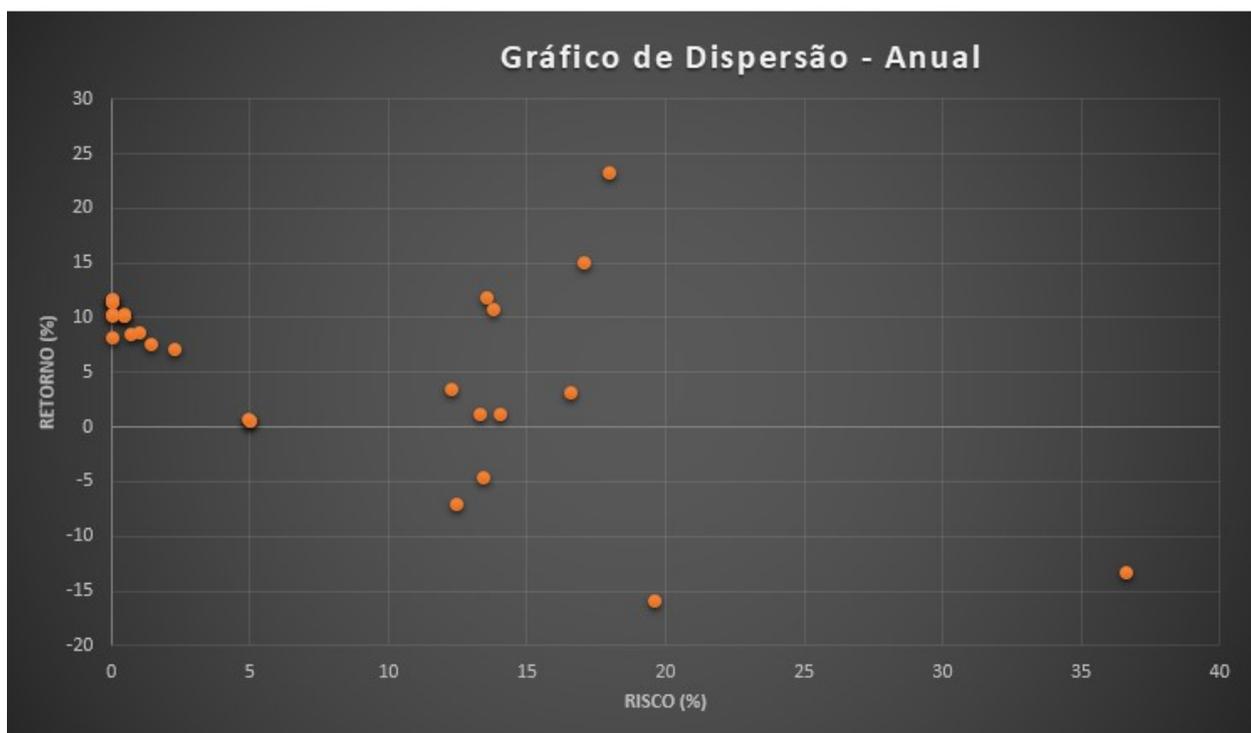


Fonte: Produção Própria – Comitê IPAJM – 31/03/2025

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 acumulados. 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 – 31/03/2025



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 31/03/2025 existia uma probabilidade de 95% 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\$ 8.509.020.452,87 tivesse seu valor de mercado reduzido em até R\$ 58.694.788,80 que representava 0,68% da carteira, caso o pior cenário acontecesse. Considerando o cenário atual, nossa avaliação é de que tal nível de risco é aceitável. Retificando o relatório anterior, referente fevereiro de 2025, o valor do patrimônio correto era de R\$ 8.419.935.017,41

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 003/2025 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 fevereiro 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.

Vitória ES, 05 de maio 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:

LUCAS JOSÉ DAS NEVES RODRIGUES

MEMBRO (COMITE DE INVESTIMENTOS)
IPAJM - IPAJM - GOVES
assinado em 12/05/2025 13:01:06 -03:00

ALBERT IGLÉSIA CORREA DOS SANTOS JÚNIOR

MEMBRO (COMITE DE INVESTIMENTOS)
IPAJM - IPAJM - GOVES
assinado em 12/05/2025 14:01:32 -03:00

SHIRLENE PIRES MESQUITA

MEMBRO (COMITE DE INVESTIMENTOS)
IPAJM - IPAJM - GOVES
assinado em 12/05/2025 14:31:56 -03:00

TATIANA GASPARINI SILVA STELZER

MEMBRO (COMITE DE INVESTIMENTOS)
IPAJM - IPAJM - GOVES
assinado em 12/05/2025 13:19:09 -03:00

ROSEANE DALVI PEDRUZZI DE JESUS

MEMBRO (COMITE DE INVESTIMENTOS)
IPAJM - IPAJM - GOVES
assinado em 12/05/2025 13:59:56 -03:00



INFORMAÇÕES DO DOCUMENTO

Documento capturado em 12/05/2025 14:31:56 (HORÁRIO DE BRASÍLIA - UTC-3)
por LUCAS JOSÉ DAS NEVES RODRIGUES (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/2025-57L0XG>