



RELATÓRIO DE ANÁLISE DE INVESTIMENTOS – IPAJM

Novembro 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 28/11/2025, onde se pode observar a rentabilidade em vários períodos de análise, com o resultado financeiro no mês de novembro de 2025 e o acumulado do ano de 2025.

Mês	Retorno no Mês (%)	Retorno Acumulado (%)	Meta para Mês (%)	Meta Acum (%)
janeiro	1,02	1,02	0,57	0,57
fevereiro	0,63	1,66	1,72	2,3
março	0,72	2,39	0,97	3,29
abril	1,19	3,61	0,84	4,16
maio	1,44	5,1	0,67	4,86
junho	0,96	6,11	0,65	5,54
julho	0,80	6,96	0,67	6,24
agosto	0,98	8,02	0,3	6,56
setembro	1,18	9,29	0,89	7,5
outubro	1,22	10,62	0,5	8,04
novembro	0,88	11,6	0,59	8,67

Fonte: Produção Própria – Comitê IPAJM – 28/11/2025

Dados: Atlas RPPS

Quanto aos resultados consolidados, o percentual de rentabilidade consolidada dos investimentos do Fundo Previdenciário em novembro de 2025 foi de 0,88%. A inflação em novembro foi de 0,18%, e consequentemente, a meta atuarial alcançou o percentual de 0,59%. Assim, o resultado alcançado pela carteira de investimentos do Fundo Previdenciário no de novembro de 2025 ficou 0,29 pontos acima da meta estabelecida para o décimo primeiro 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	1,19	1,44	0,96	0,80	0,98	1,18	1,22	0,88		11,6
IPCA + 5,00%	0,57	1,72	0,97	0,84	0,67	0,65	0,67	0,3	0,89	0,5	0,59		8,67
p.p. indexador	0,45	-1,09	-0,25	0,35	0,77	0,31	0,13	0,68	0,29	0,72	0,29		2,93
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 – 28/11/2025
Dados: Atlas - RPPS



Rentabilidade 2025 x Meta Atuarial

Comparativo mensal - Janeiro a Novembro 2025

Rentabilidade Média 2025
(Investimento)

1.00%

Meta Atuarial Média (IPCA + 5%)

0.76%

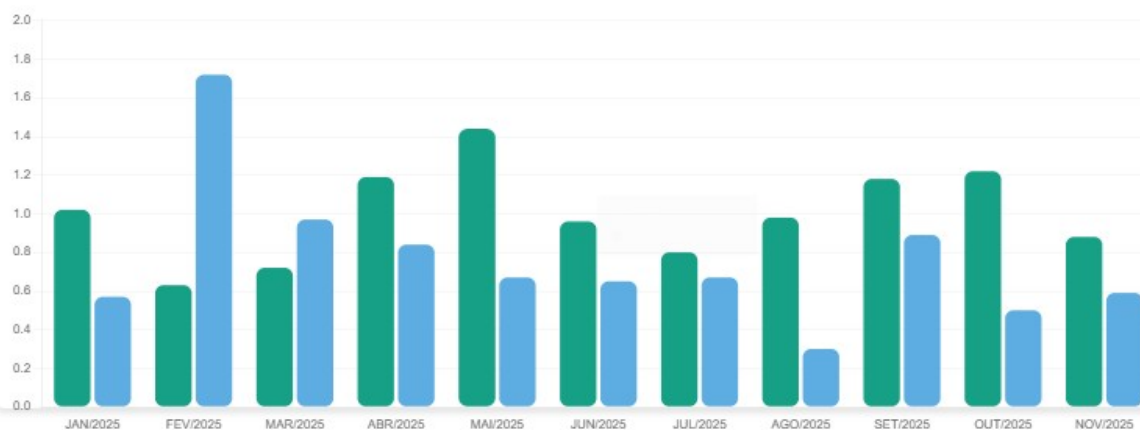
Rentabilidade Acumulada 2025

11.60%

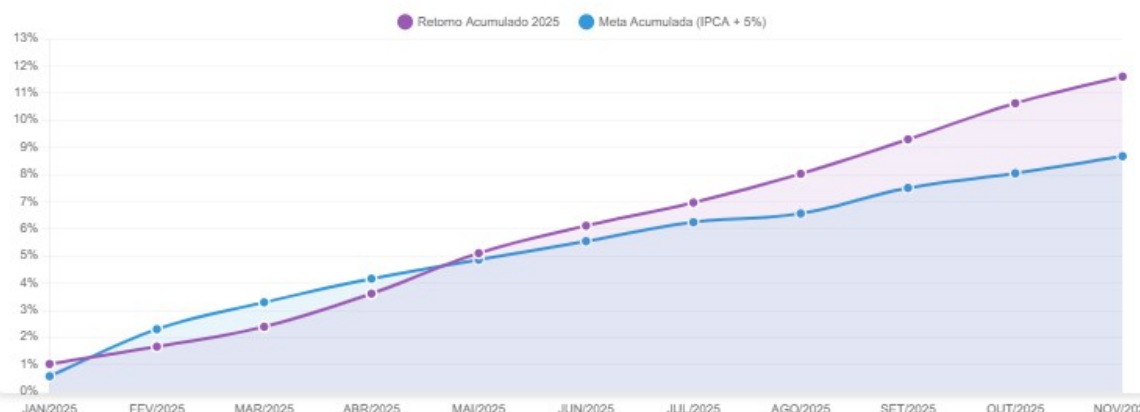
Meses Acima da Meta

9/11

Investimentos x Meta de Rentabilidade (Mês a Mês)



Evolução Temporal da Rentabilidade (2025 vs IPCA + 5%)



Fonte: Produção Própria – Comitê IPAJM – 28/11/2025

Dados: Atlas - RPPS

Em novembro de 2025, o cenário econômico brasileiro apresentou os seguintes destaques: o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) registrou variação de +0,18% no mês, um avanço de 0,09 ponto percentual em relação aos 0,09% de outubro. No acumulado de 12 meses, o IPCA caiu para 4,46%, após ter alcançado 4,68% em outubro, e no ano de 2025 até novembro, o índice acumulou 3,92%. O principal impacto para a aceleração de outubro para novembro foi o preço das passagens aéreas, que subiu 11,9%, representando 0,07 ponto percentual da inflação total do mês. A energia elétrica residencial subiu 1,27% no mês,



representando impacto de 0,05 ponto percentual puxada por reajustes tarifários em algumas concessionárias.

Por sua vez, o Índice Geral de Preços – Mercado (IGP-M) avançou 0,27% em novembro, invertendo a queda de 0,36% registrada em outubro. Com esse resultado, o índice acumula queda de 1,03% no ano e de -0,11% nos últimos 12 meses. A variação foi influenciada principalmente pela taxa do Índice de Preços ao Produtor Amplo (IPA) que subiu 0,27%, invertendo o movimento de outubro quando havia caído 0,59%.

No comércio exterior, o saldo comercial de novembro registrou superávit de US\$ 5,842 bilhões, com exportações de US\$ 28,515 bilhões e importações de US\$ 22,673 bilhões. Esse é o pior resultado da balança comercial para meses de novembro desde 2021, representando queda de 13,4% em relação ao superávit de US\$ 6,746 bilhões no mesmo mês de 2024. No acumulado do ano (janeiro a novembro), as exportações somaram aproximadamente US\$ 317,821 bilhões, enquanto as importações atingiram cerca de US\$ 259,983 bilhões, resultando em um superávit acumulado de US\$ 57,839 bilhões. Esse superávit é 16,8% inferior ao registrado no mesmo período do ano passado e o menor para o período desde 2022. As exportações foram impulsionadas pela agropecuária, com destaque para carne bovina (alta de 57,9%) e soja (aumento de 64,6%).

Do ponto de vista macroeconômico, a leve aceleração do IPCA em novembro reflete pressões pontuais em passagens aéreas e energia elétrica, mas o índice acumulado em 12 meses voltou a ficar dentro do teto da meta de inflação (4,5%), o que representa um alívio após meses consecutivos acima desse limite. A taxa Selic foi mantida em 15,00% ao ano pela quarta vez consecutiva em dezembro, em patamar restritivo, com o objetivo de assegurar a convergência da inflação para a meta. As projeções do mercado indicam que o IPCA deve encerrar 2025 em torno de 4,40% a 4,43%, dentro do intervalo de tolerância da meta, mas ainda acima do centro de 3%. O Banco Central enfatizou que a estratégia em curso é de manutenção do nível corrente da taxa de juros por período bastante prolongado para assegurar a convergência da inflação à meta.

No cenário internacional, os Estados Unidos registraram inflação de 3% em setembro de 2025, a mais alta desde janeiro, após ter marcado 2,9% em agosto, mantendo-se acima da meta de 2% do Federal Reserve. O Fed cortou a taxa de juros em 25 pontos-base em dezembro para uma faixa de 3,50% a 3,75%, a terceira redução consecutiva, embora com crescente divisão interna entre os dirigentes. O banco central sinalizou cautela adicional, com o gráfico de pontos indicando apenas mais um corte previsto para 2026, refletindo preocupações persistentes com a inflação elevada mesmo diante da desaceleração do mercado de trabalho.

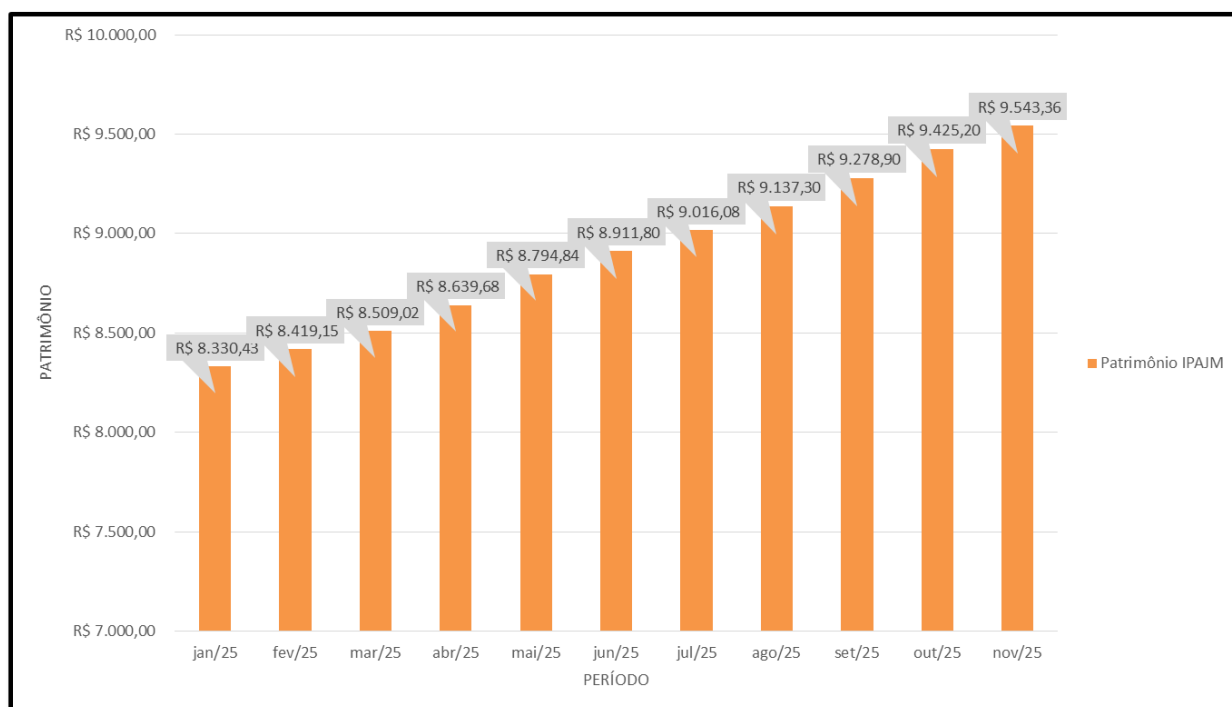


Na China, a inflação ao consumidor acelerou para 0,7% em novembro, o maior aumento desde fevereiro de 2024. A OCDE elevou sua projeção de crescimento do PIB chinês para 2025 de 4,9% para 5%, embora persistam preocupações com a demanda doméstica fraca e as tensões comerciais com os Estados Unidos. Esses movimentos nas principais economias globais impactam diretamente os fluxos de capitais para mercados emergentes, incluindo o Brasil, e permanecem como fator importante de volatilidade cambial e nos preços dos ativos domésticos.

Até novembro de 2025, a rentabilidade acumulada da carteira do Fundo Previdenciário continuou acima da meta atuarial, com um desempenho positivo de +2,93%.

Com o objetivo de otimizar a performance da carteira, seguimos, junto à Diretoria de Investimentos, atentos às oportunidades de aquisição de Títulos Públicos Federais (NTN-Bs) com marcação na curva. As taxas atuais continuam superiores à meta atuarial, favorecendo a possibilidade de compras adicionais, em linha com a Política de Investimentos do Fundo. Essa estratégia visa fortalecer a proteção da carteira contra volatilidade e explorar a janela favorável de taxas elevadas.

O gráfico a seguir evidencia 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 – 28/11/2025

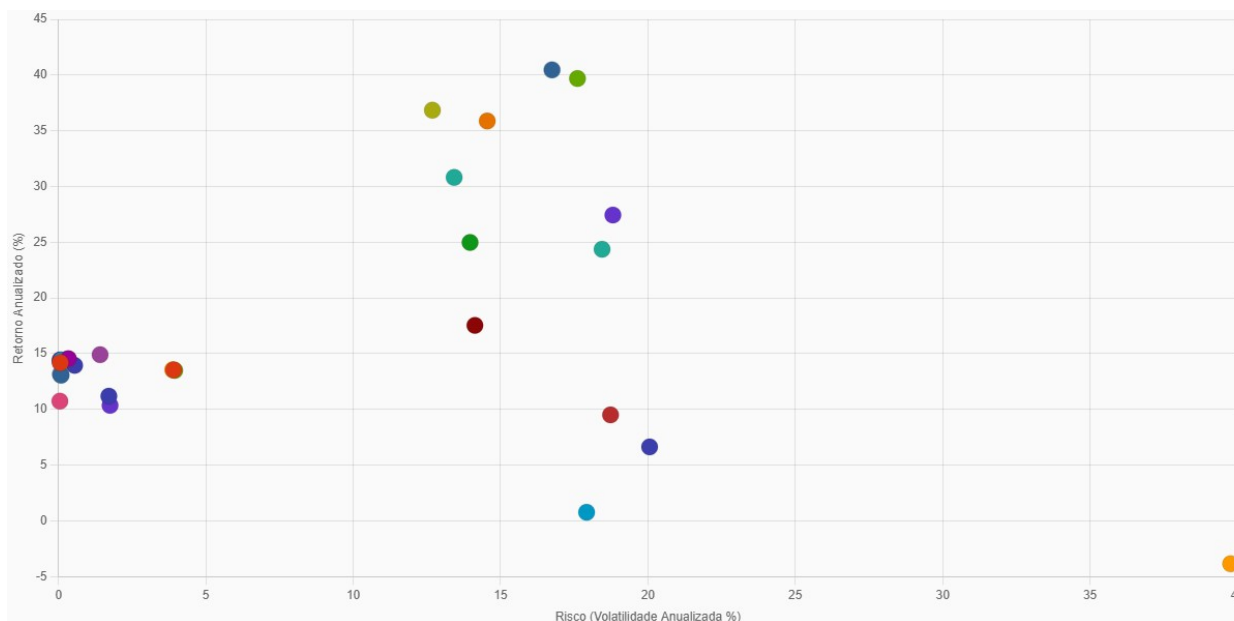
Dados: Atlas - RPPS



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, pouco ativos relacionados à renda variável, estão apresentando 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.

Gráfico de Dispersão



Fonte: <https://ntnb.tulli.com.br/fundos.html>

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 011/2025 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 outubro 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.

A tabela abaixo resume a devida regularidade e enquadramento dos investimentos do RPPS às normas vigentes, quais sejam, Portaria MPS 519/2011 e Resolução CMN 4.963/2021. O quadro está posicionado em 28/11/2025. No site do Instituto, no menu “INVESTIMENTOS/Relatórios de Investimentos”, estas informações também estão disponíveis mensalmente.



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

IPAJM



Enquadramento por Artigos	Valor(R\$)	% Carteira	Resolução 4.963	Política de Investimento - 2025		
				Inferior	Alvo	Superior
Artigo 7º, Inciso I, Alínea "a"	R\$ 5.451.119.778,29	57,12%	100,00%	40,00%	60,00%	80,00%
Artigo 7º, Inciso I, Alínea "b"	R\$ 1.601.588.864,04	16,78%	100,00%	2,00%	12,00%	40,00%
Artigo 7º, Inciso I, Alínea "c"	R\$ -	0%	100,00%	0,00%	0,00%	3,00%
Artigo 7º, Inciso II	R\$ -	0%	5,00%	0,00%	0,00%	3,00%
Artigo 7º, Inciso III, Alínea "a"	R\$ 1.220.352.347,15	12,79%	60,00%	10,00%	12,00%	50,00%
Artigo 7º, Inciso III, Alínea "b"	R\$ -	0%	60,00%	0,00%	0,00%	3,00%
Artigo 7º, Inciso IV	R\$ -	0%	20,00%	0,00%	0,00%	3,00%
Artigo 7º, Inciso V, Alínea "a"	R\$ -	0%	5,00%	0,00%	0,00%	3,00%
Artigo 7º, Inciso V, Alínea "b"	R\$ -	0%	5,00%	0,00%	0,00%	3,00%
Artigo 7º, Inciso V, Alínea "c"	R\$ -	0%	5,00%	0,00%	0,00%	3,00%
Total Renda Fixa	R\$ 8.273.060.989,48	86,69%			84,00%	
Artigo 8º, Inciso I	R\$ 617.234.571,12	6,47%	30,00%	0,00%	6,00%	20,00%
Artigo 8º, Inciso II	R\$ -	0%	30,00%	0,00%	0,00%	3,00%
Artigo 8º, Inciso III	R\$ 351.549.618,61	3,68%	30,00%	0,00%	6,00%	10,00%
Artigo 8º, Inciso IV	R\$ -	0%	30,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Total Renda Variável	R\$ 968.784.189,73	10,15%			12,00%	
Artigo 9º, Inciso I	R\$ -	0%	10,00%	0,00%	0,00%	3,00%
Artigo 9º, Inciso II	R\$ -	0%	10,00%	0,00%	0,00%	3,00%
Total Exterior	R\$ -	0%			0,00%	
Artigo 10º, Inciso I	R\$ 288.917.425,63	3,03%	10,00%	0,00%	3,30%	10,00%
Artigo 10º, Inciso II	R\$ -	0%	5,00%	0,00%	0,50%	3,00%
Artigo 10º, Inciso III	R\$ -	0%	5,00%	0,00%	0,00%	3,00%
Total Estruturados	R\$ 288.917.425,63	3,03%			3,80%	
Artigo 11º	R\$ 12.600.000,00	0,13%	5,00%	0,00%	0,20%	3,00%
Total Imobiliário	R\$ 12.600.000,00	0,13%			0,20%	
Artigo 12º	R\$ -	0%	5,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Total Consignado	R\$ -	0%				

Fonte: Produção Própria – Comitê IPAJM - 28/11/2025
Dados: Atlas – RPPS

Vitória ES, 12 de dezembro de 2025.

Albert Iglésia Correa dos Santos Júnior
Membro do Comitê de Investimentos

Lucas José das Neves Rodrigues
Membro do Comitê de Investimentos

Tatiana Gasparini Silva Stelzer
Membro do Comitê de Investimentos

Mariana Schneider Viana
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 15/12/2025 13:03:50 -03:00

SHIRLENE PIRES MESQUITA
MEMBRO (COMITE DE INVESTIMENTOS)
IPAJM - IPAJM - GOVES
assinado em 16/12/2025 13:49:02 -03:00

ALBERT IGLÉSIA CORREA DOS SANTOS JÚNIOR
MEMBRO (COMITE DE INVESTIMENTOS)
IPAJM - IPAJM - GOVES
assinado em 15/12/2025 15:58:20 -03:00

TATIANA GASPARINI SILVA STELZER
MEMBRO (COMITE DE INVESTIMENTOS)
IPAJM - IPAJM - GOVES
assinado em 16/12/2025 09:38:47 -03:00

MARIANA SCHNEIDER VIANA
MEMBRO DE COMITE DE INVESTIMENTOS
SRV - IPAJM - GOVES
assinado em 16/12/2025 12:27:57 -03:00



INFORMAÇÕES DO DOCUMENTO

Documento capturado em 16/12/2025 13:49:03 (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-BQ7W3S>