



RELATÓRIO DE ANÁLISE DE INVESTIMENTOS – IPAJM

Outubro 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 31/10/2025, onde se pode observar a rentabilidade em vários períodos de análise, com o resultado financeiro no mês de outubro 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

Fonte: Produção Própria – Comitê IPAJM – 31/10/2025

Dados: Atlas RPPS

Quanto aos resultados consolidados, o percentual de rentabilidade consolidada dos investimentos do Fundo Previdenciário em outubro de 2025 foi de 1,22%. A inflação em outubro foi de 0,09%, e consequentemente, a meta atuarial alcançou o percentual de 0,5%. Assim, o resultado alcançado pela carteira de investimentos do Fundo Previdenciário no de outubro de 2025 ficou 0,72 pontos acima da meta estabelecida para o décimo 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			10,62
IPCA + 5,00%	0,57	1,72	0,97	0,84	0,67	0,65	0,67	0,3	0,89	0,5			8,04
p.p. indexador	0,45	-1,09	-0,25	0,35	0,77	0,31	0,13	0,68	0,29	0,72			2,58
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 – 31/10/2025
Dados: Atlas - RPPS



Rentabilidade 2025 x Meta Atuarial

Comparativo mensal - Janeiro a Outubro 2025

Rentabilidade Média 2025
(Investimento)

1.01%

Meta Atuarial Média (IPCA + 5%)

0.78%

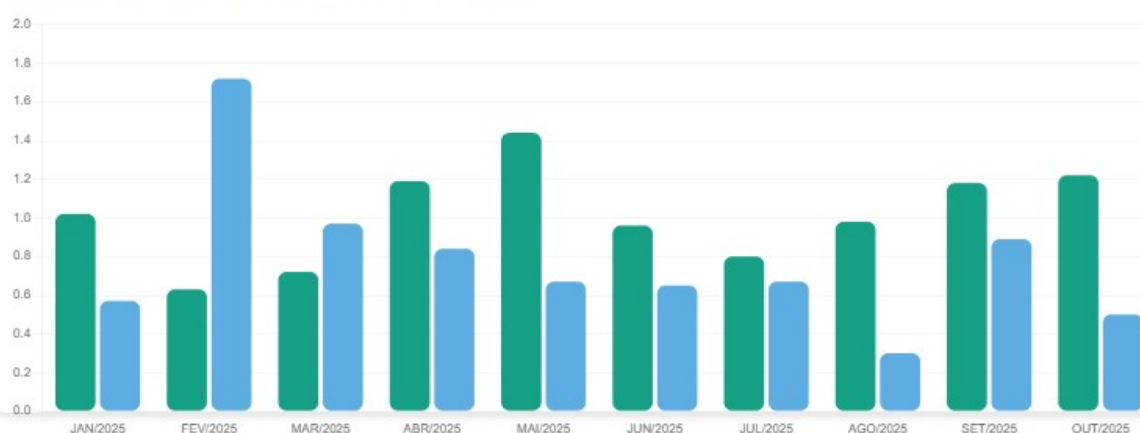
Rentabilidade Acumulada 2025

10.62%

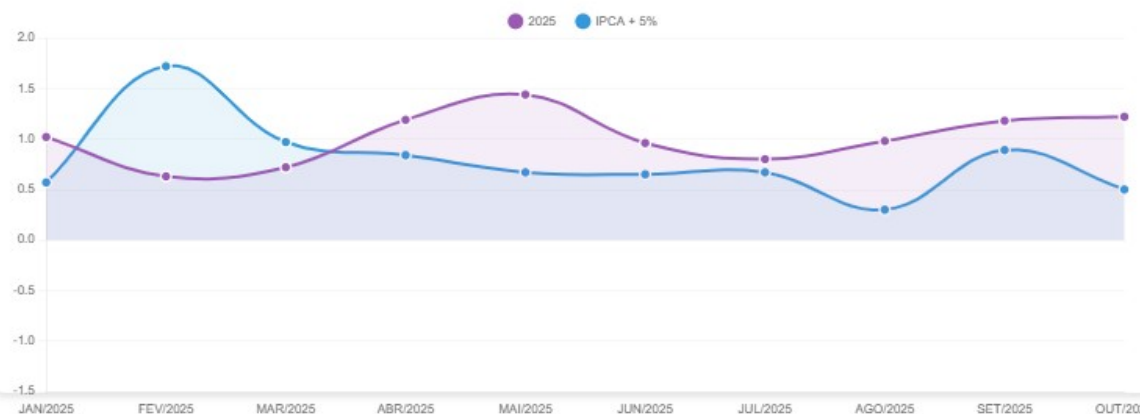
Meses Acima da Meta

8/10

Investimentos x Meta de Rentabilidade (Mês a Mês)



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



Fonte: Produção Própria – Comitê IPAJM – 31/10/2025

Dados: Atlas - RPPS

Em outubro de 2025, o cenário econômico brasileiro apresentou os seguintes destaques: o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) registrou variação de +0,09% no mês, o menor resultado para outubro desde 1998, marcando uma forte desaceleração em relação aos 0,48% de setembro. No acumulado de 12 meses, o IPCA caiu para 4,68%, após ter alcançado 5,17% em setembro, e no ano de 2025 até outubro, o índice acumulou 3,73%. O resultado foi influenciado principalmente pela redução de 2,39% na energia elétrica residencial, com a mudança da bandeira tarifária de vermelha patamar 2 para vermelha patamar 1.



Por sua vez, o Índice Geral de Preços – Mercado (IGP-M) caiu 0,36% em outubro, revertendo a alta de 0,42% registrada em setembro. No acumulado do ano, o índice apresentava queda de 1,30%, mas em 12 meses acumulava alta de 0,92%. A queda foi influenciada principalmente pelos preços agropecuários no atacado, com reduções em leite in natura, café em grão, soja em grão e bovinos, além da redução nas tarifas de energia elétrica residencial no índice ao consumidor.

No comércio exterior, o saldo comercial de outubro registrou superávit de US\$ 6,96 bilhões, com exportações de US\$ 31,98 bilhões e importações de US\$ 25,01 bilhões. No acumulado do ano (janeiro a outubro), as exportações somaram aproximadamente US\$ 289,73 bilhões, enquanto as importações atingiram cerca de US\$ 237,34 bilhões, resultando em um superávit acumulado de US\$ 52,39 bilhões. Esse superávit é 16,6% inferior ao registrado nos dez primeiros meses de 2024. As exportações foram impulsionadas pela recuperação nos embarques de soja e pela alta internacional do preço do café.

Do ponto de vista macroeconômico, a redução acentuada do IPCA em outubro trouxe alívio temporário à trajetória inflacionária, especialmente devido à queda na conta de luz e à estabilidade dos alimentos. A taxa Selic foi mantida em 15,00% ao ano pela terceira vez consecutiva em novembro, 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 4,43%, dentro do intervalo de tolerância da meta, mas ainda acima do centro de 3%. O Banco Central destacou que a inflação continua acima da meta, apesar da desaceleração da atividade econômica, o que indica que os juros permanecerão elevados por período prolongado.

No cenário internacional, os Estados Unidos mantêm inflação em níveis moderados, em torno de 2,2% em 12 meses, mas com sinais de arrefecimento da atividade econômica e do mercado de trabalho. Esse enfraquecimento aumenta a incerteza sobre a trajetória da política monetária do Federal Reserve, que ainda sustenta juros elevados para consolidar a convergência inflacionária, mas enfrenta pressões crescentes para iniciar um ciclo de flexibilização monetária. Esses movimentos 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.

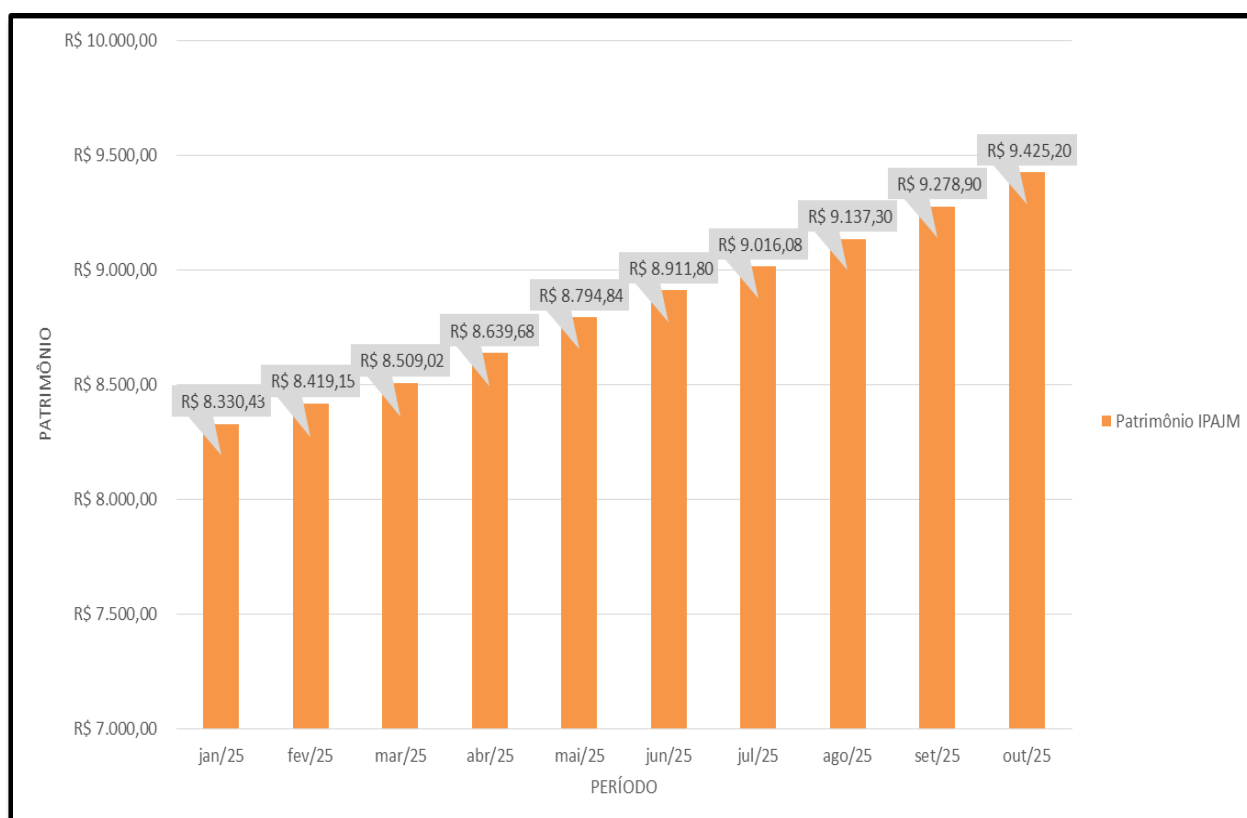
Até outubro de 2025, a rentabilidade acumulada da carteira do Fundo Previdenciário continuou acima da meta atuarial, com um desempenho positivo de +2,58%.

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 – 31/10/2025

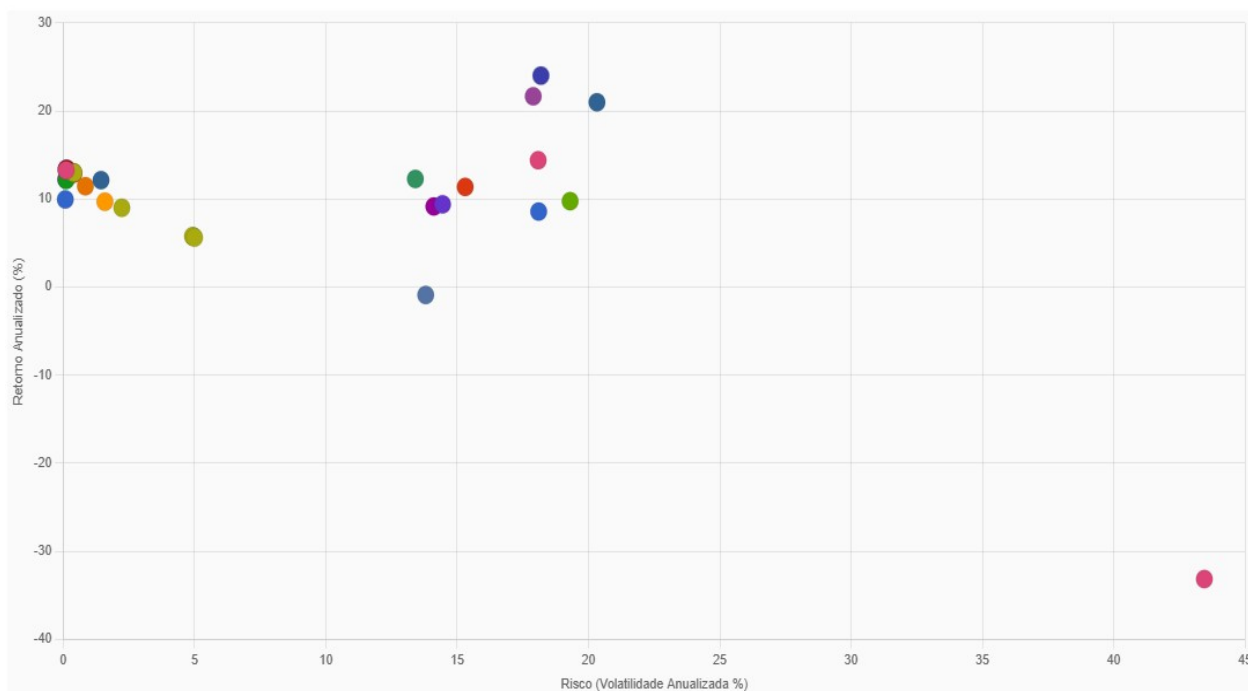
Dados: Atlas - RPPS

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.



Grafico 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 010/2025 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 setembro 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 31/10/2025. No site do Instituto, no menu “INVESTIMENTOS/Relatórios de Investimentos”, estas informações também estão disponíveis mensalmente.

Enquadramento por Artigos	Valor(R\$)	% Carteira	Resolução 4.963	Política de Investimento - 2025		
				Inferior	Alvo	Superior
Artigo 7º, Inciso I, Alínea "a"	R\$ 5.286.829.678,31	55,57%	100,00%	40,00%	60,00%	80,00%
Artigo 7º, Inciso I, Alínea "b"	R\$ 1.311.309.411,42	14,03%	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\$ 1.581.967.034,58	17,37%	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\$ 8.180.106.124,31	86,97%			84,00%	
Artigo 8º, Inciso I	R\$ 614.732.412,72	6,13%	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\$ 342.090.998,75	3,76%	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\$ 956.823.411,47	9,89%			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\$ 280.973.691,01	3,00%	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\$ 280.973.691,01	3,00%			3,80%	
Artigo 11º	R\$ 12.642.000,00	0,14%	5,00%	0,00%	0,20%	3,00%
Total Imobiliário	R\$ 12.642.000,00	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 – 31/10/2025

Dados: Atlas – RPPS e Economática



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

IPAJM



Vitória ES, 08 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 09/12/2025 13:56:52 -03:00

MARIANA SCHNEIDER VIANA
MEMBRO DE COMITE DE INVESTIMENTOS
SRV - IPAJM - GOVES
assinado em 09/12/2025 13:57:37 -03:00

TATIANA GASPARINI SILVA STELZER
MEMBRO (COMITE DE INVESTIMENTOS)
IPAJM - IPAJM - GOVES
assinado em 09/12/2025 13:58:30 -03:00

ALBERT IGLÉSIA CORREA DOS SANTOS JÚNIOR
MEMBRO (COMITE DE INVESTIMENTOS)
IPAJM - IPAJM - GOVES
assinado em 09/12/2025 14:06:21 -03:00

SHIRLENE PIRES MESQUITA
MEMBRO (COMITE DE INVESTIMENTOS)
IPAJM - IPAJM - GOVES
assinado em 09/12/2025 14:26:34 -03:00



INFORMAÇÕES DO DOCUMENTO

Documento capturado em 09/12/2025 14:26:35 (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/2025-7FWXSP>