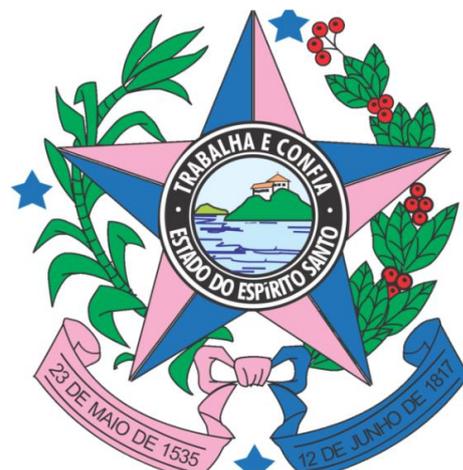


GOVERNO DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO



INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO (IPAJM)

COMITÊ DE INVESTIMENTOS



GOVERNO DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES DO ESTADO DO
ESPÍRITO SANTO – COMITÊ DE INVESTIMENTOS



IPAJM

Relatório Semestral de Investimentos **(janeiro a junho de 2025)**

Vitória, 2025



Sumário

1. INTRODUÇÃO	1
1.1 SOBRE O IPAJM	2
1.1.1 PRÓ-GESTÃO	2
1.2 CONTEXTO ECONÔMICO	3
1.3 REGULAMENTAÇÃO UTILIZADA	6
2. DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS	6
2.1 COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA	7
2.2 ACOMPANHAMENTO DE RENTABILIDADE	14
3. ANÁLISE DAS INSTITUIÇÕES	16
3.1. VOLUME DOS RECURSOS SOB ADMINISTRAÇÃO E GESTÃO	16
3.2. QUALIDADE DE GESTÃO E RATINGS	17
4. ANÁLISE DOS RISCOS	18
4.1. RISCO DE MERCADO	18
4.2. RISCO DE LIQUIDEZ	18
4.3. RISCO DE SOLVÊNCIA	18
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS	19



1. INTRODUÇÃO

Com o intuito de prezar pela transparência, na medida em que sua relevância é claramente notória, além da necessidade de manter interação entre os servidores e o Estado do Espírito Santo, o Instituto de Previdência dos Servidores do Estado do Espírito Santo (IPAJM), divulga o relatório semestral de investimentos, referente aos meses de janeiro a junho do ano de 2025. A decisão de realizar este relatório tem por objetivo atender a regulamentação referente à gestão dos recursos dos Regimes Próprios de Previdência Social - RPPS, em especial a Resolução nº 4.963/2021, a Portaria MTP nº 1.467/2022 e seguindo a orientação do item 3.2.6 do **Manual do Pró-Gestão RPPS – Versão 3.6 - 21 de fevereiro de 2025.**

No decorrer deste instrumento, procura-se deixar evidente a reunião de todas as informações pertinentes ao exercício semestral, englobando a conjuntura econômica, os resultados obtidos em relação às metas estabelecidas (eficácia), o comportamento do fluxo de caixa e das aplicações financeiras, bem como a composição e a distribuição dos ativos.

Este relatório utilizará como base para as análises a posição da carteira referente ao fim do mês de junho de 2025 (30/06). A partir disso, serão analisados “critérios referentes às instituições investidas”, nos quais serão analisados itens em relação aos prestadores de serviço de administração e gestão dos fundos em carteira, e “critérios referentes aos ativos investidos”, em que serão analisadas informações como composição da carteira e risco dos fundos, além da aderência dos investimentos realizados à Política de Investimentos vigente.



1.1 SOBRE O IPAJM

O Instituto de Previdência dos Servidores do Estado do Espírito Santo (IPAJM) é uma autarquia estadual responsável pela gestão do Regime Próprio de Previdência Social (RPPS) dos servidores públicos civis e militares do Estado. Sua principal responsabilidade é assegurar a concessão, manutenção e pagamento dos benefícios previdenciários – como aposentadorias e pensões – aos servidores efetivos e seus dependentes, com base na legislação vigente. Além disso, o IPAJM realiza a arrecadação das contribuições previdenciárias, administra os recursos do fundo previdenciário, promove a análise de processos previdenciários e atua na fiscalização e auditoria dos repasses dos órgãos do Estado, garantindo o equilíbrio atuarial e financeiro do sistema.

O IPAJM foi criado para cumprir o que determina o artigo 40 da Constituição Federal, que assegura aos servidores em cargo efetivo um Regime Próprio de Previdência com a finalidade de garantir os recursos para cobrir os benefícios previdenciários de cada servidor público vinculado à previdência do Estado do Espírito Santo - ES.

1.1.1 PRÓ-GESTÃO

Desde sua adesão ao Programa de Certificação Institucional e Modernização da Gestão dos Regimes Próprios de Previdência Social (PRÓ-GESTÃO RPPS), o Instituto de Previdência dos Servidores do Estado do Espírito Santo (IPAJM) tem se dedicado ao fortalecimento da governança, à melhoria contínua de seus processos e à promoção da transparência e da responsabilidade na gestão previdenciária. Como reflexo desse compromisso, o Instituto está em fase avançada para obtenção da certificação no nível II do programa, cuja conquista está prevista para novembro de 2025, o que representará um importante avanço institucional e o reconhecimento dos esforços empreendidos na busca pela excelência na administração do Regime Próprio de Previdência Social capixaba.



1.2 CONTEXTO ECONÔMICO

O primeiro semestre de 2025 foi marcado por resiliência econômica no Brasil, apesar do contexto de incertezas fiscais e severa política monetária. O PIB cresceu 1,4% no 1º trimestre em relação ao quarto trimestre de 2024, com expansão de 2,9% em relação a igual período de 2024, elevando o crescimento acumulado em quatro trimestres para cerca de 3,5%. O mercado de trabalho seguiu aquecido, com taxa de desemprego em 7,0% no 1º trimestre de 2025, e a massa salarial impulsionada por transferências públicas e aumento do salário mínimo para R\$ 1.518 em janeiro.

O quadro fiscal continuou no centro das atenções. A arrecadação federal atingiu recorde de R\$ 1,426 trilhão no primeiro semestre, alta real de 4,38%, impulsionada por elevação do IOF sobre operações financeiras (mesmo enfrentando revogação e revalidação judicial), e maior recolhimento de IR sobre investimentos de renda fixa frente à Selic em 15% a.a. Apesar disso, o governo projetou um déficit primário de R\$ 26,3 bilhões para o ano, dentro da margem de tolerância de 0,25% do PIB, enquanto as despesas obrigatórias (pensionistas, assistência social) intensificaram a pressão.

A dívida pública bruta do setor público atingiu 76,1% do PIB em maio de 2025, leve alta impulsionada pelos juros crescentes. O déficit nominal no período de 12 meses foi de 7,58% do PIB, com juros representando 7,77% deste total. A composição da dívida revela alta sensibilidade a taxas flutuantes — 62,1% da dívida federal em 2025 atrelada à Selic ou vencimentos de curto prazo, o maior nível desde 2008.

O governo manteve-se dentro do novo arcabouço fiscal instituído em 2023, mas flexibilizou parcialmente os bloqueios de gastos em julho, reduzindo custos responsáveis por manter o ajuste fiscal. A inflação anualizada chegou a 5,35% em junho (IPCA), acima da meta do Banco Central (3% ± 1,5 p.p.), enquanto os índices mensais seguiram pressionados, especialmente por



energia e transporte. O Copom manteve a taxa Selic em 15% a.a., finalizando a série de elevações e sinalizando pausa nas próximas reuniões.

Nos Estados Unidos, o cenário permaneceu estável sem grandes rupturas políticas internas, com a economia sustentando-se sobre consumo e serviços. O Federal Reserve manteve a política monetária cautelosa, com cortes ainda incipientes frente à desaceleração inflacionária global.

Na zona do euro, o BCE continuou reduzindo gradualmente as taxas de juros, diante de uma inflação controlada, enquanto a atividade econômica industrial mostrava fraqueza — embora o setor de serviços sustentasse o crescimento, em linha com expectativas mais conservadoras para 2025.

O cenário global se agravou com tensões diplomáticas: a partir de junho e julho, os Estados Unidos anunciaram tarifas de até 50% sobre produtos brasileiros, retaliação relacionada a decisões políticas internas e disputas comerciais.

✓ Renda fixa nacional

Diferentemente do semestre anterior, os papéis mais conservadores entregaram desempenho superior:

- CDI e IRF-M 1 foram os destaques, com rendimento alinhado à meta atuarial. Os prefixados de curto prazo tiveram forte valorização, especialmente o IRF-M 1 que atingiu cerca de 5,46% até março e 1,01% só em março.
- Os índices de maior duration, como IMA-B 5+ e IMA-B, também se beneficiaram da queda na ponta longa da curva, com performance positiva e acima do semestre anterior. O IRF-M 1+ registrou cerca de 1,62% em março e contribuiu para ganhos acumulados ao longo do período.

✓ Renda variável

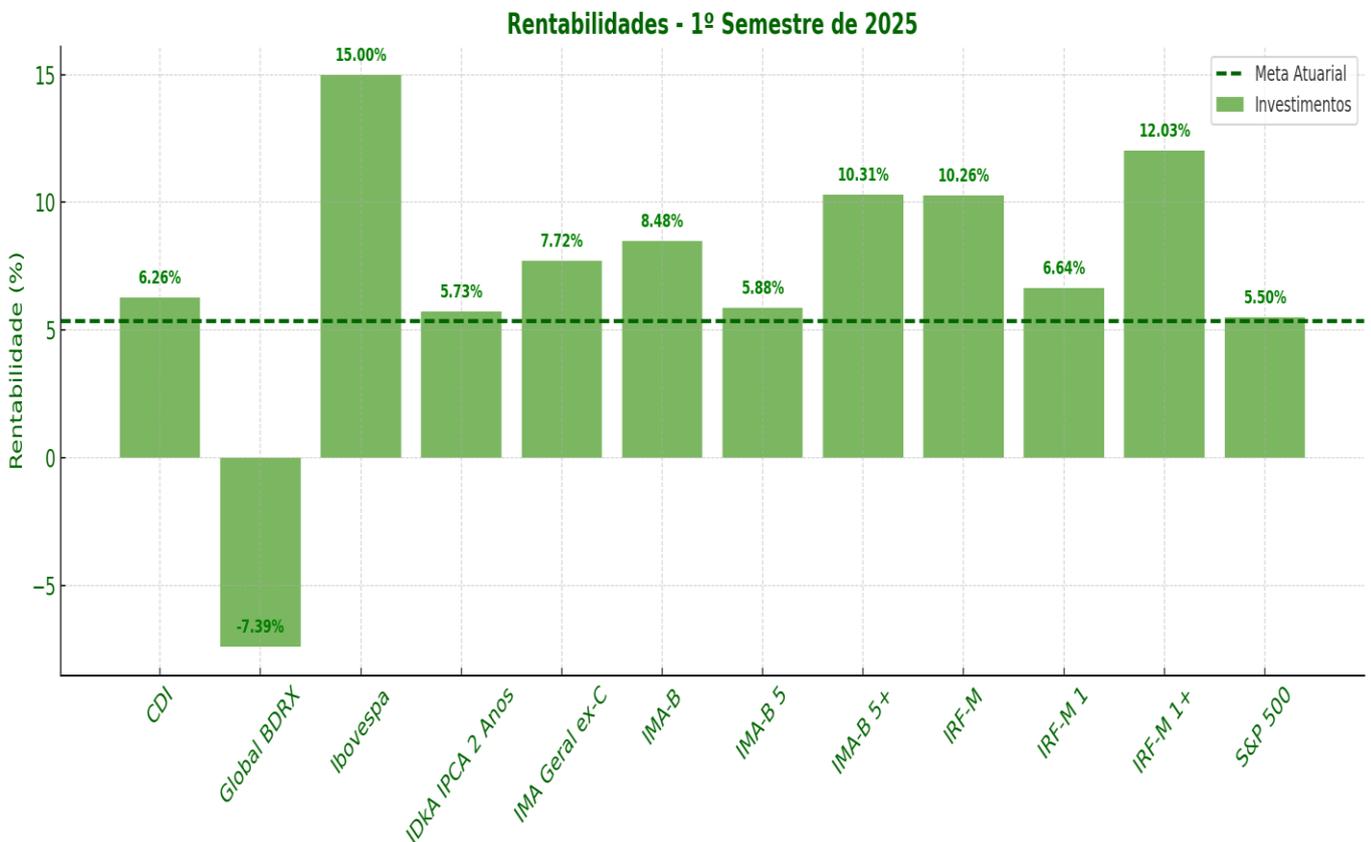
O Ibovespa manteve a volatilidade macroeconômica e perfil de risco elevado entre investidores. Embora ainda não se disponha de dado consolidado de desempenho semestral, os



fatores domésticos restringiram a valorização da bolsa. Já mercados internacionais como os EUA e o índice S&P 500 continuaram impulsionados por empresas de tecnologia, com valorização significativa, espelhando o comportamento global verificado no semestre.

✓ Investimentos globais e câmbio

O real recuperou-se sensivelmente em janeiro de 2025, valorizando cerca de 6,4% frente ao dólar, sendo considerada a moeda com maior valorização no mundo naquele mês. A valorização contribuiu positivamente para os fundos globais atrelados a ADRs ou BDRs (como o Global BDRX), adicionando retorno via efeito-câmbio.



Fonte: ANBIMA DATA e Investing.com

Produção própria Comitê de Investimentos IPAJM

Acesso em Excel:





1.3 REGULAMENTAÇÃO UTILIZADA

A Gestão de Investimentos do IPAJM é conduzida em conformidade com a legislação que rege as aplicações dos recursos financeiros no âmbito dos Regimes Próprios de Previdência Social, destacada a seguir:

- I. Resolução do Conselho Monetário Nacional - CNM nº 4.963/2021, que dispõe sobre as aplicações dos recursos dos regimes próprios de previdência social instituídos pela União, Estados, Distrito Federal e Municípios;
- II. Portaria nº 1.467 de 06 de junho de 2022, do Ministério do Trabalho e Previdência, que disciplina os parâmetros e as diretrizes gerais para organização e funcionamento dos regimes próprios de previdência social dos servidores públicos da União, dos Estados, do Distrito Federal e dos Municípios, em cumprimento à Lei nº 9.717, de 1998, a Lei nº 10.887, de 2004 e à Emenda Constitucional nº 103, de 2019;
- III. Política Anual de Investimentos do IPAJM para o exercício de 2025.

2. DA CARTEIRA DE INVESTIMENTOS

A Carteira de Investimentos é diligenciada com o maior esforço, atenção e dedicação da gestão previdenciária, pois envolve riscos diversos diante de mudanças na economia nacional e internacional que afetam diariamente o comportamento dos mercados. Faz-se necessário montar o portfólio de forma a mitigar riscos e garantir a médio e longo prazo os recursos garantidores dos benefícios concedidos e a conceder pelo IPAJM.



A carteira conta com **33** fundos de investimento, sendo **17** de Renda Fixa (Artigo 7º, Inciso I, Alínea “b”, Artigo 7º, Inciso III, Alínea “a”), **13** de Renda Variável (Artigo 8º, Inciso I e Artigo 8º, Inciso III), também **2** do segmento de Investimentos Estruturados (Artigo 10º, Inciso I), e **1** fundo imobiliário (Artigo 11º), além de títulos emitidos pelo Tesouro Nacional, que foram adquiridos de forma direta (Artigo 7º, Inciso I, Alínea “a”).

2.1 COMPOSIÇÃO DA CARTEIRA

A Carteira de Investimentos do IPAJM em junho estava composta da seguinte forma, em consonância com as normas legais pertinentes e com a Política de Investimentos vigente:



GOVERNO DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES DO ESTADO DO
ESPÍRITO SANTO – COMITÊ DE INVESTIMENTOS



IPAJM

PRODUTO/FUNDO	SALDO (R\$)	PARTICIPAÇÃO SOBRE O TOTAL	RESOLUÇÃO 4.963/2021
TÍTULOS PÚBLICOS	5.255.689.179,31	58,96%	ARTIGO 7º, INCISO I, ALÍNEA "A"
BANESTES ESTRATEGIA FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO RENDA FIXA	10.494.120,81	0,12%	ARTIGO 7º, INCISO III, ALÍNEA "A"
BANESTES IRF-M 1 TITULOS PUBLICOS FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA	2.143.736,22	0,02%	ARTIGO 7º, INCISO I, ALÍNEA "B"
BB AÇÕES BOLSA AMERICANA FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES	122.561.961,27	1,37%	ARTIGO 8º, INCISO I
BB AÇÕES DIVIDENDOS FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO	49.572.259,03	0,56%	ARTIGO 8º, INCISO I
BB AÇÕES ESG IS FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES - BDR NÍVEL I	125.594.165,29	1,41%	ARTIGO 8º, INCISO III
BB AÇÕES GOVERNANÇA IS FUNDO DE INVESTIMENTO	51.948.426,86	0,58%	ARTIGO 8º, INCISO I
BB AÇÕES SELEÇÃO FATORIAL FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO	134.883.034,26	1,51%	ARTIGO 8º, INCISO I
CAIXA RIO BRAVO FUNDO DE FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIA RIO - FII	12.780.000,00	0,14%	ARTIGO 11º
FDO DE INV EM COTAS DE FDO DE INV EM AÇÕES CAIXA EXPERT VINCI VALOR DIVIDENDOS RPPS	113.056.734,13	1,27%	ARTIGO 8º, INCISO I
FUNDO DE INVEST EM COTAS DE FUNDOS DE INVEST CAIXA BRASIL DISPONIBILIDADES RENDA FIXA	20.095,58	0,00%	ARTIGO 7º, INCISO III, ALÍNEA "A"
FUNDO DE INVESTIMENTO CAIXA BRASIL IRF-M 1 TITULOS PUBLICOS RENDA FIXA	201.383.320,05	2,26%	ARTIGO 7º, INCISO I, ALÍNEA "B"
FUNDO DE INVESTIMENTO CAIXA INDEXA BOLSA AMERICANA MULTIMERCA DO LONGO PRAZO	163.486.757,93	1,83%	ARTIGO 10º, INCISO I
FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES CAIXA INSTITUCIONAL BDR NÍVEL I	143.013.101,33	1,60%	ARTIGO 8º, INCISO III
FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES CAIXA SMALL CAPS ATIVO	87.241.481,75	0,98%	ARTIGO 8º, INCISO I
BANESTES IMA-B TITULOS PUBLICOS FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA	6.134.834,88	0,07%	ARTIGO 7º, INCISO I, ALÍNEA "B"
BB PREVIDENCIARIO RENDA FIXA IMA-B TITULOS PUBLICOS FUNDO DE INVESTIMENTO	150.963.106,50	1,69%	ARTIGO 7º, INCISO I, ALÍNEA "B"
FUNDO DE INVESTIMENTO CAIXA BRASIL IMA-B TITULOS PUBLICOS RENDA FIXA LONGO PRAZO	107.109.387,66	1,20%	ARTIGO 7º, INCISO I, ALÍNEA "B"
FUNDO DE INVESTIMENTO CAIXA BRASIL IMA-B 5 TITULOS PUBLICOS RENDA FIXA LONGO PRAZO	123.938.550,82	1,39%	ARTIGO 7º, INCISO I, ALÍNEA "B"
BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA IRF- M1 TÍTULOS PÚBLICOS FIC FI	313.412.072,31	3,52%	ARTIGO 7º, INCISO I, ALÍNEA "B"
BANESTES INVEST PUBLIC AUTOMATICO FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA CURTO PRAZO	26.573.384,02	0,30%	ARTIGO 7º, INCISO I, ALÍNEA "B"
BANESTES LIQUIDEZ FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA REFERENCIADO DI	259.050.830,51	2,91%	ARTIGO 7º, INCISO III, ALÍNEA "A"
BB MULTIMERCADO LP JUROS E MOEDAS FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO	97.200.268,83	1,09%	ARTIGO 10º, INCISO I
BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA REFERENCIADO DI LONGO PRAZO PERFIL FUNDO DE INVESTIMENTO EMCOTAS DE FI	307.960.551,72	3,45%	ARTIGO 7º, INCISO III, ALÍNEA "A"
FUNDO DE INVESTIMENTO CAIXA BRASIL RENDA FIXA REFERENCIADO DI LONGO PRAZO	814.320.117,95	9,14%	ARTIGO 7º, INCISO III, ALÍNEA "A"
TREND PÓS- FIXADO FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO RENDA FIXASIMPLES	11.596.939,10	0,13%	ARTIGO 7º, INCISO I, ALÍNEA "B"
BB AÇÕES IBOVESPA ATIVO FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO	48.302.787,82	0,54%	ARTIGO 8º, INCISO I
BB AÇÕES TECNOLOGIA BDR NÍVEL I FUNDO DE INVESTIMENTO	47.617.897,48	0,53%	ARTIGO 8º, INCISO III
FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO CAIXA BRASIL GESTÃO ESTRATÉGICA RENDA FIXA	123.334.422,47	1,38%	ARTIGO 7º, INCISO I, ALÍNEA "B"
BB PREVIDENCIÁRIO FLUXO RENDA FIXA SIMPLES FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO	411.638,34	0,00%	ARTIGO 7º, INCISO III, ALÍNEA "A"
TERRENO NO LOGRADOURO RUA (MATRÍCULA : 12. 213)*	969.000,00	0,01%	--
TERRENO NO LOGRADOURO RUA (MATRÍCULA : 84, 43, 85, 86 e 83)*	675.000,00	0,01%	--
PRÉDIO COMERCIAL NO LOGRADOURO RUA (MATRÍCULA : 3474)*	571.381,57	0,01%	--
TOTAL	8.914.010.545,80	100,00%	--

* IMÓVEIS

Fonte: ATLAS RPPS
Produção própria Comitê de Investimentos IPAJM

Acesso em Excel – Carteira Aberta:

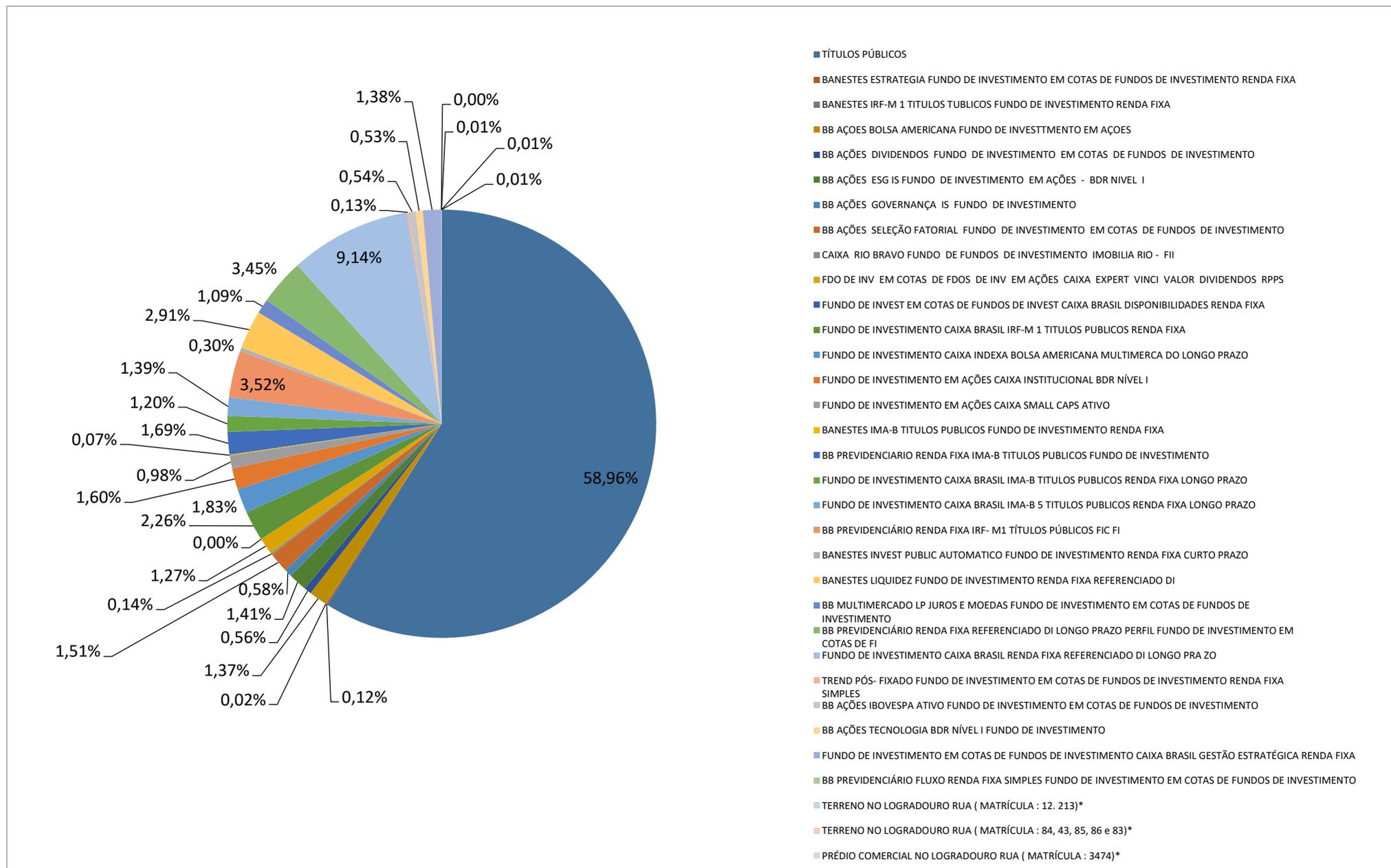




GOVERNO DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES DO ESTADO DO
ESPÍRITO SANTO – COMITÊ DE INVESTIMENTOS



IPAJM



Fonte: ATLAS RPPS

Produção própria Comitê de Investimentos IPAJM



GOVERNO DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES DO ESTADO DO
ESPÍRITO SANTO – COMITÊ DE INVESTIMENTOS



IPAJM

A carteira consolidada do IPAJM possui a seguinte distribuição com relação ao **enquadramento**:

ESTRATÉGIA DE ALOCAÇÃO						
POLÍTICA DE INVESTIMENTO 2025						
Segmento	Tipo de Ativo	Saldo (R\$)	Saldo (%)	Limite Inferior (%)	Estratégia Alvo (%)	Limite Superior (%)
Renda Fixa	7º, I, 'a' - Títulos de emissão do Tesouro Nacional	5.255.689.179,31	58,12	40	60	80
	7º, I, 'b' - FI Renda Fixa Ref 100% títulos TN	1.111.776.207,70	12,3	2	12	40
	7º, III, 'a' - FI Renda Fixa	1.477.638.373,49	16,34	10	12	50
Total Renda Fixa		7.845.103.760,50	86,76	52,00	84,00	170,00
Renda Variável	8º I - FI em Ações	607.566.685,12	6,72	0	6	20
	8º III - BDR	316.225.164,10	3,50	0	6	10
Total Renda Variável		923.791.849,22	10,22	0,00	12,00	30,00
Estruturados	10º I - FIM/FICFIM	260.687.026,76	2,88	0	3,3	10
Total Estruturados		260.687.026,76	2,88	0,00	3,30	10,00
FII	11º - FII	12.780.000,00	0,14	0	0,2	3
Total FII		12.780.000,00	0,14	0,00	0,20	3,00
Total PL		9.044.578.018,05	100,00	-	100,00	-

Fonte: ATLAS RPPS

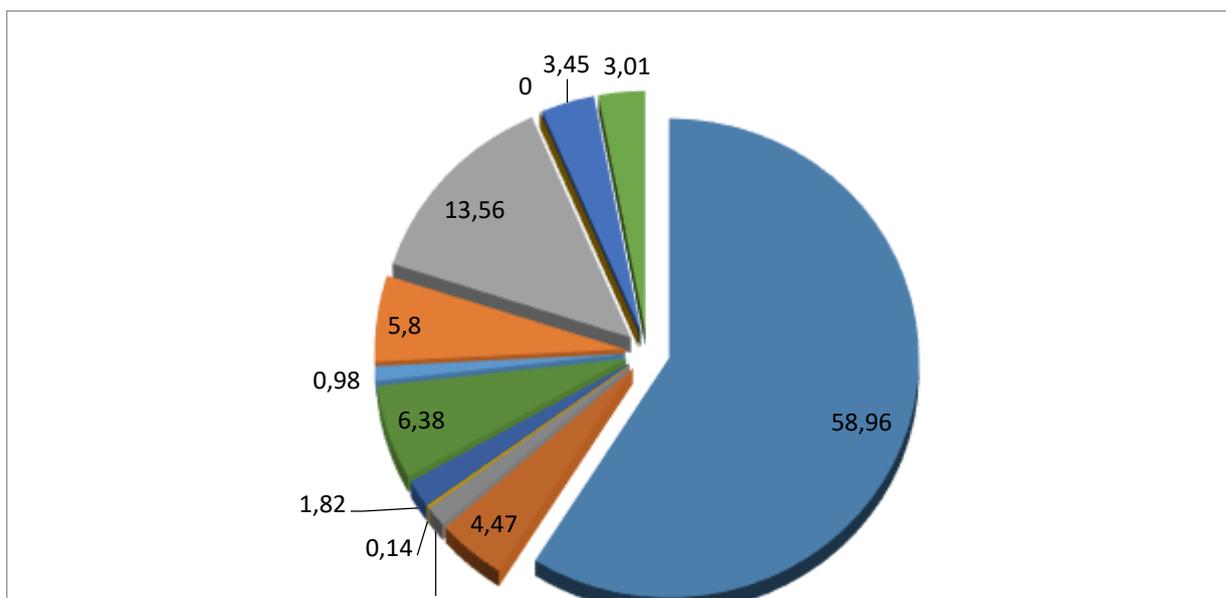
Produção própria Comitê de Investimentos IPAJM

No que se refere à diversificação, os investimentos do IPAJM estão distribuídos entre diferentes perfis e fatores de risco, e apresentaram alterações ao longo do semestre, refletindo a estratégia traçada, conforme será visto adiante. A maior parte da carteira



IPAJM

permaneceu alocada em compra direta de títulos emitidos pelo Tesouro Nacional (Artigo 7º, Inciso I, Alínea “a”). Abaixo, destacamos os benchmarks aos quais o IPAJM esteve exposto durante o primeiro semestre de 2025:



Fonte: ATLAS RPPS
Produção própria Comitê de Investimentos IPAJM

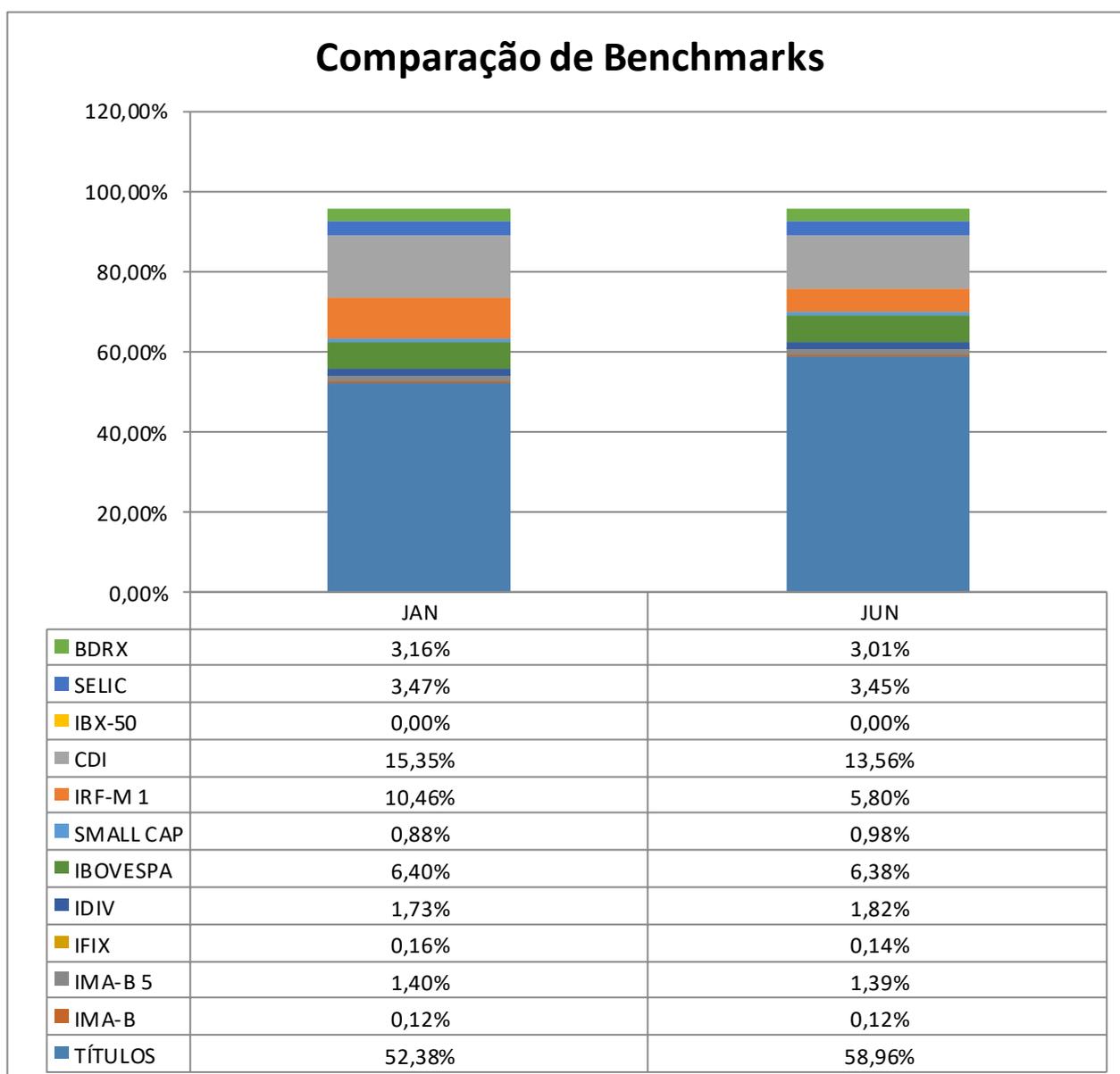
DISTRIBUIÇÃO POR BENCHMARK	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN
TÍTULOS	52,38%	52,18%	58,14%	57,85%	56,63%	58,96%
IMA-B	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%
IMA-B 5	1,40%	1,40%	1,39%	1,39%	1,38%	1,39%
IFIX	0,16%	0,16%	0,15%	0,15%	0,14%	0,14%
IDIV	1,73%	1,70%	1,73%	1,79%	1,80%	1,82%
IBOVESPA	6,40%	6,19%	5,98%	5,97%	6,16%	6,38%
SMALL CAP	0,88%	0,84%	0,88%	0,93%	0,97%	0,98%
IRF-M 1	10,46%	5,77%	5,77%	5,75%	5,72%	5,80%
CDI	15,35%	20,44%	14,95%	15,20%	16,35%	13,56%
IBX-50	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
SELIC	3,47%	3,70%	3,70%	3,68%	3,41%	3,45%
BDRX	3,16%	3,10%	2,92%	2,90%	2,99%	3,01%

Fonte: Econômica
Produção própria Comitê de Investimentos IPAJM



IPAJM

Abaixo apresentamos um gráfico comparativo da diversificação por benchmark entre janeiro e junho de 2025, para demonstrar a movimentação efetuada no primeiro semestre do ano. A movimentação efetuada pelos gestores do IPAJM teve como objetivo adquirir títulos públicos diretamente para “garantir” ativos com rentabilidade superior à meta atuarial, assim como reduzir a volatilidade da carteira, haja vista que estes títulos foram marcados na curva.



Fonte: Econômica
Produção própria Comitê de Investimentos IPAJM



Foi realizada a abertura das carteiras dos fundos investidos, identificando onde, de fato, os recursos do IPAJM estão alocados e qual o real nível de risco incorrido por cada um. A partir daí, foram consolidados todos esses ativos na tabela a seguir, com o objetivo de verificar onde os recursos estão investidos. A tabela apresenta as 10 maiores posições da carteira do IPAJM que, somadas, representam **86,88%** dos recursos investidos:

NOME DO ATIVO	PARTICIPAÇÃO DO ATIVO	VALOR DO ATIVO (R\$)
NTN-B	58,96%	5.255.689.179,31
FUNDO DE INVESTIMENTO CAIXA BRASIL RENDA FIXA REFERENCIADO DI LONGO PRAZO	9,14%	814.320.117,95
BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA IRF- M1 TÍTULOS PÚBLICOS FIC FI	3,52%	313.412.072,31
BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA REFERENCIADO DI LONGO PRAZO PERFIL FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FI	3,45%	307.960.551,72
BANESTES LIQUIDEZ FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA REFERENCIADO DI	2,91%	259.050.830,51
FUNDO DE INVESTIMENTO CAIXA BRASIL IRF-M 1 TITULOS PUBLICOS RENDA FIXA	2,26%	201.383.320,05
FUNDO DE INVESTIMENTO CAIXA INDEXA BOLSA AMERICANA MULTIMERCA DO LONGO PRAZO	1,83%	163.486.757,93
BB PREVIDENCIÁRIO RENDA FIXA IMA-B TITULOS PUBLICOS FUNDO DE INVESTIMENTO	1,69%	150.963.106,50
FUNDO DE INVESTIMENTO EM AÇÕES CAIXA INSTITUCIONAL BDR NÍVEL I	1,60%	143.013.101,33
BB AÇÕES SELEÇÃO FATORIAL FUNDO DE INVESTIMENTO EM COTAS DE FUNDOS DE INVESTIMENTO	1,51%	134.883.034,26

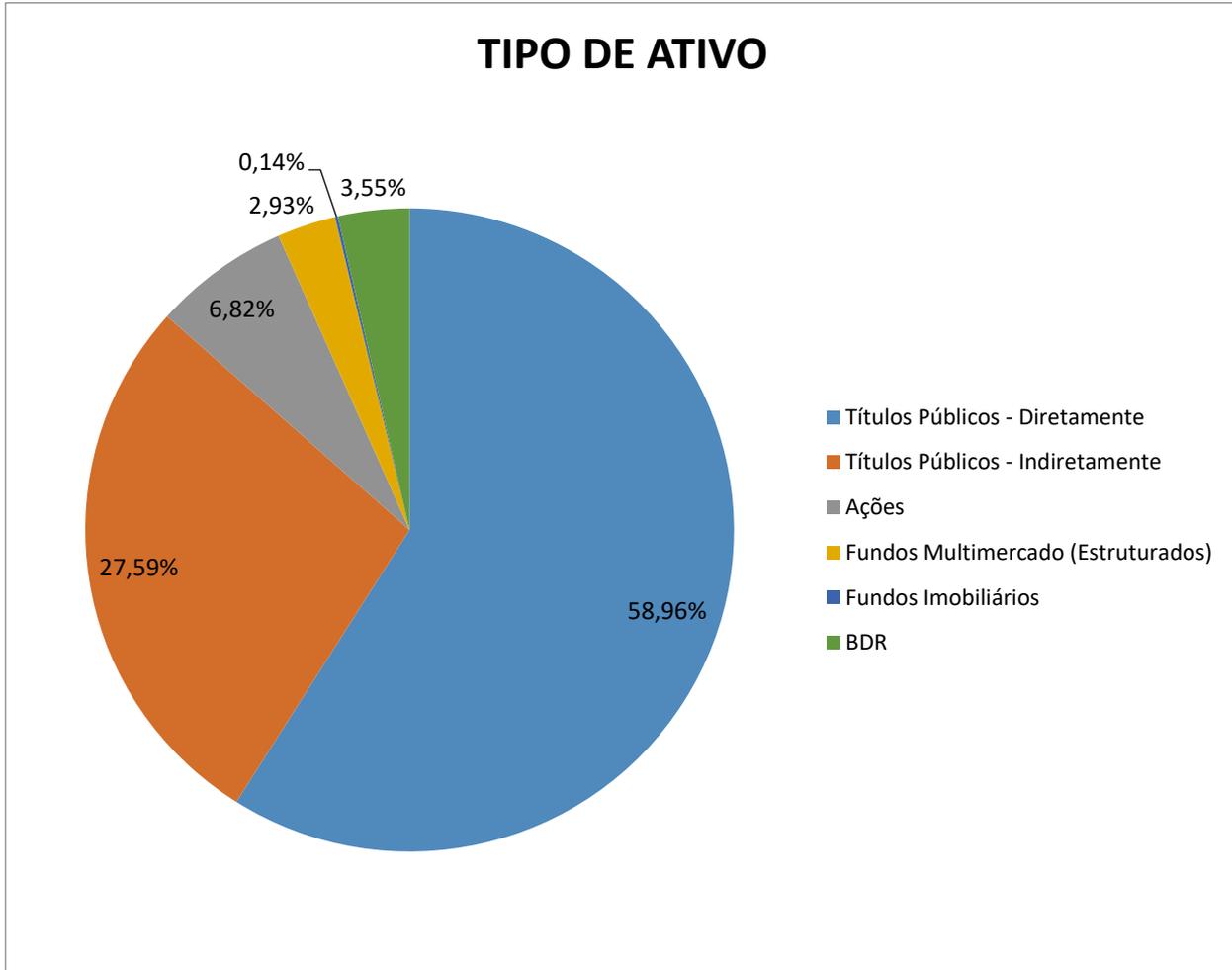
Fonte: Atlas RPPS

Produção própria Comitê de Investimentos IPAJM

Considerando a carteira consolidada, observamos que 58,96% dos recursos do IPAJM são investidos em títulos públicos federais de forma direta e 27,59% de forma indireta através da aplicação em fundos de investimento. Ou seja, o lastro final de mais de 80% dos recursos investidos pelo RPPS é o Tesouro Nacional. O risco de crédito destes títulos é considerado o menor do mercado brasileiro (risco soberano).

Os investimentos em ações representam 6,82% do patrimônio do IPAJM e são alocados em ações de grandes empresas brasileiras, através das cotas de fundos de investimento em ações de diferentes estratégias, como ações livre, small caps, dividendos e quantitativo.

Outros 2,93% referem-se a fundos multimercados (estruturados), 0,14% em fundos imobiliários e 3,55% são investimentos em Brazilian Depositary Receipts (Recibos Depositários Brasileiros), que apesar de ser um ativo negociado na B3 (Bolsa de Valores do Brasil), são recibos lastreados em ações de empresas listadas fora do país.



Fonte: Atlas RPPS
Produção própria Comitê de Investimentos IPAJM

2.2 ACOMPANHAMENTO DE RENTABILIDADE

A seguir é apresentada tabela com os retornos auferidos mensalmente e o acumulado ao longo do semestre, com valores em reais e em percentual. Da mesma forma, a meta atuarial é apresentada com periodicidade mensal e acumulada. O IPAJM atingiu 110,39% da meta atuarial no primeiro semestre de 2025, com rentabilidade de 6,11% contra uma meta atuarial de 5,54%.

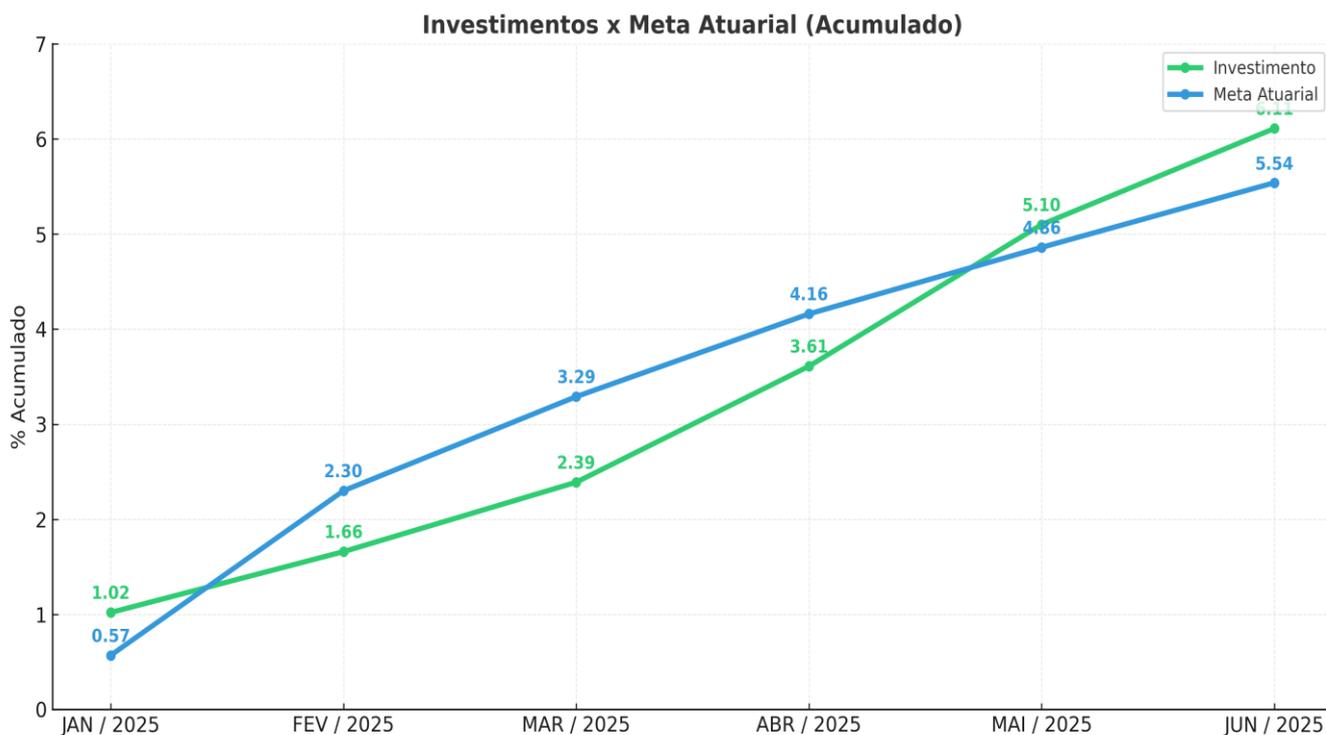
O desempenho da carteira foi influenciado positivamente principalmente pelo percentual alocado de forma direta em títulos emitidos pelo Tesouro Nacional e fundos atrelados ao CDI, os quais



IPAJM

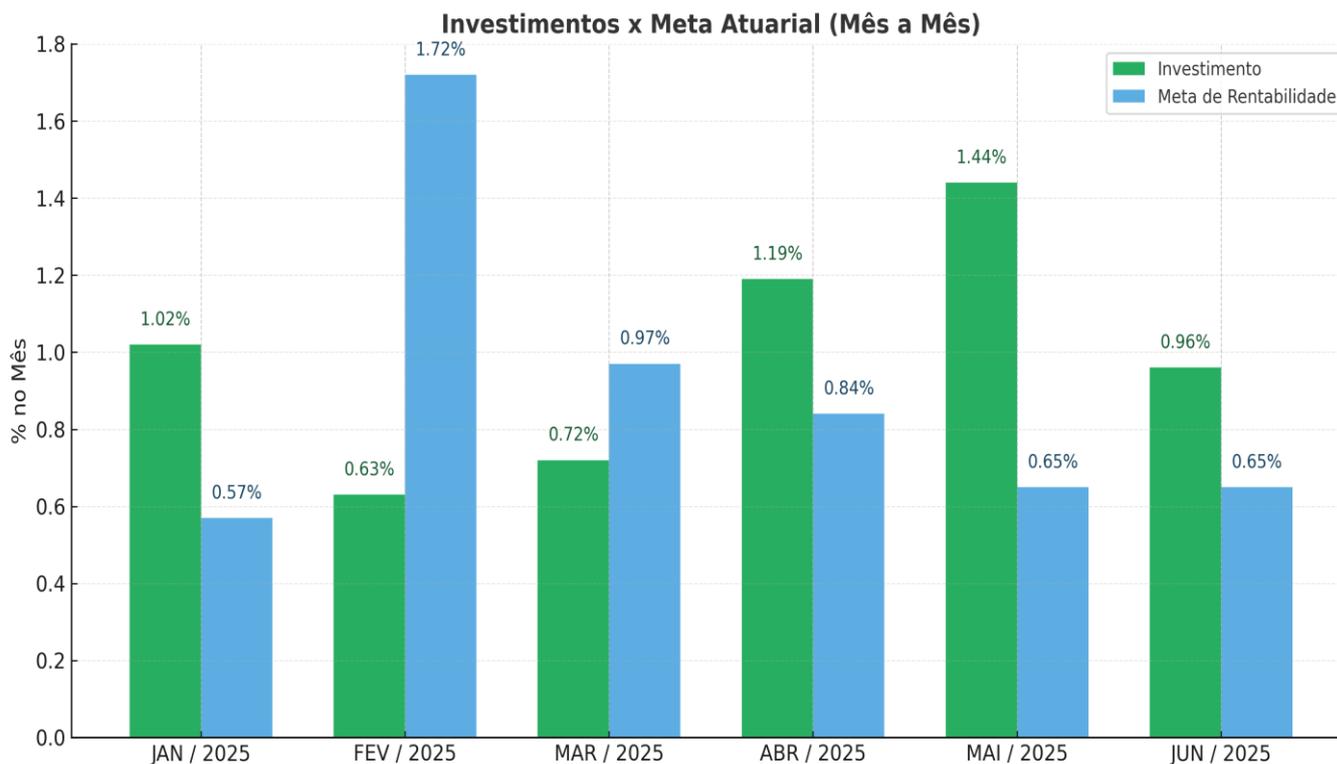
entregaram performance superior à meta no período, devido ao patamar atual da taxa Selic. Conforme exposto na seção referente ao contexto econômico, fundos de renda fixa mais conservadores, em geral, superaram o desempenho de fundos de mais longa duração.

O IPAJM possui uma carteira diversificada, contemplando fundos de diferentes vencimentos, fundos de ações nacionais, fundos atrelados ao CDI e títulos públicos comprados diretamente e marcados na curva, visando mitigar os riscos da carteira.



Fonte: Atlas RPPS

Produção própria Comitê de Investimentos IPAJM



Fonte: Atlas RPPS
Produção própria Comitê de Investimentos IPAJM

3. ANÁLISE DAS INSTITUIÇÕES

3.1. VOLUME DOS RECURSOS SOB ADMINISTRAÇÃO E GESTÃO

O volume de recursos sob gestão e administração das instituições é um dos critérios a serem analisados para evitar o risco de concentração.

Visando reduzir esse risco, o art. 20 da Resolução CMN nº 4.963/2021 impõe alguns limites sobre os valores investidos por um RPPS em relação ao total de recursos de terceiros geridos por uma mesma instituição ou grupo econômico:

Art. 20. O total das aplicações dos recursos do regime próprio de previdência social em fundos de investimento e carteiras administradas não pode exceder a 5% (cinco por cento) do volume total de recursos de terceiros gerido por um mesmo gestor ou por gestoras ligadas ao seu respectivo grupo econômicas, assim definidas pela CVM em regulamentação específica.

O IPAJM atende ao ponto supracitado, conforme pode ser verificado na tabela a seguir:



TABELA DE GESTORES

CNPJ	GESTOR	VALOR (R\$)	% DA CARTEIRA	% EM FUNDOS E CARTEIRA SOB ADM
37.918.829/0001-88	XP ALLOCATION ASSET MANAGEMENT	11.596.939,10	0,13%	0,31%
03.864.607/0001-08	RIO BRAVO INVESTIMENTOS LTDA	12.780.000,00	0,14%	0,34%
28.156.057/0001-01	BANESTES DTVM S.A.	433.872.622,33	4,80%	11,46%
30.822.936/0001-69	BB GESTAO DE RECURSOS DTVM S.A.	1.451.519.926,07	16,05%	38,33%
42.040.639/0001-40	CAIXA DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A	1.876.903.969,67	20,75%	49,57%
TOTAL:		3.786.673.457,17	41,87%	100,00%

Fonte: Atlas RPPS

Produção própria Comitê de Investimentos IPAJM

3.2. QUALIDADE DE GESTÃO E RATINGS

O inciso III do § 2º do art. 21 da Resolução CMN nº 4.963/2021 se refere à boa qualidade de gestão e de ambiente de controle de investimento dos administradores e gestores dos fundos de investimento que recebem recursos dos RPPS.

III - o gestor e o administrador do fundo de investimento tenham sido objeto de prévio credenciamento, de que trata o inciso VI do § 1º do art. 1º, e sejam considerados pelos responsáveis pela gestão de recursos do regime próprio de previdência social como de boa qualidade de gestão e de ambiente de controle de investimento.

Como forma de verificar a qualidade da gestão das instituições presentes em carteira, utilizamos os relatórios de rating de qualidade de gestão no processo de credenciamento das instituições, elaborados por agências credenciadas junto à CVM. As instituições que realizam a gestão dos fundos de investimento presentes na carteira do IPAJM atendem ao inciso III supracitado.

Instituição	Agência	Rating	Data ou emissão	Perspectiva
Banco XP S.A.	Fitch / S&P	AAA(bra) / brAAA	Jun-Jul/2025	Estável
XP Inc.	Fitch	BB	Jun/2024	Estável
Rio Bravo Investimentos (Holding)	S&P Global Ratings	AMP-2 (Forte)	13 nov 2023	—
Banestes	Fitch	AA+(bra)	Mai/2025 (e antes)	Estável
BB ASSET MANAGEMENT	Moody's	MQ1.br	jul/24	Excelente
CAIXA ASSET MANAGEMENT	Moody's	MQ1.br	abr/24	Excelente

Fonte: Fitch Ratings, S&P Global Ratings, Moody's
Produção própria Comitê de Investimentos IPAJM



4. ANÁLISE DOS RISCOS

4.1. RISCO DE MERCADO

Através do sistema ATLAS, o IPAJM mantém acompanhamento mensal de indicadores como volatilidade, VaR, Treynor, Sharpe e Drawdown dos fundos investidos e da carteira consolidada, além do acompanhamento da rentabilidade histórica dos fundos, comparando-os com seus respectivos benchmarks, a fim de mensurar qualquer distorção do fundo com o mercado no qual atua.

4.2. RISCO DE LIQUIDEZ

A carteira conta com uma razoável condição de liquidez, uma vez que grande parte dos recursos estão alocados em títulos emitidos pelo Tesouro Nacional, os quais encontram-se marcados na curva, ou seja, indicam a intenção dos gestores de levar os ativos até os seus respectivos vencimentos. Há títulos com vencimentos no curto, médio e longo prazos. Considerando os ativos mais líquidos dentre os fundos investidos, o que disponibiliza os recursos no prazo mais longo o faz em até 35 dias úteis. Ou seja, dentro do intervalo de 35 dias úteis, o IPAJM consegue converter cerca de 25% do seu patrimônio em caixa, contribuindo para atender à liquidez necessária para o plano de benefícios e para alinhar o fluxo de recursos entre as obrigações e os investimentos do RPPS.

Vale destacar que as aplicações em Títulos Públicos, bem como sua marcação na curva, encontram-se respaldados em estudos técnicos de compatibilidade dos vencimentos dos títulos com a necessidade atuarial do IPAJM. Dessa forma, consideramos que o nível de liquidez dos investimentos é compatível com as necessidades presentes e futuras do regime.

4.3. RISCO DE SOLVÊNCIA

Visando manter o acompanhamento da situação atuarial do regime, o IPAJM elabora anualmente o Relatório de Avaliação Atuarial, através da contratação de uma empresa de consultoria especializada para tal. Considerando os fluxos de caixa projetados, apresentados no anexo 6 a - **Plano Previdenciário do estudo (PROJEÇÃO ATUARIAL DO RPPS - 2026)**, observa-se que a partir de 2039 o resultado previdenciário (receitas menos despesas) começa a decrescer por um período, mesmo assim, o resultado ainda continua positivo durante todo o período de análise, indicando que não há previsão de utilização dos rendimentos para arcar com os compromissos previdenciários, e o saldo capitalizado segue uma tendência crescente pelos próximos 75 anos.

Tal situação contempla o ganho de mercado para os investimentos em valores condizentes com a meta atuarial definida na Política de Investimentos. Se desconsiderarmos o ganho de mercado e trabalharmos apenas com o fluxo de receitas previdenciárias menos despesas previdenciárias, o fluxo poderia se tornar negativo em 2040, mas ainda assim não apresentaria risco de solvência para



o horizonte de curto e médio prazo. Isso demonstra que, mesmo sem risco de solvência, a importância de buscar rentabilizar os investimentos é primordial para sustentabilidade do sistema no longo prazo.

Acesso em Excel:



5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Por fim, destacamos que a carteira do IPAJM passou por alterações no início do primeiro semestre de 2025, visando ampliar o volume de recursos destinado a títulos públicos no intuito de “garantir” rentabilidade superior à meta atuarial e reduzir a volatilidade da carteira, haja vista que estes títulos foram marcados na curva. Sendo assim, o RPPS mantém grande parte da carteira alocada em títulos públicos emitidos pelo Tesouro Nacional, posicionamento que ajudou o IPAJM a controlar a volatilidade da carteira, mitigando grandes oscilações em momentos de queda do mercado.

Nada mais havendo a comentar, encerra-se o presente Relatório Semestral de Investimentos do 1º semestre do ano de 2025, em 23 (vinte e três) folhas.

Vitória, 27 de agosto de 2025.



GOVERNO DO ESTADO DO ESPÍRITO SANTO
INSTITUTO DE PREVIDÊNCIA DOS SERVIDORES DO ESTADO DO
ESPÍRITO SANTO – COMITÊ DE INVESTIMENTOS



IPAJM

Mariana Schneider Viana

Membro do Comitê de Investimentos

Lucas José das Neves Rodrigues

Membro do Comitê de Investimentos

Tatiana Gasparini Silva Stelzer

Membro do Comitê de Investimentos

Albert Iglésia Correa dos Santos Junior

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 (COMISSÃO DE RECADASTRAMENTO)

IPAJM - IPAJM - GOVES

assinado em 27/08/2025 13:45:42 -03:00

LUCAS JOSÉ DAS NEVES RODRIGUES

MEMBRO DE COMITE DE INVESTIMENTOS

SFX - IPAJM - GOVES

assinado em 27/08/2025 13:46:46 -03:00

MARIANA SCHNEIDER VIANA

MEMBRO DE COMITE DE INVESTIMENTOS

SRV - IPAJM - GOVES

assinado em 27/08/2025 13:47:34 -03:00

SHIRLENE PIRES MESQUITA

MEMBRO (COMITE DE INVESTIMENTOS)

IPAJM - IPAJM - GOVES

assinado em 27/08/2025 15:35:17 -03:00

TATIANA GASPARINI SILVA STELZER

MEMBRO DE COMITE DE INVESTIMENTOS

SAR - IPAJM - GOVES

assinado em 27/08/2025 13:45:49 -03:00



INFORMAÇÕES DO DOCUMENTO

Documento capturado em 27/08/2025 15:35:17 (HORÁRIO DE BRASÍLIA - UTC-3)

por ALBERT IGLÉSIA CORREA DOS SANTOS JÚNIOR (MEMBRO (COMISSÃO DE RECADASTRAMENTO) - 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/2025-1SS48R>