



## RELATÓRIO DE ANÁLISE DE INVESTIMENTOS – IPAJM Setembro 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 30/09/2025, onde se pode observar a rentabilidade em vários períodos de análise, com o resultado financeiro no mês de setembro de 2025 e o acumulado do ano de 2025, contendo os meses de janeiro, fevereiro, março, abril, maio, junho, julho, agosto e setembro.

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

Fonte: Produção Própria – Comitê IPAJM – 30/09/2025  
Dados: Atlas RPPS – 30/09/2025

Quanto aos resultados consolidados, o percentual de rentabilidade consolidada dos investimentos do Fundo Previdenciário em setembro de 2025 foi de 1,18%. A inflação em setembro foi de 0,48%, e conseqüentemente, a meta atuarial alcançou o percentual de 0,89%. Assim, o resultado alcançado pela carteira de investimentos do Fundo Previdenciário no mês de setembro de 2025 ficou 0,29 pontos percentuais acima da meta estabelecida para o nono mês de 2025.



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



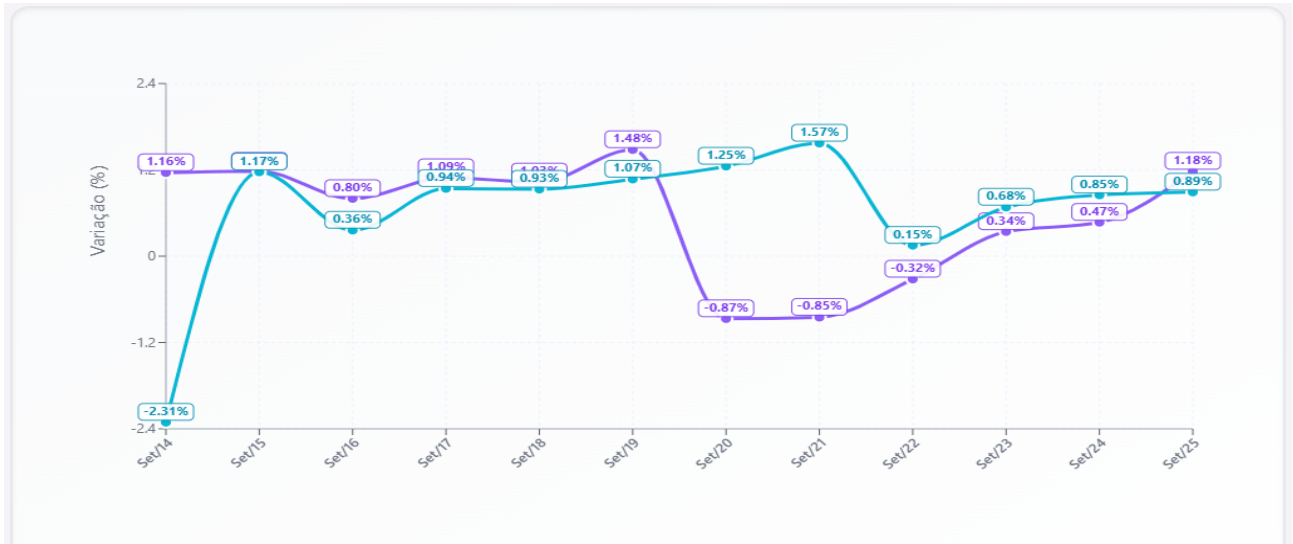
IPAJM

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				9,29
IPCA + 5,00%	0,57	1,72	0,97	0,84	0,67	0,65	0,67	0,3	0,89				7,5
p.p. indexador	0,45	-1,09	-0,25	0,35	0,77	0,31	0,13	0,68	0,29				1,79
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 – 30/09/2025  
Dados: Atlas - RPPS



IPAJM



Fonte: Produção Própria – Comitê IPAJM – 30/09/2025  
 Dados: Atlas – RPPS

Rentabilidade 2025 x Meta Atuarial

Comparativo mensal - Janeiro a Setembro 2025

Rentabilidade Média 2025

**0.99%**

Meta Atuarial Média

**0.81%**

Meses Acima da Meta Atuarial

**7/9**



Performance Geral

7 de 9 meses superaram a Meta Atuarial

**78%**

Taxa de Sucesso



Em setembro de 2025, o cenário econômico brasileiro apresentou os seguintes destaques: o Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo (IPCA) registrou variação de +0,48% no mês — revertendo a deflação observada em agosto. No acumulado de 12 meses, o IPCA alcançou 5,17%, e no ano de 2025 até setembro, o índice acumulava 3,64%. O resultado indica uma retomada da inflação ao consumidor, pressionada especialmente por itens de habitação e energia elétrica.

Por sua vez, o Índice Geral de Preços – Mercado (IGP-M) subiu 0,42% em setembro, acima da alta de 0,36% registrada no mês anterior. No acumulado do ano, o índice ainda permanecia em território negativo, mas em 12 meses acumulava alta de 2,82%. Esse comportamento reforça que, apesar do alívio recente nos preços ao consumidor, persistem pressões de custo na cadeia produtiva, sobretudo em setores industriais e de construção.

No comércio exterior, o saldo comercial de setembro apontou superávit de US\$ 2,99 bilhões, com exportações próximas de US\$ 30,5 bilhões e importações em torno de US\$ 27,5 bilhões. No acumulado do ano (janeiro a setembro), as exportações somaram aproximadamente US\$ 257,8 bilhões, enquanto as importações atingiram cerca de US\$ 212,3 bilhões, resultando em um superávit acumulado de US\$ 45,5 bilhões. Embora ainda positivo, o resultado mostra desaceleração no superávit comercial, refletindo maior ritmo de importações e menor expansão das exportações.

Do ponto de vista macroeconômico, a elevação do IPCA em setembro acende um alerta quanto à trajetória da inflação: o consumidor começa a sentir novo impulso de preços, especialmente nos segmentos de habitação e energia, ao mesmo tempo em que as pressões de custos no atacado permanecem relevantes. A taxa Selic foi mantida em 15,00% ao ano, em patamar restritivo, com o objetivo de assegurar a convergência da inflação para a meta. As projeções indicam que o IPCA deve encerrar 2025 próximo de 4,8%, abaixo das estimativas anteriores, embora ainda sujeito a riscos advindos do câmbio, dos preços internacionais de commodities e de ajustes em tarifas administradas.

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

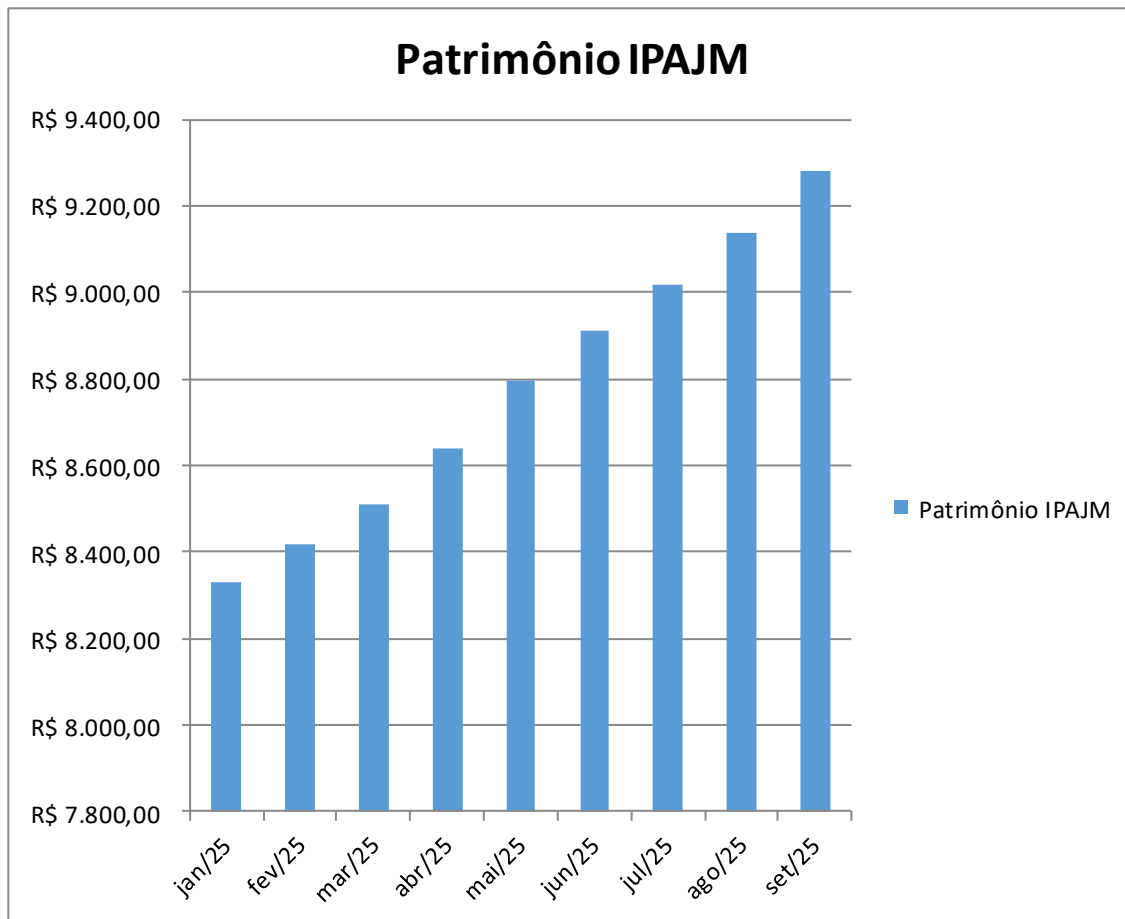


emergentes, incluindo o Brasil, e permanecem como fator importante de volatilidade cambial e nos preços dos ativos domésticos.

Até setembro de 2025, a rentabilidade acumulada da carteira do Fundo Previdenciário continuou acima da meta atuarial, com um desempenho positivo de +1,79%.

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.



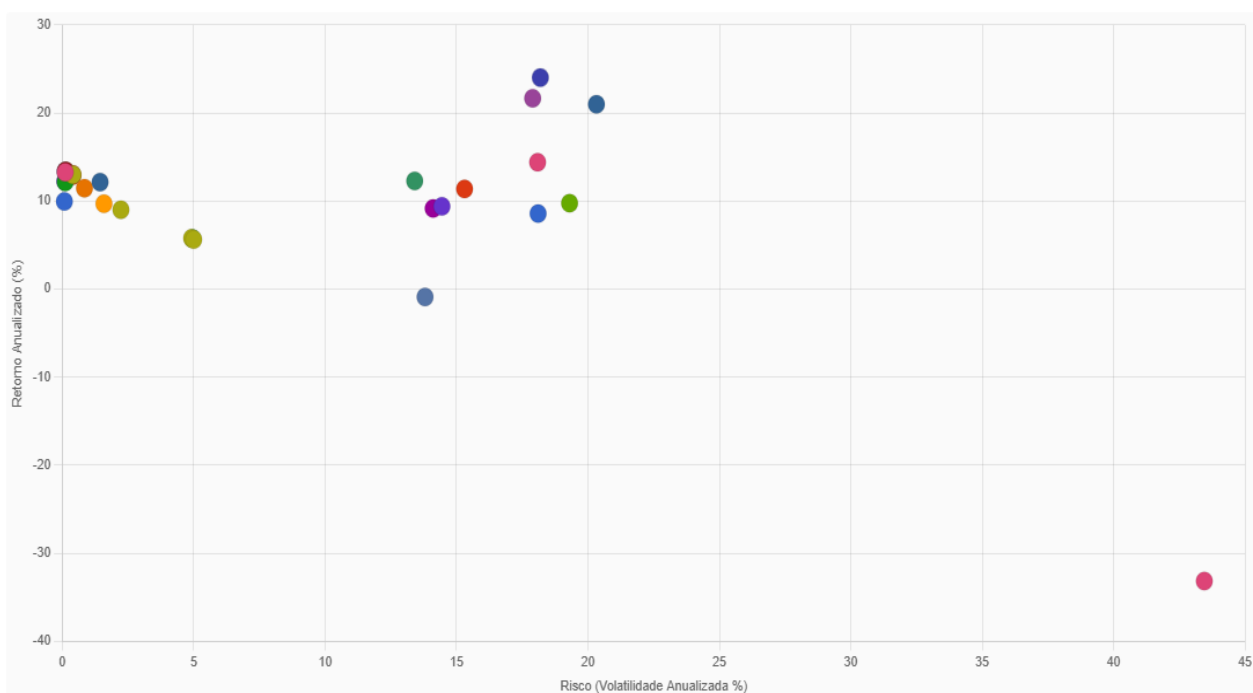
Fonte: Produção Própria – Comitê IPAJM – 30/09/2025  
Dados: Atlas - RPPS



## 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.

**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](http://www.ipajm.es.gov.br), no menu “INVESTIMENTOS/Atas de reuniões”.



A Ata 009/2025 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 agosto de 2025. Essa estará disponível no sítio do IPAJM, no endereço eletrônico [www.ipajm.es.gov.br](http://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](http://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 30/09/2025. 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\$ 5.286.829.678,31	56,06%	100,00%	40,00%	60,00%	80,00%
Artigo 7º, Inciso I, Alínea "b"	R\$ 1.311.309.411,42	13,90%	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	16,77%	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%
<b>Total Renda Fixa</b>	<b>R\$ 8.180.106.124,31</b>	<b>86,73%</b>			<b>84,00%</b>	
Artigo 8º, Inciso I	R\$ 614.732.412,72	6,52%	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	3,63%	30,00%	0,00%	6,00%	10,00%
Artigo 8º, Inciso IV	R\$ -	0%	30,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Total Renda Variável</b>	<b>R\$ 956.823.411,47</b>	<b>10,15%</b>			<b>12,00%</b>	
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%
<b>Total Exterior</b>	<b>R\$ -</b>	<b>0%</b>			<b>0,00%</b>	
Artigo 10º, Inciso I	R\$ 280.973.691,01	2,98%	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%
<b>Total Estruturados</b>	<b>R\$ 280.973.691,01</b>	<b>2,98%</b>			<b>3,80%</b>	
Artigo 11º	R\$ 12.642.000,00	0,13%	5,00%	0,00%	0,20%	3,00%
<b>Total Imobiliário</b>	<b>R\$ 12.642.000,00</b>	<b>0,13%</b>			<b>0,20%</b>	
Artigo 12º	R\$ -	0%	5,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Total Consignado</b>	<b>R\$ -</b>	<b>0%</b>				

Fonte: Produção Própria – Comitê IPAJM – 30/09/2025

Dados: Atlas – RPPS e Econômica



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



IPAJM

Vitória ES, 03 de novembro 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:

**ALBERT IGLÉSIA CORREA DOS SANTOS JÚNIOR**

MEMBRO (COMITE DE INVESTIMENTOS)  
IPAJM - IPAJM - GOVES  
assinado em 04/11/2025 14:49:43 -03:00

**LUCAS JOSÉ DAS NEVES RODRIGUES**

MEMBRO DE COMITE DE INVESTIMENTOS  
SFX - IPAJM - GOVES  
assinado em 04/11/2025 14:54:32 -03:00

**TATIANA GASPARINI SILVA STELZER**

MEMBRO (COMITE DE INVESTIMENTOS)  
IPAJM - IPAJM - GOVES  
assinado em 04/11/2025 14:51:32 -03:00

**SHIRLENE PIRES MESQUITA**

MEMBRO (COMITE DE INVESTIMENTOS)  
IPAJM - IPAJM - GOVES  
assinado em 04/11/2025 14:51:17 -03:00

**MARIANA SCHNEIDER VIANA**

MEMBRO DE COMITE DE INVESTIMENTOS  
SRV - IPAJM - GOVES  
assinado em 04/11/2025 14:51:14 -03:00



**INFORMAÇÕES DO DOCUMENTO**

Documento capturado em 04/11/2025 14:54:32 (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/2025-74LVQ3>