

Relatório Investimentos Trimestral

Comitê de Investimentos - IPRESB



Apresentação dos cenários macroeconômicos: nacional e internacional

INTRODUÇÃO

Informações sobre o Instituto	3
-------------------------------	---

CENÁRIO MACROECONÔMICO

EUA	5
Europa	9
China	14
Nacional	18

GESTÃO DE INVESTIMENTOS

Comentário da Gestão de Investimentos	22
Informações de Nosso Portfólio	27

INFORMAÇÕES SOBRE O INSTITUTO

Objetivo: Pagar aposentadoria as servidoras e servidores titulares de cargo efetivo do município de Barueri e pensão por morte aos seus dependentes na forma da lei.

Modelo de gestão: Própria com um Comitê de Investimentos deliberativo.

Adesão ao Pró-gestão: Nível III.

Taxa de administração: Uma taxa de até 2,0% sobre a base de contribuições dos servidores ativos.

Meta atuarial para o ano de 2025: IPCA + 5,24% a.a.

Meta atuarial para o 3T25: IPCA + 3,91%.

Performance do portfólio no 3T25: IPCA+5,44%.

Patrimônio líquido: R\$4,117Bi

Presidente do Instituto: Weber Seragini

Servidores do IPRESB que compõem a diretoria de Investimentos e atuária:

Eliezer Antônio da Silva - Gestor de Investimentos e Atuária

Rogério da Silva Guedes - Gerente de Investimentos e Atuária

Bruno Paiva de O. P. Silva - Analista previdenciário - Atuário

Eduardo A. C. B. Cordeiro - Analista previdenciário - Economista

Comitê de Investimentos

Eliezer Antônio da Silva - Presidente do Comitê

Diego Stefani – Membro do Comitê

Erick Marinho da Silva - Membro do Comitê

Laís Alencar Bernardes – Membro do Comitê

Raimundo Nonato de Carvalho Jr. – Membro do Comitê

CENÁRIO MACROECONOMICO INTERNACIONAL – EUA



CENÁRIO MACROECONOMICO INTERNACIONAL - EUA

Inflação

Ao longo do terceiro trimestre, a dinâmica inflacionária voltou a ganhar tração, com o reaquecimento do CPI cheio e persistência no núcleo, ainda que com composição setorial heterogênea. Em julho, a inflação ao consumidor permaneceu em 2,7% no comparativo anual (0,2% no mês), acelerando para 2,9% em agosto, a maior taxa desde janeiro, com alta mensal de 0,4%. O núcleo do CPI subiu para 3,1% em julho e manteve 3,1% em agosto, com variação mensal de 0,3% em ambos os meses, sinalizando rigidez de serviços e repasses pontuais em bens. O detalhamento por itens mostrou, em julho, pressões em carros usados e serviços de transporte, algum alívio adicional em energia e leve desaceleração no componente habitação. Em agosto, a alimentação acelerou, a energia deixou de ser arrasto na comparação anual (com quedas menores em gasolina e combustível) e habitação avançou 0,4% no mês, permanecendo o principal vetor da alta mensal, ainda que no comparativo anual esse item tenha recuado marginalmente. Bens sensíveis às tarifas de importação — como móveis, bens recreativos e veículos — seguiram registrando repasses graduais de custos de importação, consistentes com o ambiente de política comercial mais restritiva. No atacado, o PPI surpreendeu para cima no trimestre, refletindo recomposição dos preços de energia e impactos tarifários, o que aumenta o risco de repasse parcial aos preços ao consumidor nos meses subsequentes. No referencial preferido do Federal Reserve, o PCE, as projeções atualizadas em setembro indicam desinflação mais lenta do que a antecipada anteriormente: PCE cheio em 3,0% e núcleo em 3,1% em 2025, com revisões para cima em 2026 (2,6% para ambos). Em termos de tendência, os preços de bens seguem mais voláteis por choques de oferta e tarifas, enquanto serviços desinflacionam de forma gradual e habitação cede lentamente. A visibilidade sobre setembro foi parcialmente afetada por atrasos na divulgação de estatísticas federais (shutdown), mas indicadores com atualização diária ou semanal sugerem a continuidade de um quadro “misto”: energia menos deflacionária, habitação ainda contribuindo positivamente e bens com repasses setoriais pontuais. O balanço de riscos segue inclinado para cima no curto prazo — por tarifas e volatilidade de energia —, ao passo que a desaceleração do mercado de trabalho deve ajudar a frear a tendência de aumentos persistentes nos preços de serviços.



CENÁRIO MACROECONOMICO INTERNACIONAL - EUA

Juros

A política monetária avançou para terreno ligeiramente menos restritivo. Em julho, o Federal Reserve manteve a faixa-alvo dos Fed Funds em 4,25%–4,50% pela quinta reunião consecutiva, com dois votos dissidentes por corte de 25 pontos-base, refletindo crescente preocupação com o arrefecimento do mercado de trabalho. O comunicado reconheceu moderação da atividade no primeiro semestre, desemprego ainda baixo e inflação “algo elevada”, além de incerteza elevada, incluindo impactos das tarifas. Em setembro, o FOMC iniciou o ciclo de afrouxamento com corte de 25 pontos-base, levando a taxa para 4,00%–4,25%, e reiterou que a postura segue restritiva e dependente dos dados. O Sumário de Projeções Econômicas (SEP) sinalizou mais 50 pontos-base de cortes até o fim de 2025 e 25 pontos-base adicionais em 2026, ligeiramente mais dovish do que em junho, com crescimento revisado para cima e inflação de 2026 também ajustada para cima, denotando persistência inflacionária. Nas comunicações, o presidente do Fed Jerome Powell enfatizou a elevação dos riscos para o emprego, a possibilidade de encerrar o processo de redução gradual dos ativos do balanço (runoff), e a ausência de trajetória predefinida para os próximos passos.



Bolsas

Os mercados acionários americanos sustentaram bom desempenho ao longo do trimestre, com volatilidade pontual. Em julho, S&P 500 e Nasdaq renovaram máximas históricas, apoiados por resultados corporativos robustos e percepção de desinflação em trajetória, apesar das incertezas relacionadas às tarifas. Agosto foi positivo, porém mais contido, com tecnologia liderando a volatilidade; no mês, o Dow Jones avançou 0,08%, o S&P 500 subiu 2,17% e a Nasdaq ganhou 3,70%. Em setembro, os três índices encerraram com ganhos mensais e trimestrais, impulsionados pelo primeiro corte de juros desde dezembro e pela expectativa de continuidade do afrouxamento. O Nasdaq liderou as altas, o S&P 500 acumulou desempenho sólido e o Dow Jones chegou a renovar máximas, com destaque setorial para saúde. O ambiente combinou apetite a risco diante de menor custo de capital com cautela por conta do quadro inflacionário e do ruído político associado ao impasse orçamentário.

CENÁRIO MACROECONOMICO INTERNACIONAL - EUA

PIB

A atividade acelerou de forma significativa no 2º trimestre de 2025. Após contrair 0,5% t/t anualizado no 1T25, o PIB cresceu 3,8% t/t anualizado no 2T25 (terceira estimativa do BEA), o melhor resultado desde o 3T23. O consumo das famílias (PCE) avançou 2,5%, com serviços acelerando (2,6%) e bens mantendo crescimento sólido (2,2%). A formação bruta de capital fixo subiu 4,4%, destacando-se equipamentos (8,5%) e propriedade intelectual (15,0%), ao passo que investimentos em estruturas (-7,5%) e residenciais (-5,1%) recuaram, refletindo condições financeiras ainda restritivas. No setor externo, as importações caíram 29,3% após a antecipação de compras no 1T25, enquanto as exportações recuaram 1,8%, resultando em contribuição positiva das exportações líquidas. Houve arrasto relevante de estoques (-3,44 p.p.), compatível com a reversão do acúmulo do início do ano. Apesar da surpresa altista do 2T25, o Resumo das Projeções Econômicas (SEP) de setembro do Fed aponta moderação adiante, com o crescimento de 2025 revisto para 1,6% (de 1,4% em junho), em meio a condições financeiras ainda restritivas e mercado de trabalho em arrefecimento.

Mercado de Trabalho

No terceiro trimestre, os sinais de arrefecimento tornaram-se mais nítidos. A taxa de desemprego avançou de 4,2% em julho para 4,3% em agosto, enquanto a participação na força de trabalho recuou para 62,2% em julho (mínima desde novembro de 2022) e recuperou marginalmente para 62,3% em agosto. As medidas ampliadas de subutilização (U-6) também subiram, de 7,9% para 8,1%, indicando maior ociosidade. Do lado das contratações, a criação líquida de empregos desacelerou de forma acentuada: foram 73 mil vagas em julho, com revisões negativas expressivas para maio e junho que totalizaram -258 mil, e apenas 22 mil em agosto. Paralelamente, evidências de menor dinamismo da demanda por trabalho emergiram em indicadores antecedentes, com o número de desempregados superando o de vagas em julho pela primeira vez desde a pandemia, em linha com a normalização do mercado e a perda de fôlego das contratações. As pressões salariais seguem moderando na margem, coerentes com a redução do aperto no mercado de trabalho e com relatos de menor crescimento da oferta de mão de obra, influenciado por menor imigração e participação.

Para setembro, a ausência de divulgação oficial devido ao shutdown limita a leitura de curtíssimo prazo; ainda assim, projeções e comunicações de dirigentes do Federal Reserve sugerem continuidade do resfriamento gradual, com a taxa de desemprego permanecendo na faixa de 4,3%–4,4%, crescimento salarial contido e criação líquida próxima ou abaixo do nível considerado de “equilíbrio” no atual contexto demográfico (inferior a 75 mil vagas/mês). Em termos prospectivos, o balanço aponta para um mercado menos apertado, o que tende a aliviar a inércia inflacionária de serviços, mas também aumenta o risco de desaceleração mais disseminada da atividade caso a fraqueza nas contratações persista.

CENÁRIO MACROECONOMICO INTERNACIONAL EUROPA



CENÁRIO MACROECONOMICO INTERNACIONAL - EUROPA

Inflação

A inflação ao consumidor da Zona do Euro manteve-se próxima da meta no terceiro trimestre de 2025. Segundo o Eurostat, o HICP ficou em 2,0% a/a em julho e agosto (este último revisado de 2,1% na leitura preliminar), acelerando para 2,2% a/a na estimativa preliminar de setembro, com o núcleo estável em 2,3% em todo o trimestre, o menor nível desde janeiro de 2022. Em termos de composição, a desinflação de energia atenuou-se (quedas menores em agosto e setembro), enquanto serviços arrefeceram levemente e permaneceram como principal foco de persistência inflacionária (cerca de 3,1%–3,2% a/a). Bens industriais não energéticos seguiram contidos (cerca de 0,8% a/a) e alimentos mostraram recomposição, com alta um pouco mais forte em itens não processados. Como parte do contexto europeu mais amplo, o Reino Unido registrou inflação de 3,8% a/a em julho e agosto, com expectativa oficial de pico em torno de 4% em setembro, refletindo pressões em transportes, alimentos e preços administrados; apesar disso, projeções de mercado seguem apontando convergência gradual à meta adiante.

As expectativas permanecem ancoradas no médio prazo. Nas projeções de setembro do BCE, a inflação cheia média foi estimada em 2,1% em 2025, desacelerando para 1,7% em 2026 e voltando a 1,9% em 2027, enquanto a inflação subjacente recua de 2,4% em 2025 para 1,9% em 2026. A leitura de setembro do HICP ainda é preliminar e pode sofrer revisões; adicionalmente, choques de custos (energia e tarifas) e dinâmica de salários em serviços constituem riscos de curto prazo, embora a tendência de núcleo estável e a normalização de bens sigam compatíveis com inflação próxima de 2% no horizonte relevante.



CENÁRIO MACROECONOMICO INTERNACIONAL - EUROPA

Juros

A política monetária do BCE permaneceu estável no trimestre. Após pausar o ciclo de cortes em julho, o Conselho manteve inalteradas, em setembro, as três taxas de referência — depósitos a 2,00%, MRO a 2,15% e facilidade permanente de empréstimo a 2,40% (linha de crédito de curto prazo oferecida pelo BCE aos bancos, usada para limitar oscilações excessivas nas taxas interbancárias) —, reiterando uma abordagem dependente de dados, isto é, decisões futuras baseadas na evolução dos indicadores econômicos e não em um cronograma pré-definido.

As condições financeiras na área do euro mostraram alívio seletivo, com as ações em alta moderada, spreads de crédito em compressão (redução do prêmio de risco exigido pelos investidores em títulos corporativos, sinalizando maior confiança) e taxas soberanas voláteis, incluindo o aumento do spread entre França e Alemanha para a maior faixa desde janeiro de 2025, em meio a preocupações fiscais.

Em termos prospectivos, as projeções do BCE reforçam a compatibilidade do nível atual de juros com a convergência da inflação à meta, com o mercado precificando estabilidade no curto prazo.

No Reino Unido, o Banco da Inglaterra reduziu a Bank Rate em 25 pontos-base em agosto, para 4,0%, e manteve-a em setembro (por 7 votos a 2), sinalizando trajetória de afrouxamento gradual e também dependente de dados. O BoE comunicou ainda uma desaceleração do aperto quantitativo, diante da sensibilidade do mercado de gilts (títulos públicos britânicos) de longo prazo e de um contexto de inflação ainda acima da meta, crescimento fraco e arrefecimento do mercado de trabalho.

Globalmente, a expectativa de novos cortes de juros pelo Federal Reserve e a redução da incerteza comercial sustentaram alguma melhora nas condições financeiras internacionais, embora choques idiossincráticos na Europa — como riscos fiscais e tensões geopolíticas locais — tenham mantido assimetria de riscos nas taxas de longo prazo.



CENÁRIO MACROECONOMICO INTERNACIONAL - EUROPA

PIB

A atividade econômica perdeu tração no segundo trimestre de 2025, conforme dados divulgados. O PIB da Zona do Euro cresceu 0,1% t/t (1,5% a/a), mostrando desaceleração significativa frente ao resultado de 0,6% t/t no primeiro trimestre. A composição revelou enfraquecimento tanto da demanda interna quanto da externa: o consumo das famílias arrefeceu, o investimento fixo recuou (-1,8% t/t) e as exportações diminuíram, enquanto estoques e gasto público contribuíram positivamente na margem.

Entre as principais economias, a Alemanha voltou a contrair (-0,3% t/t), a Itália registrou leve retração (-0,1%), ao passo que França (+0,3%) e Espanha (+0,7%) apresentaram expansão, evidenciando a heterogeneidade cíclica do bloco. O arrefecimento regional reflete o esgotamento de fatores temporários observados no 1T25 — como a antecipação de comércio em meio a incertezas tarifárias — e a cautela persistente de empresas e consumidores.

No entorno europeu, o Reino Unido cresceu 0,3% t/t no 2T25, sustentado pelos setores de serviços e construção, mas com fraqueza na produção industrial e no investimento empresarial. À luz desses resultados, indicadores de alta frequência do 3T25 sugerem expansão modesta da Zona do Euro, com a leitura final de setembro ainda pendente na data de fechamento. Os principais riscos seguem associados à fragilidade do comércio global, às condições financeiras restritivas e às incertezas fiscais em algumas economias centrais.



CENÁRIO MACROECONOMICO INTERNACIONAL - EUROPA

Bolsas europeias

Os mercados acionários europeus exibiram desempenho positivo a moderado no terceiro trimestre de 2025, apoiados por menor tensão comercial global, expectativas de flexibilização monetária nos EUA e arrefecimento da inflação na área do euro. O Euro Stoxx 50 encerrou o trimestre em leve alta, acompanhando o avanço do Stoxx 600, com destaque para os setores industrial, de saúde, mídia e varejo, enquanto energia cedeu diante da queda do petróleo.

Entre os índices nacionais, o CAC 40 subiu cerca de 3% no trimestre, beneficiado pelo alívio do risco político e pela reprecificação de expectativas de crescimento, ao passo que o DAX apresentou variação marginal negativa, impactado por dados mais fracos da economia alemã e pela sensibilidade do setor industrial.

No Reino Unido, o FTSE 100 atingiu máximas históricas, registrando a melhor performance trimestral desde 2022, impulsionado pela depreciação da libra — que favorece empresas exportadoras — e por revisões positivas em segmentos de defesa. Apesar do tom construtivo em renda variável, o mercado de renda fixa manteve-se volátil: os spreads soberanos intraeuropeus permaneceram contidos, com exceção do OAT–Bund, que voltou a se alargar, enquanto as taxas de juros pagas pelos gilts de longo prazo atingiram máximas de múltiplas décadas.

O euro oscilou em faixa estreita frente ao dólar, refletindo o tom cauteloso do BCE e a precificação de cortes adicionais de juros pelo Fed. A leitura final de setembro e os movimentos de política monetária nos EUA seguem como vetores determinantes do câmbio.

Mercado de Trabalho

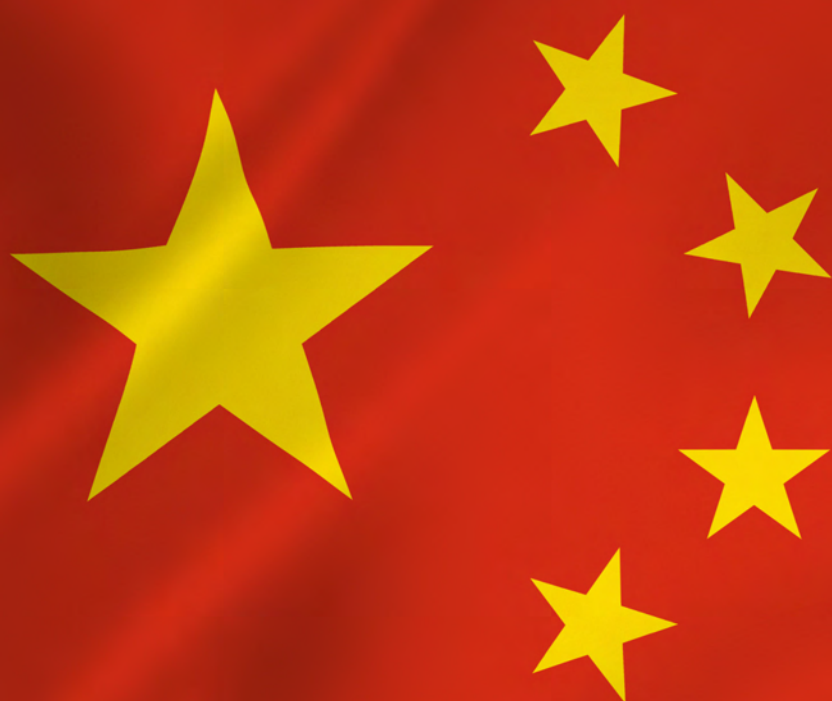
O mercado de trabalho da Zona do Euro manteve-se resiliente no trimestre, ainda que com sinais iniciais de estabilização. A taxa de desemprego igualou mínimas históricas em julho (6,2%) e avançou marginalmente para 6,3% em agosto, enquanto a taxa de desemprego juvenil recuou para o menor nível desde 2023. O emprego atingiu máxima histórica (71%) no 2T25, indicando absorção robusta de mão de obra.

Em termos salariais, indicadores de alta frequência e a moderação da inflação de serviços apontam perda gradual de fôlego no crescimento das remunerações, embora pressões inerciais ainda persistam em setores intensivos em trabalho. Os dados de setembro, não disponíveis no fechamento, poderão refinar a leitura de curto prazo.

No Reino Unido, os sinais foram mais fracos: a taxa de desemprego avançou para 4,8% no trimestre até agosto, e a taxa de emprego recuou levemente para 75,1%, em paralelo à indicação do Banco da Inglaterra (BoE) de arrefecimento gradual dos salários, ainda em patamar elevado.

Para a gestão previdenciária, o cenário europeu segue compatível com consumo sustentado e desinflação gradual, mas a dinâmica salarial nos serviços e a heterogeneidade entre economias recomendam cautela na projeção de margens e na leitura do grau de ociosidade do mercado de trabalho (labour slack).

CENÁRIO MACROECONOMICO INTERNACIONAL CHINA



CENÁRIO MACROECONOMICO INTERNACIONAL - CHINA

Inflação

No 3T25, a inflação ao consumidor alternou entre estabilidade e deflação, enquanto o núcleo seguiu em processo de normalização. Segundo o NBS, o CPI ficou estável em julho (0,0% a/a), recuou 0,4% em agosto e diminuiu 0,3% em setembro, com dinâmica dominada por forte queda de alimentos ao longo do trimestre (especialmente suínos, em meio a oferta ampla e custos menores) e por deflação menos intensa em transportes. Em sentido oposto, os preços não alimentares aceleraram de forma gradual, amparados por subsídios de troca de bens de consumo e serviços resilientes; o núcleo do CPI avançou de 0,8% a/a em julho para 1,0% a/a em setembro, o maior nível em 19 meses, sinalizando demanda mais firme em segmentos de serviços essenciais e bens duráveis selecionados. Na métrica mensal, o CPI subiu 0,4% em julho, ficou estável em agosto e avançou 0,1% em setembro, refletindo oscilações pontuais por clima extremo e sazonalidade. Pelo lado industrial, o PPI permaneceu em terreno negativo na comparação anual, compatível com fraqueza ligada à construção civil e ao ajuste do setor imobiliário, embora com sinais de menor deflação na margem conforme bases de comparação e preços internacionais de insumos se estabilizam. Em síntese, as pressões desinflacionárias persistem no índice cheio, mas a tendência do núcleo sugere continuidade de uma normalização lenta da inflação subjacente.

Juros

A política monetária manteve viés acomodatório e calibragem seletiva durante o 3T25. O PBoC manteve a LPR de 1 ano em 3,0% e a de 5 anos em 3,5% nas fixações de julho, agosto e setembro, preservando condições de financiamento em patamares historicamente baixos após o corte de maio. Os comunicados e o Relatório Trimestral de Política Monetária enfatizaram a implementação “moderadamente frouxa” com foco em medidas direcionadas, frente a sinais de perda de fôlego em alguns indicadores de produção e consumo. Em termos de liquidez, a autoridade utilizou operações de mercado aberto e renovações de MLF para suavizar a sazonalidade do crédito; após contração atípica dos novos empréstimos em julho, houve recomposição em agosto, ainda aquém das expectativas, corroborando a abordagem de suporte granular à economia real. No câmbio, o yuan apresentou volatilidade moderada ao longo do trimestre, em um ambiente de diferenciais de juros externos e notícias de comércio; a gestão do fixing e a atuação de bancos estatais contribuíram para conter movimentos desordenados e manter relativa estabilidade no índice efetivo (CFETS).

CENÁRIO MACROECONOMICO INTERNACIONAL - CHINA

Mercado Imobiliário

Os dados do trimestre indicaram fraqueza ainda predominante nos preços, com sinais incipientes de estabilização nas vendas no final do período. Os preços de novas moradias em 70 cidades recuaram 2,8% a/a em julho e 2,5% a/a em agosto (NBS), com queda mensal de 0,3% em ambos os meses. Levantamento privado da China Index Academy apontou alta marginal de 0,09% m/m em setembro para novas moradias, enquanto o mercado de revendas seguiu em correção (-0,74% m/m), sugerindo melhora muito gradual e ainda heterogênea entre segmentos. Do lado de volumes, dados preliminares da CRIC indicaram que as 100 maiores incorporadoras registraram aumento de 0,4% a/a no valor de vendas em setembro, após queda de 17,6% em agosto, ajudadas por flexibilizações locais (como ajustes de regras de residência em Pequim e Xangai) e por medidas de crédito direcionado. Ainda assim, o PMI de Construção permaneceu abaixo de 50 pontos em agosto e setembro, refletindo atividade deprimida em lançamentos e novos canteiros, ao passo que a entrega de projetos priorizados seguiu como foco das autoridades para ancorar expectativas. Em termos estruturais, a elevada oferta no mercado secundário, expectativas de renda mais fracas e demografia desfavorável seguem limitando a recuperação, e o investimento em desenvolvimento imobiliário continua a atuar como freio para a cadeia de construção e para as finanças locais..

PIB

O PIB da China cresceu 1,1% na margem (t/t) no terceiro trimestre de 2025, superando as expectativas de mercado, após revisão marginal de 1,0% no segundo trimestre, conforme o NBS. Na comparação anual, a economia expandiu 4,8% (ante 5,2% no 2T), sinalizando perda de fôlego após um início de ano mais robusto, sob influência de tensões comerciais com os EUA, da prolongada fraqueza imobiliária e de consumo contido. Pela ótica setorial, a indústria de transformação acelerou na margem, beneficiada por produção voltada ao Golden Week, melhor desempenho de manufaturas de alta tecnologia e alguma recomposição de exportações para novos mercados; serviços cresceram de forma mais moderada, com desaceleração no varejo apesar de subsídios ao consumo e de uma taxa de desemprego que recuou na margem mas segue elevada em perspectiva histórica; investimentos em ativos fixos mostraram contribuição mista, com infraestrutura e manufatura ajudando a compensar a contração do imobiliário. No acumulado de janeiro a setembro, o crescimento de 5,2% a/a, segundo a agência estatística, estabelece base “sólida” para a meta anual “em torno de 5%”, embora a fundação da recuperação permaneça frágil. O resultado acima do esperado em t/t reflete o suporte de política — incluindo injeções de liquidez para estabilizar mercados de crédito e conter pressões deflacionárias — e a perspectiva do PBoC de reduzir juros quando oportuno. Entretanto, a reintensificação do ruído comercial bilateral aumenta a incerteza para o canal externo, e o NBS ressalta que a combinação de demanda doméstica fraca e desafios operacionais corporativos ainda testa a estabilidade do ciclo.

CENÁRIO MACROECONOMICO INTERNACIONAL - BOLSAS ASIÁTICAS

Os mercados acionários domésticos chineses (Xangai e Shenzhen) apresentaram desempenho positivo com volatilidade ao longo do 3T25, impulsionados por expectativas de suporte adicional à economia, programas de estímulo ao consumo (trade-in) e notícias de política industrial para semicondutores e inteligência artificial. Papéis de tecnologia de hardware, semicondutores e temas de “nova infraestrutura” lideraram em diversos momentos, enquanto consumo discricionário e segmentos ligados ao imobiliário mantiveram performance mais errática diante de lucros ainda mistos e incertezas sobre a recuperação setorial. Os fluxos via Stock Connect alternaram entradas e saídas táticas, refletindo o equilíbrio entre valuations mais atrativos e a persistência de riscos macro (imobiliário, crédito e crescimento). Em linhas gerais, a comunicação do PBoC e medidas administrativas de estabilização ajudaram a ancorar o apetite por risco, embora a sensibilidade a dados de atividade e ao câmbio tenha permanecido elevada. No Japão, o TOPIX avançou de forma robusta no trimestre, beneficiado pela depreciação do iene, pela perspectiva de normalização gradual da política do Banco do Japão, por resultados corporativos resilientes e pelo avanço contínuo da agenda de governança; adicionalmente, sinais de alívio tarifário em relação aos EUA contribuíram para o otimismo em setores exportadores.



CENÁRIO MACROECONOMICO NACIONAL



CENÁRIO MACROECONOMICO NACIONAL

PIB

Segundo o IBGE (Contas Nacionais Trimestrais), o PIB cresceu 0,4% na margem (dessazonalizado) no 2T25, desacelerando frente ao 1T25 (1,3%, dado revisado), mas ligeiramente acima das expectativas. Na comparação interanual, a expansão foi de 2,2% (vs. 2,9% no 1T25), a menor taxa em mais de três anos, refletindo o impacto cumulativo dos juros reais elevados sobre a demanda.

Do lado da demanda, o consumo das famílias aumentou 0,5% t/t (após 1,0% no 1T25), amparado por mercado de trabalho resiliente e programas fiscais anteriores, enquanto o consumo do governo recuou 0,6% t/t. Nas contas externas, as exportações avançaram 0,7% t/t e as importações caíram 2,9% t/t, resultando em contribuição positiva do setor externo ao PIB. Pela ótica da produção, a agropecuária segue como destaque no interanual (+10,1% a/a), enquanto a indústria de transformação mostrou estagnação e o segmento de eletricidade e gás recuou cerca de 4% a/a. Em síntese, a composição do crescimento manteve viés favorável ao setor externo e à agropecuária, com moderação da demanda doméstica.



Inflação

O IPCA (IBGE) desacelerou para 5,23% a/a em julho, recuou a 5,13% a/a em agosto e voltou a 5,17% a/a em setembro. Na margem, as taxas foram de 0,26% (jul), -0,11% (ago) e 0,48% (set). A desinflação entre junho e agosto decorreu principalmente do arrefecimento em Transportes, Vestuário, Educação e Comunicação, com reversão parcial em setembro, puxada por Habitação, Vestuário e Despesas Pessoais, enquanto Alimentos e Bebidas perderam força. Em julho, destacou-se o reajuste da energia elétrica residencial (+3,04% m/m). Entre as regiões, São Paulo registrou a maior variação em setembro. O INPC acompanhou a dinâmica geral de perda de fôlego no bimestre e recomposição parcial no fim do trimestre. Em termos prospectivos, os dados indicam inflação ainda acima do centro da meta no curto prazo, com serviços subjacentes resilientes e influência de choques nos preços administrados e nos alimentos mais voláteis.

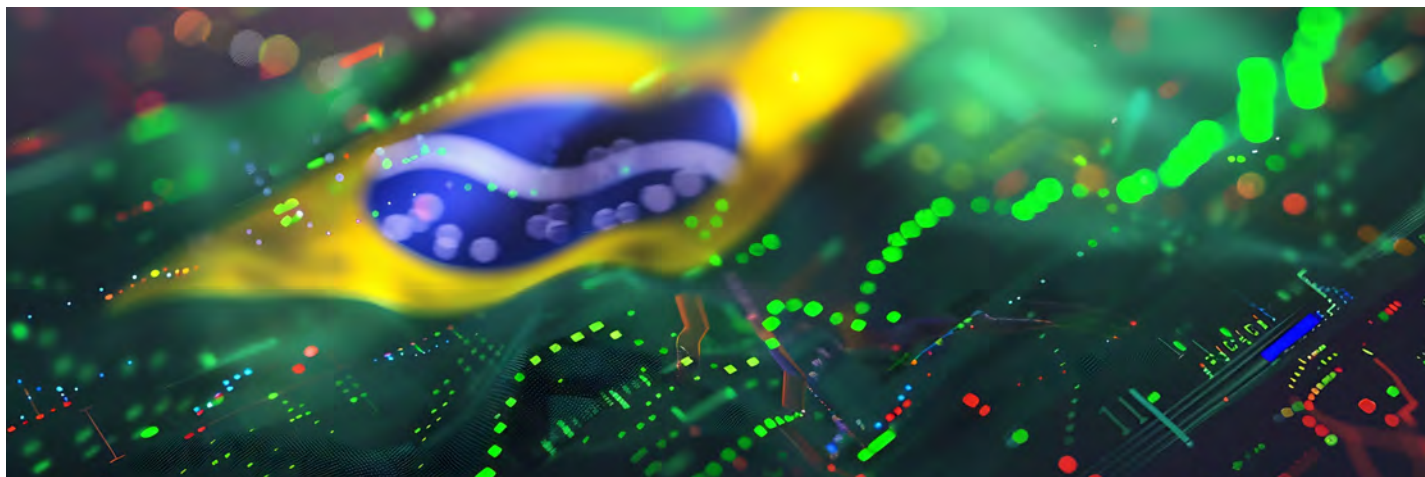
CENÁRIO MACROECONOMICO NACIONAL

Juros

O Copom manteve a Selic em 15,00% a.a. nas reuniões de julho e setembro, reforçando a necessidade de política monetária significativamente contracionista por período prolongado, a fim de assegurar a convergência da inflação à meta de 3% (BCB). Os comunicados ressaltaram: (i) expectativas de inflação ainda acima da meta nos horizontes relevantes; (ii) balanço de riscos assimétrico, com alta resiliência da inflação de serviços e sensibilidade ao câmbio; e (iii) incerteza externa elevada. O Comitê manteve postura dependente de dados, indicando pausa para avaliar defasagens da política monetária, mas preservando a opção de ajustes adicionais, se necessário. As projeções de mercado (Focus/BCB) continuam apontando desinflação gradual, porém com expectativas ainda acima do centro da meta no horizonte 2025–2026.

Câmbio

O real apresentou volatilidade ao longo do trimestre, com depreciação em julho e recuperação parcial em agosto e setembro. O dólar à vista encerrou julho a R\$ 5,6004 (+3% no mês), agosto a R\$ 5,4223 (+3,19%) e setembro a R\$ 5,3228 (-1,94%), acumulando apreciação de 1,98% no trimestre. Os movimentos refletiram: (i) a dinâmica global do dólar diante da comunicação do Federal Reserve e dos dados de inflação (PCE) nos EUA; (ii) disputas técnicas na formação da Ptax no fim de mês; e (iii) maior incerteza comercial envolvendo EUA e Brasil, com discussões sobre medidas de reciprocidade na Camex. No plano doméstico, o robusto saldo comercial atenuou pressões, enquanto a conta financeira mostrou maior sensibilidade a choques externos e ao noticiário fiscal. No curto prazo, o BCB avalia que o câmbio permanece sensível ao apetite global por risco e ao diferencial de juros.



CENÁRIO MACROECONOMICO NACIONAL

Ibovespa

A bolsa acumulou desempenho positivo no trimestre, apesar da elevada oscilação intramensal. Em julho, o Ibovespa recuou 4,16% (133.071 pontos no fechamento), pressionado pela queda do minério de ferro, pelos balanços e pela cautela com a política monetária global. Em agosto, o índice avançou 6,28%, renovando máximas históricas (superando 142 mil pontos intradiário), apoiado por melhora no apetite ao risco externo, dados de inflação nos EUA em linha com o esperado e percepção de avanços em casos corporativos específicos (como transações no setor de energia renovável e biocombustíveis). Em setembro, o Ibovespa subiu 3,37%, atingindo novo topo intradiário (147.578 pontos), com bancos entre os principais suportes e Petrobras pesando negativamente em sessões de queda do petróleo; no consolidado do trimestre, alta de 5,28%. O noticiário sobre tensões comerciais Brasil-EUA e riscos fiscais domésticos permaneceu no radar.

Mercado de Trabalho

A PNAD Contínua (IBGE) confirma a resiliência do mercado de trabalho. A taxa de desocupação ficou em 5,6% no trimestre móvel encerrado em julho e repetiu 5,6% no trimestre até agosto, menor nível da série histórica dessazonalizada. A população ocupada atingiu recorde (102,4 milhões), com expansão interanual de 2,4% e destaque para o maior dinamismo dos vínculos formais (+3,7% em 12 meses), superando a ocupação informal (+1,3%). A subutilização recuou e o desemprego de longa duração seguiu em queda. A renda habitual média alcançou R\$ 3.484 no trimestre móvel até julho, com alta de 3,9% a/a (3,3% no 2T25 a/a), ainda no pico da série iniciada em 2012, embora com ligeira acomodação na margem. Por setor, houve ganhos em construção, agropecuária e serviços profissionais, enquanto alojamento e alimentação e educação/saúde tiveram desempenho mais fraco no 2T25. Medidas de desigualdade (Gini) mantiveram estabilidade relativa no pós-pandemia, com leve alta no 2T25 (renda domiciliar: 0,514; renda individual: 0,486).

Comércio Exterior

Os dados da Secex/Ministério da Fazenda indicam superávit comercial de US\$ 7,07 bilhões em julho e de US\$ 2,99 bilhões em setembro, com avanço das exportações na comparação anual em ambos os meses e aceleração das importações em setembro, especialmente em manufaturados. No acumulado de janeiro a setembro de 2025, as exportações cresceram 1,1% e as importações 8,2%, resultando em superávit de US\$ 45,48 bilhões. Por destino, manteve-se superávit relevante com China, Hong Kong e Macau; saldo positivo com a Argentina (exportações em forte alta e importações em queda); e déficit com os EUA, diante de importações mais dinâmicas. A pauta exportadora foi favorecida pela agropecuária e pela indústria extrativa, enquanto as importações refletiram recomposição de bens manufaturados. Do lado institucional, o Ministério da Fazenda anunciou a abertura de um escritório de assessoramento tributário na China, visando aprofundar a cooperação com o principal parceiro comercial; em paralelo, seguiram as discussões sobre medidas de reciprocidade no âmbito da Camex, em resposta a tarifas anunciadas pelos EUA.

GESTÃO DE INVESTIMENTOS



COMENTÁRIO DA GESTÃO DE INVESTIMENTOS

A meta atuarial para o mês de setembro foi obtida com sucesso. Com uma inflação de +0,48% para o mês, nossa meta ficou em +0,91%, porém nosso portfólio entregou +0,98%, ampliando ainda mais a margem em relação a meta atuarial 3T25. Nestes 9 meses, nossa obrigação atuarial ficou em +7,69%, enquanto o portfólio entregou +9,28%, logo, a carteira performou cerca de 121% da meta do período, dando uma margem de +1,59%.



Figura 01 – Evolução da margem no ano de 2025.

O mês em análise reafirma a renda variável doméstica como principal vetor de performance positiva em nossa alocação. A nossa B3 atingiu máximas históricas, validando a estratégia de posicionamento prévio em ativos de risco. A alta observada no mercado acionário doméstico é majoritariamente atribuível a uma inflexão na política monetária global, especificamente a decisão do Federal Reserve, em 17 de setembro, onde iniciou um ciclo de corte na taxa de juros. Essa mudança no tom da política monetária e a subsequente ação do FED promoveram uma reorientação substancial do fluxo de capital em escala global. Observando uma migração de capital de mercados desenvolvidos para economias emergentes, sendo a bolsa brasileira uma das principais beneficiárias desse movimento.

PORTFÓLIO DO IPRESB

Carteira de Renda Fixa (art. 7)

Nossa carteira de TPF fechou o 3T25 correspondendo cerca de 87% de nosso PL, performando +0,82% no mês. Neste 3T25 as NTN-B's com vencimentos em anos pares pagaram para o nosso instituto R\$46.851.663,79 na forma de cupons. O Comitê segue convicto que as NTN-B's são os ativos mais adequados para o nosso portfólio dado o seu risco, possibilidade de marcação na curva, fluxo de cupons trimestral e total aderência ao nosso passivo.

Os fundos do art.7, I, b, que alocam 100% de seu PL em TPF, que representam cerca de 1,8% de nosso PL como os fundos Trend da XP e BB, todos indexados ao CDI entregaram 1,21%.

O fundo enquadrado no artigo 7, III, a, o fundo TMJ IMA-B RF, que possui risco de crédito misto, representando cerca de 0,04% de todo nosso PL performou -0,04%. Já os fundos de crédito privado do art.7, V, a, que representam cerca de 0,2% de nossa carteira como os fundos Incentivo Multissetorial II e GGR Prime entregaram este mês +0,35% e -1,67%, respectivamente.

Carteira de Renda Variável (art. 8)

Nossa carteira de fundos de ações é composta por apenas 6 fundos de investimentos. Todos os nossos fundos neste artigo estão enquadrados, e os seus gestores e/ou administradores estão presentes na Lista Exaustiva e, portanto, apesar da volatilidade apresentada por esta parte de nosso portfólio, os fundos são ativos saudáveis com prestadores de serviços de boa reputação no mercado. E por se tratar de uma carteira de ações, esta categoria não possui o risco de crédito, porém está exposto ao risco de mercado onde a marcação do preço de suas cotas varia ao sabor dos ventos da macroeconomia. Dado o contexto descrito acima, neste mês a carteira de ações que corresponde cerca de 3,9% de nosso PL entregou +3,90%, ficando acima de seu benchmark.

Carteira de Investimentos no Exterior (art. 9)

Os ativos de renda variável global de nosso portfólio com uma representatividade com cerca de 2,3% de nosso PL alocados em 9, II e 9, III com uma correlação inversa ao nosso Real entregaram +1,05% e +2,38%, respectivamente.

Carteira de Fundos Estruturados (art. 10)

A carteira de fundos multimercados que representa cerca de 2,6% de nosso PL, nos puxou para baixo em +3,09%. Já os fundos de participação (Art.10, II), que representam cerca de 1,2% de nosso portfólio performaram +0,06% neste mês.

PORTFÓLIO DO IPRESB

Carteira de Investimentos Imobiliário (art. 11)

Os fundos de investimentos imobiliários que representam cerca de 0,7% de todo nosso portfólio entregaram +0,02%. Neste trimestre o fundo Caixa logística pagou (amortização + dividendos) R\$936,93 e o fundo INFRA pagou na forma de dividendos R\$107.801,38. Além deles tivemos um rendimento pago pelo fundo KNRE11 em R\$1.737,43.

Fechamento do Portfólio

Desta forma, a performance para o último mês de junho ficou em **+0,98%**, acumulando uma rentabilidade no semestre de **+9,28%** e fechando com um patrimônio líquido de **R\$ 4.117.776.825,30**.



Relatório Analítico

Retorno e Meta Atuarial - SETEMBRO 2025

<

INFORMAÇÕES DE NOSSO PORTFÓLIO



INFORMAÇÕES DE NOSSO PORTFÓLIO

O Comitê segue com um manejo mais conservador buscando alocar majoritariamente em títulos públicos federais enquadrados no art. 7, I, a da Resolução do Conselho Monetário Nacional 4.963/21.

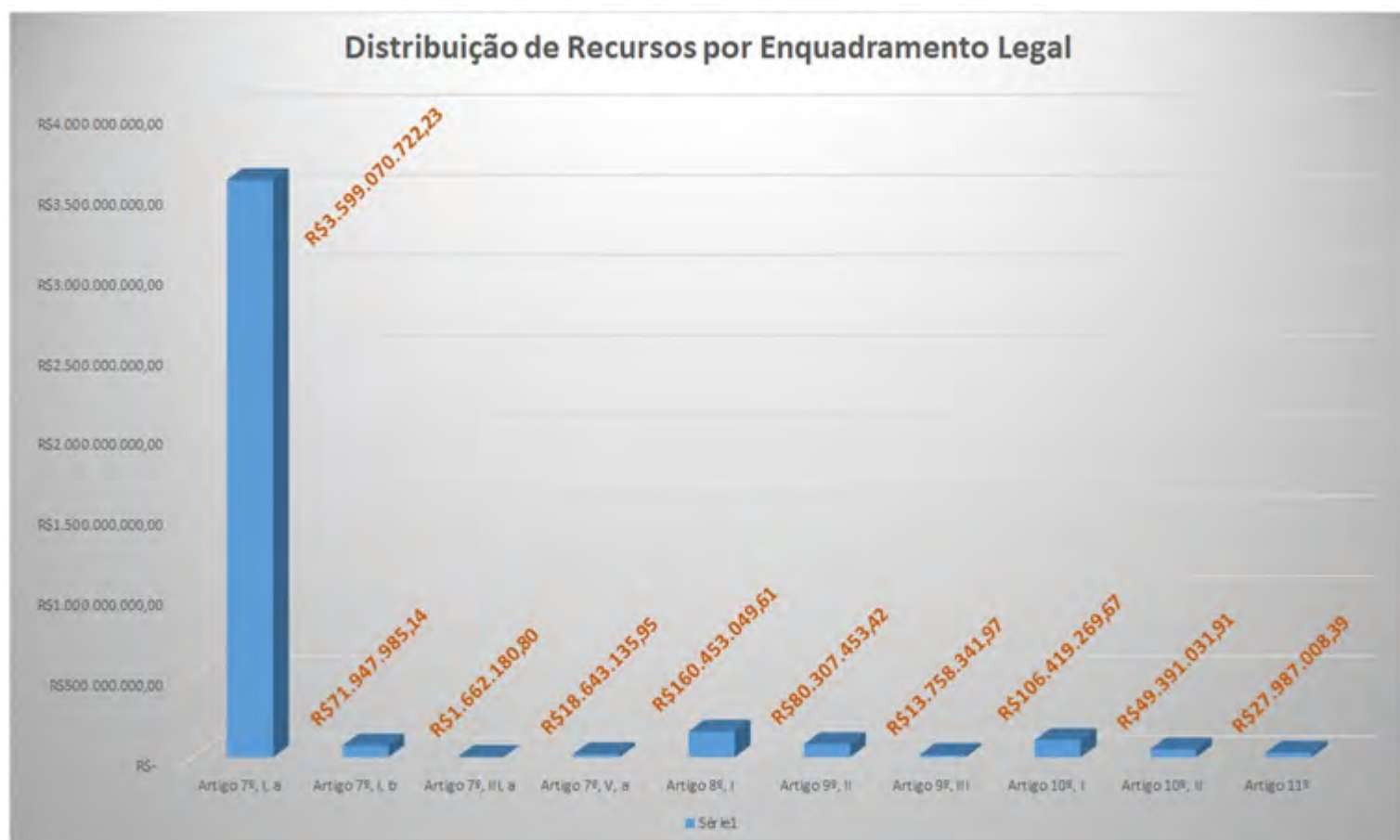


Figura 02 – Distribuição dos recursos garantidores por segmento da 4.963/21.

INFORMAÇÕES DE NOSSO PORTFÓLIO

Seguimos como o nosso principal parceiro o Tesouro Nacional além de bancos e Asset's de grande reputação sendo os maiores distribuidores de ativos no universo dos RPPS.



Figura 03 – Distribuição dos recursos garantidores por gestores.

INFORMAÇÕES DE NOSSO PORTFÓLIO

A nossa principal estratégia segue sendo o “IPCA+” estratégia que está fortemente correlacionada ao nosso passivo. No mês de setembro, o Comitê deliberou pelo resgate das LFT’s, onde ficamos posicionados cerca de 4 meses neste benchmark, como mencionado no ultimo relatório trimestral, tratava-se de uma alocação tática, dado a sazonalidade inflacionária. Este recurso resgatado foi destinado para honrar as compras das B28 e B29, pois as taxas praticadas estavam muito altas. Desta forma, pela primeira vez neste instituto, nossa carteira de TPF está acima do IPCA+6% ao ano. Nossa carteira de NTN-B está agora com uma taxa média ponderada de IPCA+6,40% ao ano.



Figura 04 – Distribuição dos recursos garantidores por estratégia.

INFORMAÇÕES DE NOSSO PORTFÓLIO

Risco do portfólio

O risco de nosso portfólio que é medido pelo VaR segue baixo e controlado. O Value at Risk amplamente utilizado e prevista em nossa Política de Investimentos quantifica a maior perda esperada para um horizonte de 252 dias úteis em um intervalo de 95% de confiança em condições normais de mercado. Trata-se de uma métrica de risco de natureza estocástica que mede o risco de mercado do tipo paramétrico. Iniciaremos o próximo trimestre com um VaR = 1,58%.



Figura 05 – Curva de risco do portfólio nos últimos anos.