

PREVINA

**(ANÁLISE\_JUNHO/2025)**

**LEMA** 

# AVISO LEGAL

*A LEMA Economia & Finanças, inscrita no CNPJ/MF sob nº 14.813.501/0001-00 (“LEMA”) é uma consultoria de valores mobiliários autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”). As recomendações foram elaboradas considerando as informações sobre perfil de risco, objetivos, horizonte de tempo, situação financeira e necessidades específicas informadas pelo cliente, além da legislação específica que rege os investimentos dos Regimes Próprios de Previdência Social (“RPPS”). Esse documento não constitui, tampouco deve ser interpretado como oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. Esse relatório é baseado na avaliação dos fundamentos de determinados ativos financeiros e dos diferentes setores da economia.*

*A análise dos ativos desse documento utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras, gestoras, distribuidoras e suas projeções. A LEMA se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização desse documento ou seu conteúdo. Esse documento não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito da LEMA. A decisão final em relação aos investimentos deve ser tomada unicamente pelo cliente, levando em consideração os vários riscos e custos incidentes, sempre em observância aos princípios de segurança, rentabilidade, solvência, liquidez, motivação, adequação à natureza de suas obrigações e transparência. O cliente é o único responsável pelas decisões de investimento ou de abstenção de investimento que tomar em decorrência desse documento. Todas as classes de ativos financeiros possuem algum grau de risco, mesmo aquelas classificadas como de baixo risco, tais como títulos e fundos de investimento em renda fixa, bem como caderneta de poupança. Os desempenhos e/ou rentabilidades anteriores não são, necessariamente, indicativos e/ou garantias de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita em relação a desempenhos vindouros. As rentabilidades divulgadas não são líquidas de tributos, os quais podem variar conforme o tipo, modalidade e prazo de investimento.*

# ANÁLISE

Elaboramos este relatório para atender à solicitação dos gestores do PREVINA quanto à análise comparativa dos fundos de investimento em ações presentes na carteira do RPPS, visando uma possível realocação para buscar otimização da carteira, sem elevar o percentual exposto à renda variável. A carteira atual do PREVINA possui os seguintes fundos de ações:

- **CAIXA SMALL CAPS ATIVO FI AÇÕES;**
- **CAIXA EXPERT VINCI VALOR RPPS FIC AÇÕES;**
- **BB FATORIAL FIC AÇÕES;**
- **BB AÇÕES DIVIDENDOS MIDCAPS FIC FIA;**
- **BB AÇÕES VALOR FIC AÇÕES PREVID;**
- **CAIXA BRASIL AÇÕES LIVRE QUANTITATIVO FIC AÇÕES;**
- **SANTANDER DIVIDENDOS FIC AÇÕES**
- **AZ QUEST BAYES SISTEMÁTICO AÇÕES;**
- **AZ QUEST SMALL MID CAPS FIC AÇÕES;**

Incluimos no comparativo também os seguintes fundos solicitados :

- **TARPON GT INSTITUCIONAL FI FINANCEIRO;**
- **3R RADIX FI FINANCEIRO AÇÕES;**
- **QLZ MOS FIA;**
- **SAFRA MULTIDIVIDENDOS;**

Assim, este relatório apresenta uma análise comparativa entre os fundos (incluindo demais produtos geridos pelas mesmas instituições com as quais o RPPS já mantém relacionamento) e seus *benchmarks*, fornecendo informações quantitativas para auxiliar os gestores do PREVINA na tomada de decisões estratégicas para a carteira de renda variável.

# ANÁLISE

Primeiramente apresentamos um gráfico de rentabilidade dos ativos em 2025, onde podemos observar que tem sido um ano favorável para o segmento, em contraste ao cenário desafiador de 2024. Nas páginas seguintes, apresentaremos o desempenho dos ativos em janelas mais longas, contemplando períodos diversos para rentabilidade e volatilidade, onde podemos observar o diferente comportamento dos fundos de acordo com suas estratégias (ações livre, dividendos, small caps, quantitativo).

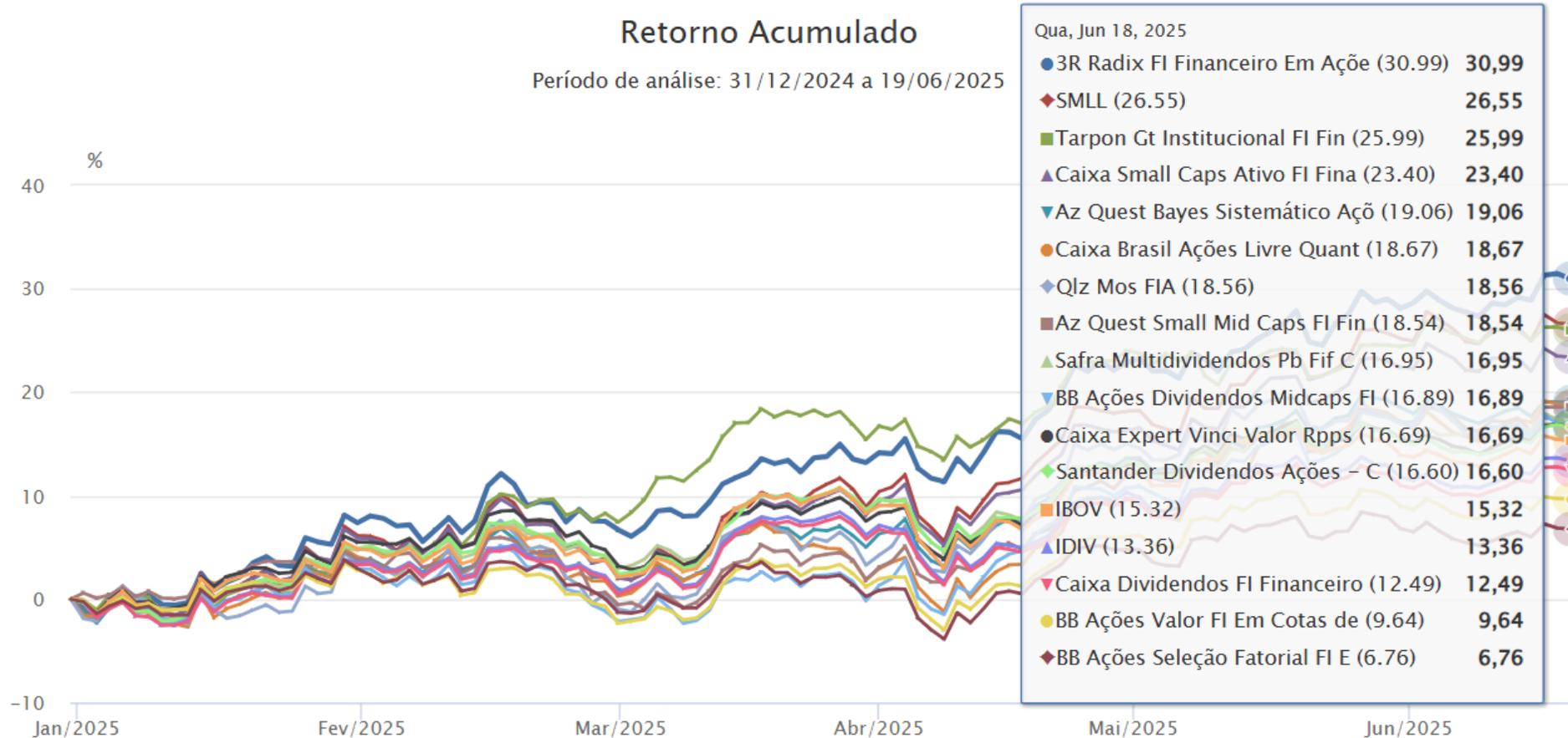
Além disso, incluímos uma matriz de correlação, onde podemos observar que a grande maioria dos fundos é altamente correlacionada, o que reduz a efetividade da diversificação dentro do segmento. Apesar de haver fundos que adotam diferentes estratégias, a alta correlação exemplifica o fato de que todos estão expostos a riscos semelhantes referentes ao mercado acionário brasileiro, que incluem riscos para o quadro fiscal, ciclo da política monetária, entre outros fatores que impactam fortemente as ações de empresas domésticas.

Vale citar que nem todos os fundos possuem longo histórico de atividade (5 anos). Com isso, a análise a médio/longo prazo, que é mais adequada para fundos de renda variável, pode ficar prejudicada.

# COMPARATIVO

## Retorno Acumulado

Período de análise: 31/12/2024 a 19/06/2025



3R Radix FI Financeiro Em Açõe (30.99)	Qlz Mos FIA (18.56)	IBOV (15.32)
SMLL (26.55)	Az Quest Small Mid Caps FI Fin (18.54)	IDIV (13.36)
Tarpon Gt Institucional FI Fin (25.99)	Safra Multidividendos Pb Fif C (16.95)	Caixa Dividendos FI Financeiro (12.49)
Caixa Small Caps Ativo FI Fina (23.40)	BB Ações Dividendos Midcaps FI (16.89)	BB Ações Valor FI Em Cotas de (9.64)
Az Quest Bayes Sistemático Açõ (19.06)	Caixa Expert Vinci Valor Rpps (16.69)	BB Ações Seleção Fatorial FI E (6.76)
Caixa Brasil Ações Livre Quant (18.67)	Santander Dividendos Ações - C (16.60)	

# COMPARATIVO

Comparativo de rentabilidade:

Ativo	Retorno 6 meses (%)	Retorno 12 meses (%)	Retorno 24 meses (%)	Retorno 36 meses (%)	Retorno 48 meses (%)	Retorno 60 meses (%)
CAIXA SMALL CAPS ATIVO	17,73	13,59	-5,25	7,80	-32,46	-6,20
CAIXA EXPERT VINCI VALOR RPPS	13,05	15,43	12,68	29,74	1,21	31,47
BB FATORIAL FIC AÇÕES	4,65	7,51	2,40	14,20	-4,55	36,47
BB AÇÕES DIVIDENDOS MIDCAPS	13,65	18,81	17,27	41,79	16,50	61,60
BB AÇÕES VALOR FIC AÇÕES PREVID	5,28	9,76	7,12	16,94	-0,76	32,60
CAIXA BRASIL AÇÕES LIVRE QUANT	13,83	22,80	24,23	44,78	26,91	<b>79,78</b>
SANTANDER DIVIDENDOS	11,66	22,34	31,03	53,03	41,88	75,59
AZ QUEST BAYES SISTEMÁTICO	14,98	18,96	19,11	42,61	16,63	-
AZ QUEST SMALL MID CAPS	14,75	24,57	21,03	32,98	-2,62	33,87
TARPON GT INSTITUCIONAL FIF	24,55	<b>38,32</b>	<b>54,17</b>	<b>122,89</b>	<b>109,95</b>	-
3R RADIX FIF AÇÕES	<b>26,41</b>	33,21	17,36	51,74	35,69	-
QLZ MOS FIA	14,51	11,56	6,87	43,00	-0,22	34,90
SAFRA MULTIDIVIDENDOS PB FIF	12,93	23,99	33,88	52,39	34,17	71,52
CAIXA DIVIDENDOS FIF	7,95	17,91	24,60	43,95	30,85	57,93
IBOV	11,67	16,89	16,18	39,50	8,74	45,75
IDIV	8,61	19,49	27,60	49,56	39,99	77,55
SMLL	21,38	17,14	-1,75	12,74	-29,11	0,67

# COMPARATIVO

Comparativo de rentabilidade:

Ativo	Retorno 2024 (%)	Retorno 2023 (%)	Retorno 2022 (%)	Retorno 2021 (%)	Retorno 2020 (%)
CAIXA SMALL CAPS ATIVO	-25,56	16,46	-15,33	-17,13	-3,23
CAIXA EXPERT VINCI VALOR RPPS	-13,15	20,61	4,78	-15,22	2,38
BB FATORIAL FIC AÇÕES	-14,27	18,94	-0,75	-6,26	<b>14,03</b>
BB AÇÕES DIVIDENDOS MIDCAPS	-8,34	27,65	1,76	-6,84	-0,62
BB AÇÕES VALOR FIC AÇÕES PREVID	-11,36	16,67	-3,47	-4,76	5,98
CAIXA BRASIL AÇÕES LIVRE QUANT	-8,24	27,90	2,47	5,61	2,72
SANTANDER DIVIDENDOS	-2,30	26,34	11,58	-7,20	-8,21
AZ QUEST BAYES SISTEMÁTICO	-12,43	30,61	-4,47	6,79	-
AZ QUEST SMALL MID CAPS	-3,59	15,29	-8,69	-9,66	-3,16
TARPON GT INSTITUCIONAL FIF	<b>-1,04</b>	<b>55,29</b>	15,01	<b>15,11</b>	-
3R RADIX FIF AÇÕES	-13,55	18,02	<b>17,59</b>	0,19	-
QLZ MOS FIA	-17,60	38,78	3,01	-20,75	-3,98
SAFRA MULTIDIVIDENDOS PB FIF	-3,11	25,45	11,07	-11,18	0,05
CAIXA DIVIDENDOS FIF	-3,52	24,99	11,43	-9,35	-6,94
<b>IBOV</b>	-10,36	22,28	4,69	-11,93	2,92
<b>IDIV</b>	-2,62	26,84	12,65	-6,41	-1,01
<b>SMLL</b>	-25,04	17,07	-15,05	-16,19	-0,63

# COMPARATIVO

Comparativo de volatilidade:

Ativo	Volatilidade Anualizada 12 meses (%)	Volatilidade Anualizada 24 meses (%)	Volatilidade Anualizada 36 meses (%)
CAIXA SMALL CAPS ATIVO	19,80	19,60	22,08
CAIXA EXPERT VINCI VALOR RPPS	14,33	14,25	17,05
BB FATORIAL FIC AÇÕES	13,41	13,51	16,56
BB AÇÕES DIVIDENDOS MIDCAPS	16,87	15,83	17,07
BB AÇÕES VALOR FIC AÇÕES PREVID	13,63	13,74	16,50
CAIXA BRASIL AÇÕES LIVRE QUANT	18,91	17,32	18,10
SANTANDER DIVIDENDOS	<b>13,24</b>	<b>12,72</b>	15,08
AZ QUEST BAYES SISTEMÁTICO	16,21	15,15	16,59
AZ QUEST SMALL MID CAPS	13,85	15,31	16,34
TARPON GT INSTITUCIONAL FIF	15,67	15,89	18,34
3R RADIX FIF AÇÕES	17,39	17,55	17,87
QLZ MOS FIA	19,29	19,05	20,66
SAFRA MULTIDIVIDENDOS PB FIF	14,07	13,21	15,26
CAIXA DIVIDENDOS FIF	13,47	12,76	<b>14,93</b>
IBOV	14,88	14,33	16,96
IDIV	13,76	13,05	15,26
SMLL	20,74	20,17	22,54

# ANÁLISE

Nas páginas seguintes apresentamos gráficos de rentabilidade e volatilidade em janelas selecionadas, visando fornecer uma visão de quais fundos melhor performaram nos períodos indicados, quais superaram a mediana de desempenho dos fundos selecionados e quais ficaram com desempenho aquém dos demais.

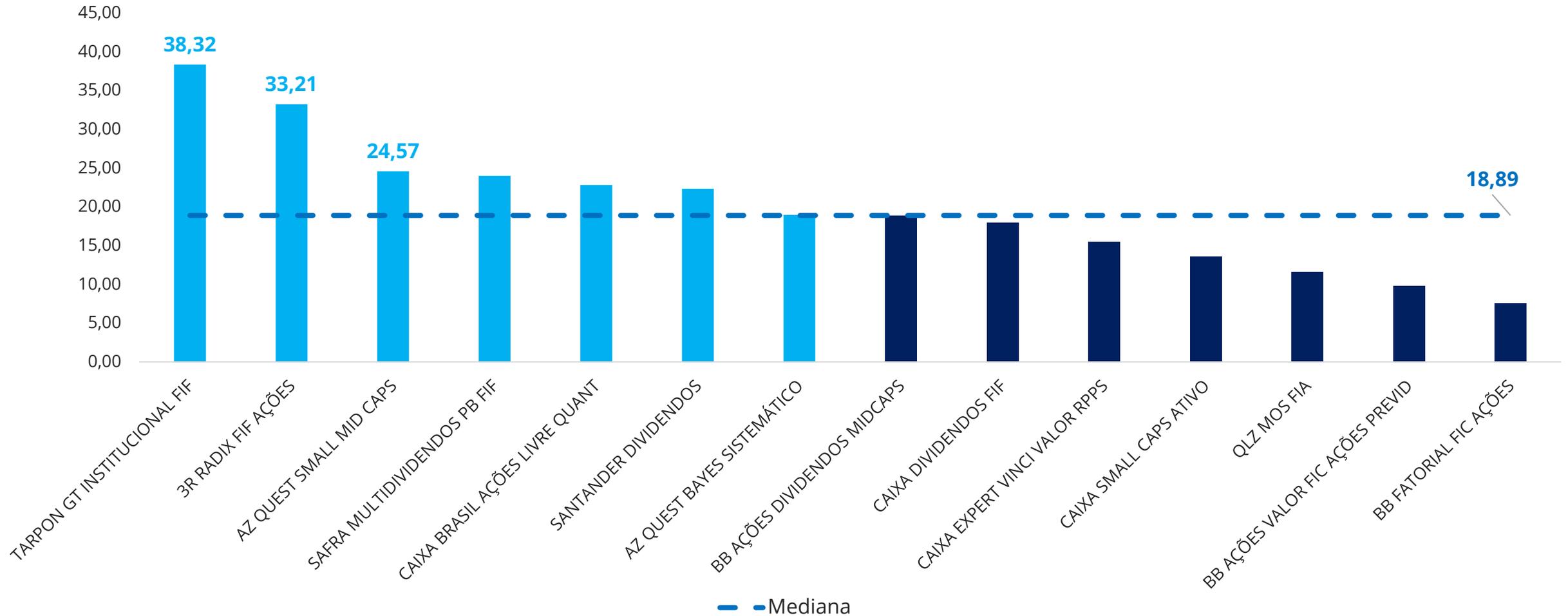
Destacamos em azul claro os que apresentaram desempenho superior à mediana dos fundos e destacamos as rentabilidades dos três melhores em cada comparativo.

As janelas de retorno selecionadas fornecem uma comparação em um período de cenário misto, que engloba parte de 2024 e parte de 2025, e em um período de médio prazo (36 meses), onde engloba o momento recente de grande volatilidade mas também um período um pouco mais longo, sem alcançar o momento do início da pandemia de Covid-19, onde os mercados sofreram fortemente.

No que tange à volatilidade, apresentamos o gráfico na janela de 12 meses, para observamos a gestão de risco dos referidos fundos no mesmo cenário misto citado.

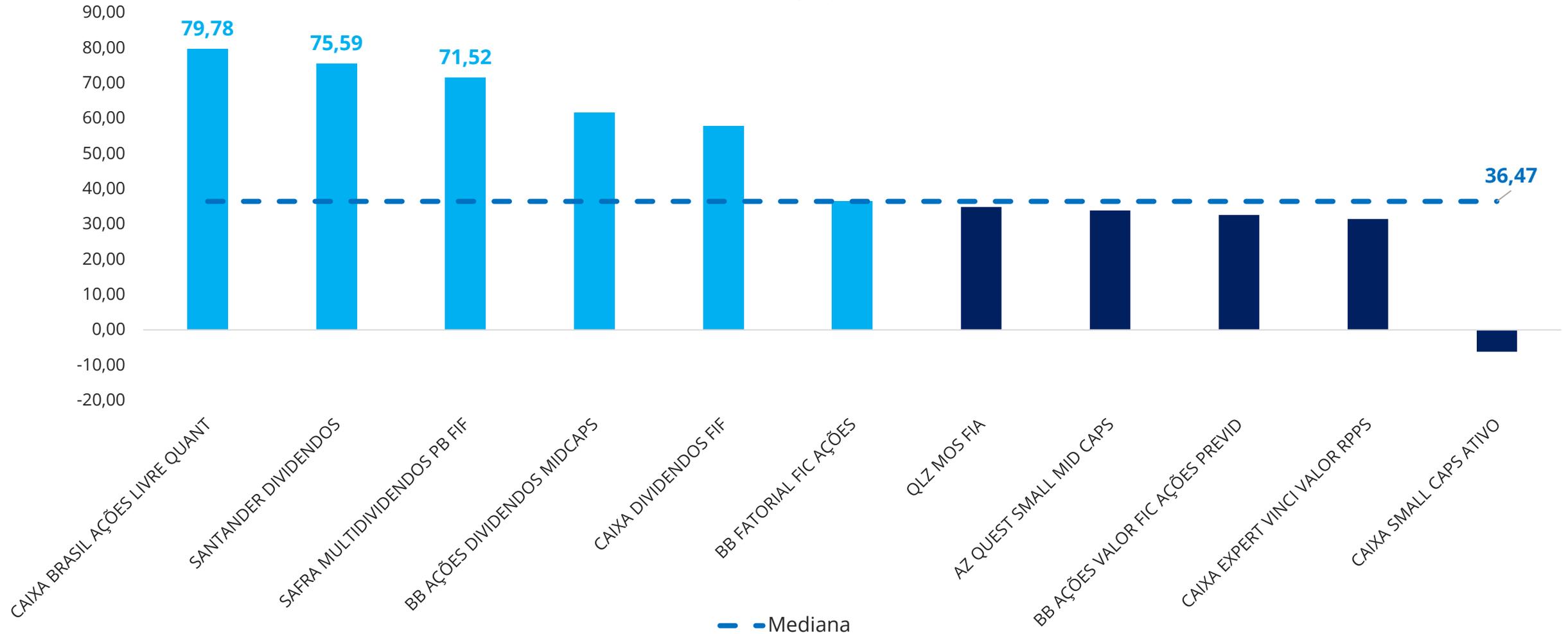
# COMPARATIVO

Rentabilidade (%) 12 meses



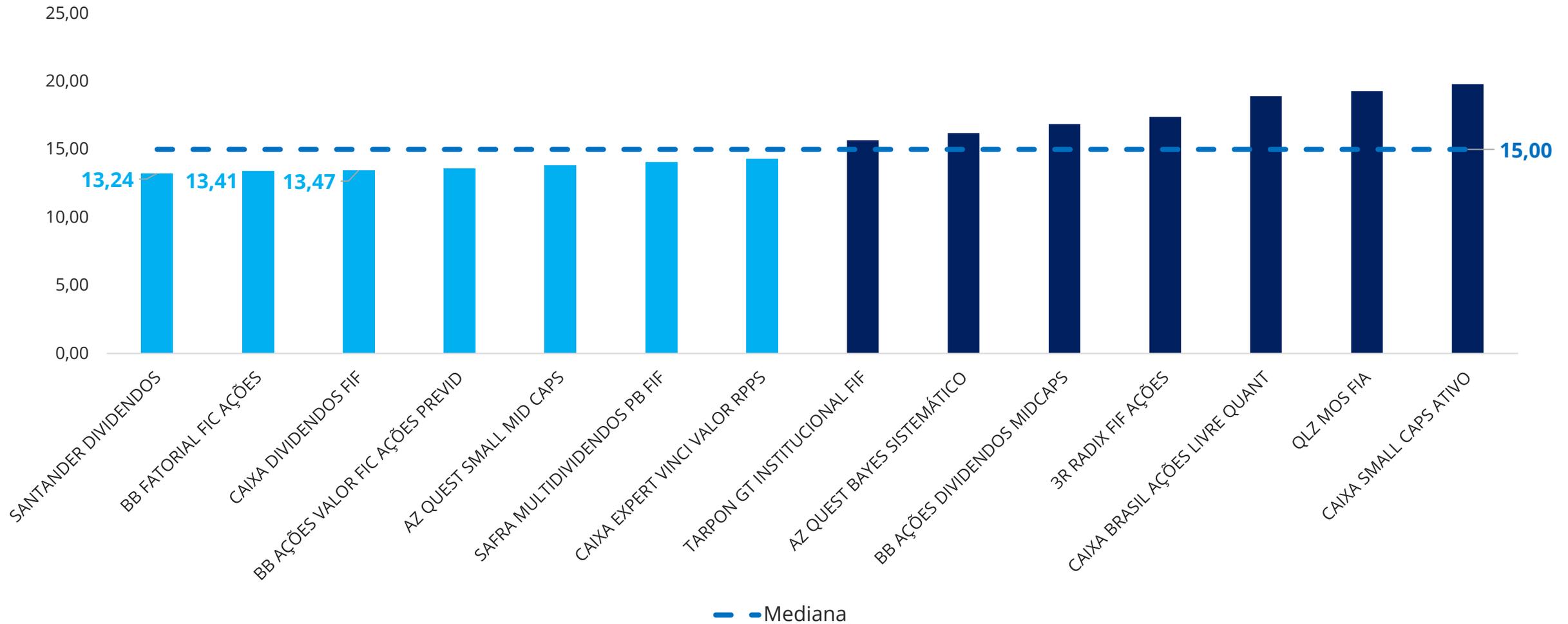
# COMPARATIVO

## Rentabilidade (%) 60 meses



# COMPARATIVO

## Volatilidade anualizada (%) 12 meses



# MATRIZ DE CORRELAÇÃO

Como citado anteriormente, a correlação entre todos é positiva, haja vista que sofrem influência dos fatores macroeconômicos aos quais estão expostos, como projeções fiscais, taxa de juros, expectativa de inflação, entre outros. Os valores variam de -1 a 1, sendo -1 ativos com correlação negativa perfeita, enquanto 1 indica perfeita correlação entre os ativos.

	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)	(I)	(J)	(K)	(L)	(M)	(N)
<b>CAIXA SMALL CAPS ATIVO (A)</b>	1,000													
<b>CAIXA EXPERT VINCI VALOR RPPS (B)</b>	0,913	1,000												
<b>BB FATORIAL FIC AÇÕES (C)</b>	0,919	0,958	1,000											
<b>BB AÇÕES DIVIDENDOS MIDCAPS (D)</b>	0,955	0,891	0,919	1,000										
<b>BB AÇÕES VALOR FIC AÇÕES PREVID (E)</b>	0,937	0,961	0,978	0,924	1,000									
<b>CAIXA BRASIL AÇÕES LIVRE QUANT (F)</b>	0,926	0,909	0,925	0,902	0,924	1,000								
<b>SANTANDER DIVIDENDOS (G)</b>	0,852	0,947	0,905	0,823	0,923	0,886	1,000							
<b>AZ QUEST BAYES SISTEMÁTICO (H)</b>	0,941	0,938	0,929	0,925	0,933	0,954	0,895	1,000						
<b>AZ QUEST SMALL MID CAPS (I)</b>	0,903	0,894	0,863	0,930	0,881	0,853	0,835	0,900	1,000					
<b>TARPON GT INSTITUCIONAL FIF (J)</b>	0,884	0,825	0,809	0,833	0,821	0,837	0,780	0,874	0,830	1,000				
<b>3R RADIX FIF AÇÕES (K)</b>	0,878	0,900	0,880	0,864	0,857	0,855	0,853	0,904	0,877	0,828	1,000			
<b>QLZ MOS FIA (L)</b>	0,909	0,881	0,868	0,891	0,877	0,880	0,823	0,915	0,881	0,856	0,850	1,000		
<b>SAFRA MULTIDIVIDENDOS PB FIF (M)</b>	0,880	0,928	0,900	0,850	0,912	0,901	0,958	0,920	0,852	0,826	0,881	0,849	1,000	
<b>CAIXA DIVIDENDOS FIF (N)</b>	0,859	0,930	0,912	0,822	0,923	0,900	0,975	0,892	0,802	0,794	0,829	0,820	0,960	1,000

# COMPARATIVO

Abaixo apresentamos o patrimônio líquido dos fundos em três datas de análise, para fornecer uma ideia sobre o volume de recursos, haja vista que este também é um ponto a ser analisado, especialmente por dois fatores:

- A aplicação do RPPS não pode representar mais de 15% do patrimônio do fundo, conforme estabelece a Resolução CMN nº 4.963/2021;
- O volume do patrimônio líquido pode afetar as possibilidades da estratégia adotada pelo fundo.

<b>Fundo</b>	<b>Patrimônio (R\$) 16/06/2025</b>	<b>Patrimônio (R\$) 31/12/2024</b>	<b>Patrimônio (R\$) 29/12/2023</b>
<b>CAIXA SMALL CAPS ATIVO</b>	507.835.240	480.746.975	702.099.613
<b>CAIXA EXPERT VINCI VALOR RPPS</b>	700.749.498	637.925.240	716.164.953
<b>BB FATORIAL FIC AÇÕES</b>	808.405.555	946.195.966	1.502.801.212
<b>BB AÇÕES DIVIDENDOS MIDCAPS</b>	793.327.212	717.828.046	549.717.664
<b>BB AÇÕES VALOR FIC AÇÕES PREVID</b>	589.358.477	662.015.115	882.454.616
<b>CAIXA BRASIL AÇÕES LIVRE QUANT</b>	659.504.805	620.069.096	720.619.713
<b>SANTANDER DIVIDENDOS</b>	359.364.729	252.092.847	136.531.104
<b>AZ QUEST BAYES SISTEMÁTICO</b>	230.736.520	195.742.198	139.087.150
<b>AZ QUEST SMALL MID CAPS</b>	841.902.900	722.480.924	812.542.946
<b>TARPON GT INSTITUCIONAL FIF</b>	892.805.903	604.011.897	376.189.803
<b>3R RADIX FIF AÇÕES</b>	137.348.234	122.731.532	123.315.968
<b>QLZ MOS FIA</b>	135.692.784	107.890.218	83.573.311
<b>SAFRA MULTIDIVIDENDOS PB FIF</b>	45.393.685	35.294.168	22.458.943
<b>CAIXA DIVIDENDOS FIF</b>	262.913.665	240.328.864	260.031.743

# COMPARATIVO

Observamos na tabela anterior um destaque de redução de patrimônio entre dezembro de 2023 e junho de 2025 do BB FATORIAL FIC AÇÕES (-46%), do BB AÇÕES VALOR FIC AÇÕES PREVID (-33%) e do CAIXA SMALL CAPS ATIVO (-28%).

Mesmo com as reduções de patrimônio líquido de alguns fundos, não há aproximação de atingimento do limite máximo de 15% da aplicação do RPPS em relação ao patrimônio do fundo, conforme tabela abaixo. A alocação mais relevante do PREVINA em relação ao patrimônio líquido dos fundos seria do SAFRA MULTIDIVIDENDOS PB FIF, em 4,1%\*.

<b>Fundo</b>	<b>Patrimônio (R\$) 16/06/2025</b>	<b>Valor investido (R\$) 30/05/2025</b>	<b>Percentual sobre PL do Fundo</b>
<b>CAIXA SMALL CAPS ATIVO</b>	507.835.240	595.346	0,1%
<b>CAIXA EXPERT VINCI VALOR RPPS</b>	700.749.498	4.400.238	0,6%
<b>BB FATORIAL FIC AÇÕES</b>	808.405.555	1.240.159	0,2%
<b>BB AÇÕES DIVIDENDOS MIDCAPS</b>	793.327.212	1.305.121	0,2%
<b>BB AÇÕES VALOR FIC AÇÕES PREVID</b>	589.358.477	4.199.402	0,7%
<b>CAIXA BRASIL AÇÕES LIVRE QUANT</b>	659.504.805	1.466.864	0,2%
<b>SANTANDER DIVIDENDOS</b>	359.364.729	1.347.946	0,4%
<b>AZ QUEST BAYES SISTEMÁTICO</b>	230.736.520	1.400.176	0,6%
<b>AZ QUEST SMALL MID CAPS</b>	841.902.900	785.076	0,1%
<b>TARPON GT INSTITUCIONAL FIF</b>	892.805.903	1.860.036*	0,2%
<b>3R RADIX FIF AÇÕES</b>	137.348.234	1.860.036*	1,4%
<b>QLZ MOS FIA</b>	135.692.784	1.860.036*	1,4%
<b>SAFRA MULTIDIVIDENDOS PB FIF</b>	45.393.685	1.860.036*	4,1%
<b>CAIXA DIVIDENDOS FIF</b>	262.913.665	1.860.036*	0,7%

\*Para os fundos não presentes na carteira, considerou-se a média do valor investido nos fundos presentes na carteira.

Fonte: Comdinheiro e UNO

# ANÁLISE

Conforme pôde ser observado nas páginas anteriores, é relevante considerar a estratégia adotada pelos fundos e sua adequação ao cenário econômico, ao perfil de investidor do RPPS e ao horizonte de investimento.

Carteiras compostas por ações de empresas pagadoras de proventos tendem a apresentar menor volatilidade, haja vista que a maior previsibilidade de fluxo de caixa representa menor risco dos negócios e, conseqüentemente, reflete em menor risco da carteira composta por esses ativos.

Carteiras compostas por ações de empresas de menor capitalização, por outro lado, tendem a ser mais voláteis (por conta do maior risco e custo de financiamento de empresas em estágio mais inicial), representando maior risco de mercado para o investidor. Contudo, também possuem maior potencial de retorno esperado em momentos de alta do mercado.

Fundos de ações livre, por sua vez, não possuem uma estratégia específica focada em empresas de maior ou menor capitalização, por exemplo, podendo adotar movimentos mais “livres”, de acordo com a estratégia traçada pelo gestor. Com isso, fundos de ações livre costumam apresentar desempenhos bastante diferentes quando comparados a seus pares, o que reforça a importância de o investidor manter alinhamento com a estratégia adotada pelo gestor.

Destaca-se também o número de ações em carteira. Alguns fundos adotam portfólios mais diversificados, o que reduz o “risco não sistêmico”, enquanto outros concentram investimentos em poucos ativos, aumentando a exposição a riscos específicos, mas potencializando os ganhos em caso de valorização do principal ativo.

# CONCLUSÃO

De acordo com os dados deste relatório, observamos que alguns fundos se destacaram positivamente e outros negativamente, os quais destacamos abaixo.

No que se refere ao TARPON GT INSTITUCIONAL FIF, consideramos importante destacar que, embora o fundo tenha apresentado as melhores rentabilidades entre os avaliados, sua aplicação exige atenção quanto às características da estratégia, em especial ao prazo de resgate de D+92. Recomendamos, portanto, que a gestão do PREVINA avalie a aderência do fundo ao perfil do RPPS e às necessidades de liquidez da carteira. Sob essa perspectiva, entendemos que, havendo esse alinhamento, a aplicação se mostra justificável.

Já em relação ao SAFRA MULTIDIVIDENDOS PB FIF, apesar do desempenho favorável apresentado, destacamos que o baixo patrimônio do fundo impossibilita um aporte mais expressivo. O valor de R\$ 1 milhão, por exemplo, representa 2,2% do patrimônio do fundo (com base em 16 de maio), mas apenas 0,58% do patrimônio do PREVINA, tendo pouca representatividade para a carteira do RPPS.

<b>RENTABILIDADE</b>	<b>VOLATILIDADE</b>
<b>Destques positivos</b>	<b>Destques positivos</b>
TARPON GT INSTITUCIONAL FIF	SANTANDER DIVIDENDOS
SANTANDER DIVIDENDOS	CAIXA DIVIDENDOS FIF
SAFRA MULTIDIVIDENDOS PB FIF	SAFRA MULTIDIVIDENDOS PB FIF
<b>Destques negativos</b>	<b>Destques negativos</b>
CAIXA SMALL CAPS ATIVO	CAIXA SMALL CAPS ATIVO
BB FATORIAL FIC AÇÕES	QLZ MOS FIA
BB AÇÕES VALOR FIC AÇÕES PREVID	CAIXA BRASIL AÇÕES LIVRE QUANT

# MOVIMENTAÇÃO

No intuito manifestado pelos gestores do PREVINA, de otimizar a carteira de renda variável, consideramos viável efetuar as seguintes movimentações abaixo:

## RESGATES

CNPJ	Fundo	Valor*
15.154.220/0001-47	CAIXA SMALL CAPS ATIVO	R\$ 595.346,05 (Resgate Total)
07.882.792/0001-14	BB FATORIAL FIC AÇÕES	R\$ 1.240.159,14 (Resgate Total)
29.258.294/0001-38	BB AÇÕES VALOR FIC AÇÕES PREVID	R\$ 4.199.401,84 (Resgate Total)
<b>TOTAL</b>		<b>R\$ 6.034.907,03</b>

## APLICAÇÕES

CNPJ	Fundo	Valor*
13.455.174/0001-90	SANTANDER DIVIDENDOS	R\$ 2.034.907,03
39.346.123/0001-14	TARPON GT INSTITUCIONAL FIF	R\$ 2.500.000,00
30.068.169/0001-44	CAIXA BRASIL AÇÕES LIVRE QUANTITATIVO	R\$ 1.500.000,00
<b>TOTAL</b>		<b>R\$ 6.034.907,03</b>

\*Valores aproximados, referentes aos saldos do fechamento de maio.

# LEMA

PARA TODOS  
OS RPPS.



Posicione sua  
câmera no QR Code  
e conecte-se com  
a gente!