

RELATÓRIO DE INVESTIMENTOS

Novembro de 2015

1 - RESULTADOS DOS INVESTIMENTOS

1.1. Saldos Financeiros

Saldos Segregados por Planos (em R\$ mil)

DATA	PGA					PB												TOTAL
	CC	DI/RF	IRF-M1	IMA-B5	SUBTOTAL	CC	DI/RF	IRF-M1	IRF-M1+	IMA-B5	FIA BDR	LTN Out/16	LTN Jul/17	NTN-B Ago/16	LF BBDC 16/11/17	LF BBDC 27/04/18	SUBTOTAL	
31/dez/2013	-	26.103,99	-	-	26.103,99	2,36	21,33	-	-	-	-	-	-	-	-	-	23,69	26.127,68
31/dez/2014	-	3.721,69	19.530,97	-	23.252,66	32,74	11,36	2.947,99	-	2.527,74	-	-	-	-	-	-	5.519,83	28.772,48
31/mar/2015	-	19.187,47	157,33	3.482,19	22.827,00	-	942,26	3.167,45	-	5.051,47	-	-	-	-	-	-	9.161,17	31.988,17
30/jun/2015	-	17.906,89	147,64	3.173,04	21.227,57	-	12.578,76	239,15	503,97	168,70	133,66	-	-	-	-	-	13.624,24	34.851,81
30/set/2015	-	17.109,11	19,75	3.109,46	20.238,33	-	19.032,84	246,23	20,84	21,23	386,32	-	-	-	-	-	19.707,45	39.945,78
31/out/2015	-	17.011,01	20,01	3.025,27	20.056,29	4,99	13.779,44	2.212,62	20,96	21,75	412,02	-	-	5.520,06	-	-	21.971,83	42.028,12
30/nov/2015	-	16.805,43	20,22	2.918,58	19.744,23	2,18	11.859,44	2.235,83	21,15	21,86	419,97	2.657,89	-	5.573,67	995,81	1.393,62	25.181,42	44.925,65

Fonte: Banco do Brasil, CAIXA

1.2. Indicadores

a) Rentabilidade Nominal

DATA	PB			PGA		
	BRUTA	CUSTO*	LÍQUIDA	BRUTA	CUSTO*	LÍQUIDA
Jan/2015	1,524%	0,018%	1,506%	1,119%	0,017%	1,102%
Fev/2015	0,985%	0,015%	0,970%	0,893%	0,014%	0,878%
Mar/2015	0,957%	0,019%	0,938%	1,043%	0,018%	1,026%
Abr/2015	0,978%	0,017%	0,961%	0,903%	0,016%	0,887%
Mai/2015	1,055%	0,016%	1,039%	1,098%	0,016%	1,082%
Jun/2015	1,033%	0,018%	1,015%	1,051%	0,031%	1,020%
Jul/2015	1,359%	0,023%	1,336%	1,303%	0,023%	1,280%
Ago/2015	0,989%	0,031%	0,959%	0,890%	0,021%	0,869%
Set/2015	0,469%	0,039%	0,430%	1,081%	0,020%	1,060%
Out/2015	1,391%	0,038%	1,353%	1,324%	0,021%	1,304%
Nov/2015	0,954%	0,022%	0,932%	0,986%	0,020%	0,966%
2015	12,332%	0,284%	12,048%	12,332%	0,240%	12,092%

Fonte: Banco do Brasil, CAIXA

* Custo dos investimentos: se refere às taxas de administração cobradas pelos gestores de recursos, além de despesas diretamente ligadas ao Custodiante Qualificado (remuneração, manutenção de contas - CETIP e SELIC), às operações com títulos públicos para a Carteira Própria, entre outros.

DATA	PB		PGA	
	% CDI	% Bmk	% CDI	% Bmk
Jan/2015	161,65%	92,03%	118,49%	101,97%
Fev/2015	118,43%	62,31%	107,29%	101,57%
Mar/2015	90,60%	54,23%	98,99%	100,77%
Abr/2015	101,30%	88,46%	93,59%	103,26%
Mai/2015	105,53%	92,97%	109,97%	101,63%
Jun/2015	95,26%	85,62%	95,73%	101,76%
Jul/2015	113,40%	127,10%	108,71%	102,76%
Ago/2015	86,62%	159,32%	78,53%	102,28%
Set/2015	38,97%	47,07%	95,77%	101,80%
Out/2015	121,96%	113,05%	117,60%	100,76%
Nov/2015	88,39%	67,53%	91,60%	100,70%
2015	100,86%	84,98%	101,21%	101,73%

Fonte: CETIP, Anbima, Banco do Brasil, CAIXA, BM&FBovespa, IBGE

DATA	CDI	Bmk PB	Bmk PGA
Jan/2015	0,929%	1,638%	1,081%
Fev/2015	0,819%	1,561%	0,865%
Mar/2015	1,036%	1,737%	1,018%
Abr/2015	0,948%	1,087%	0,859%
Mai/2015	0,984%	1,117%	1,065%
Jun/2015	1,066%	1,187%	1,002%
Jul/2015	1,177%	1,050%	1,246%
Ago/2015	1,107%	0,601%	0,849%
Set/2015	1,107%	0,916%	1,041%
Out/2015	1,108%	1,195%	1,294%
Nov/2015	1,055%	1,383%	0,959%
2015	11,94%	14,32%	11,87%

Fonte: CETIP, Anbima, IBGE

Observações:

a) Bmk PB: índice de referência (*benchmark*) do Plano de Benefícios = IPCA + 5% ao ano

b) Bmk PGA: índice de referência (*benchmark*) do Plano de Gestão Administrativa = 85% CDI + 15% IMA-B5

c) As rentabilidades dos índices de referência já estão deduzidas dos custos de investimentos

DATA	RENDA FIXA				RENDA VARIÁVEL		EXTERIOR
	IRF-M1	IRF-M1+	IMA-B5	IMA-B5+	IbRX-50	IDIV	BDRX
2015	11,69%	3,10%	13,06%	4,53%	-9,43%	-24,61%	51,67%

Fonte: Anbima, BM&FBovespa

Obs: *Benchmark* - indicador de desempenho que serve como parâmetro de comparação. No caso da Funpresp-Jud, é a meta de rentabilidade a ser perseguida por cada tipo de Plano (PB ou PGA).

b) Rentabilidade Real

DATA	PB	PGA	CDI	Bmk PB	Bmk PGA
Jan/2015	0,263%	-0,136%	-0,307%	0,393%	-0,157%
Fev/2015	-0,247%	-0,337%	-0,397%	0,337%	-0,351%
Mar/2015	-0,377%	-0,291%	-0,280%	0,411%	-0,298%
Abr/2015	0,249%	0,176%	0,237%	0,374%	0,148%
Mai/2015	0,296%	0,340%	0,242%	0,375%	0,322%
Jun/2015	0,223%	0,228%	0,274%	0,393%	0,211%
Jul/2015	0,712%	0,656%	0,554%	0,407%	0,622%
Ago/2015	0,737%	0,647%	0,886%	0,380%	0,628%
Set/2015	-0,109%	0,518%	0,564%	0,374%	0,499%
Out/2015	0,528%	0,480%	0,285%	0,372%	0,470%
Nov/2015	-0,077%	-0,043%	0,045%	0,370%	-0,050%
2015	2,21%	2,25%	2,11%	4,29%	2,06%

Fonte: Banco do Brasil, CAIXA, CETIP, Anbima, IBGE

Observações:

a) Bmk PB: índice de referência (*benchmark*) do Plano de Benefícios = IPCA + 5% ao ano

b) Bmk PGA: índice de referência (*benchmark*) do Plano de Gestão Administrativa = 85% CDI + 15% IMA-B5

c) As rentabilidades dos índices de referência já estão deduzidas dos custos de investimentos

DATA	RENDA FIXA				RENDA VARIÁVEL		EXTERIOR
	IRF-M1	IRF-M1+	IMA-B5	IMA-B5+	IbRX-50	IDIV	BDRX
2015	1,89%	-5,95%	3,14%	-4,65%	-17,38%	-31,23%	38,35%

Fonte: Anbima, BM&FBovespa

DATA	IPCA
Jan/2015	1,24%
Fev/2015	1,22%
Mar/2015	1,32%
Abr/2015	0,71%
Mai/2015	0,74%
Jun/2015	0,79%
Jul/2015	0,62%
Ago/2015	0,22%
Set/2015	0,54%
Out/2015	0,82%
Nov/2015	1,01%
2015	9,62%

Fonte: IBGE

c) Valor em Risco (V@R)¹ e Teste de Estresse (Stress Testing)²

Plano de Benefícios – PB

DATA	(V@R)	TESTE DE ESTRESSE	CARTEIRA
Jan/15	-0,06%	-0,30%	55% IMA-B5 + 7% IRF-M1 + 38% CDI
Fev/15	-0,06%	-0,27%	49% IMA-B5 + 39% IRF-M1 + 12% CDI
Mar/15	-0,07%	-0,31%	55% IMA-B5 + 35% IRF-M1 + 10% CDI
Abr/15	+0,02%	-0,004%	1,6% IMA-B5 + 30,5% IRF-M1 + 67,9% CDI
Mai/15	+0,02%	-0,01%	99,1% Renda Fixa + 0,9% Exterior
Jun/15	+0,02%	-0,003%	99,0% Renda Fixa + 1,0% Exterior
Jul/15	+0,03%	+0,02%	99,75% Renda Fixa + 0,25% Exterior
Ago/15	-0,03%	-0,15%	99,78% Renda Fixa + 0,22% Exterior
Set/15	+0,01%	-0,08%	98,0% Renda Fixa + 2,0% Exterior
Out/15	-0,004%	-0,08%	98,1% Renda Fixa + 1,9% Exterior
Nov/15	-0,03%	-0,12%	98,3% Renda Fixa + 1,7% Exterior *

Fonte: Banco do Brasil, CAIXA, Funpresp-Jud

*Renda Fixa = 47,1% CDI, 31,7% Títulos IPCA (22,1% NTN-B Ago/2016, 5,5% LF BBDC Abr/18, 4,0% LF BBDC Nov/17, 0,1% IMA-B5), 19,5% Títulos Prefixados (10,5% LTN Out/16, 8,9% IRF-M1, 0,1% IRF-M1+) Investimento no Exterior = BDR Nível I

Plano de Gestão Administrativa – PGA

DATA	(V@R)	TESTE DE ESTRESSE	CARTEIRA
Jan/15	+0,01%	-0,05%	84,6% CDI + 15,4% IMA-B5
Fev/15	+0,01%	-0,06%	84,3% CDI + 15,7% IMA-B5
Mar/15	+0,01%	-0,05%	84,7% CDI + 15,3% IMA-B5
Abr/15	+0,01%	-0,06%	84,3% CDI + 15,7% IMA-B5
Mai/15	+0,01%	-0,05%	84,8% CDI + 15,2% IMA-B5
Jun/15	+0,01%	-0,05%	85,0% CDI + 15,0% IMA-B5
Jul/15	+0,01%	-0,05%	84,6% CDI + 15,4% IMA-B5
Ago/15	+0,01%	-0,05%	85,0% CDI + 15,0% IMA-B5
Set/15	+0,01%	-0,10%	84,6% CDI + 15,4% IMA-B5
Out/15	+0,01%	-0,09%	84,9% CDI + 15,1% IMA-B5
Nov/15	+0,01%	-0,09%	85,2% CDI + 14,8% IMA-B5

Fonte: Banco do Brasil, CAIXA, Funpresp-Jud

¹ Máxima perda esperada em um horizonte de tempo definido, com determinado grau de confiança, sob condições normais de mercado. No caso da Fundação, os cálculos foram realizados com a utilização de um horizonte de tempo de 1 dia útil e grau de confiança de 95%, em linha com a Política de Investimentos 2015.

² Técnica de simulação que permite avaliar o impacto de condições específicas sobre os ativos (e/ou passivos) de uma instituição. Um cenário mais adverso é criado a partir da perspectiva de eventos críticos e que se situam fora da normalidade previsível. Assim, pode-se calcular uma perda esperada para cenários extremos, algo que não é possível pelo V@R.

2 - ANÁLISE DO CENÁRIO MACROECONÔMICO

O cenário econômico internacional, no mês de novembro, foi marcado pelos seguintes fatores:

- **EUA:** o Banco Central dos EUA (FED) sinalizou que o início do processo da alta de juros poderá ocorrer na reunião de dezembro.
- **Zona do Euro:** Banco Central Europeu (BCE) sinalizou que pode prolongar o afrouxamento monetário.
- **Japão:** Entrou em recessão técnica com queda no crescimento (0,2% no terceiro trimestre) pelo segundo trimestre consecutivo (também de 0,2% no segundo trimestre).

Já em relação ao cenário doméstico, após a recuperação parcial dos ativos domésticos em outubro, ocorreu nova elevação nas taxas de juros de curto e médio prazos ao longo de novembro, assim como queda do Ibovespa no período.

- **BRL:** relativa estabilidade do Real (BRL) frente ao Dólar Norte-Americano (USD) com desvalorização de 0,5% em novembro.
- **Renda Fixa:** significativa elevação na inclinação das curvas de juros nominais e reais para prazos de até 5 anos. No caso da inflação implícita, verificou-se reversão de parte do movimento de alta ocorrido em outubro.

- **Bovespa:** queda de 1,6% do Ibovespa no mês de novembro.

Finalmente, as projeções de inflação e crescimento para 2015 continuam piorando, conforme segue:

- Projeção para IPCA 2015 passou de 9,91% (30/out) para 10,39% (30/nov)
 - 2016: elevação de 6,29% para 6,64%.
 - 2017: elevação de 5,00% para 5,14%.
 - 2018: elevação de 4,91% para 5,00%.
- Projeção para PIB 2015 passou de retração de 3,05% para 3,20%.
 - Para o biênio subsequente, as projeções foram reduzidas de contração de 1,51% para 2,04% (2016) e crescimento de 2017 ficou estável em 1,00%, assim como o de 2018 em 2,00%.

3 - ANÁLISE DOS INVESTIMENTOS

O Plano de Benefícios iniciou o mês de novembro de 2015 com aproximadamente 98,1% dos recursos em Renda Fixa e 1,9% em investimento no exterior. O detalhamento do segmento de renda fixa é de 62,7% em CDI, 25,1% em NTN-B Ago/2016, 10,1% em IRF-M1 e 0,2% em outros ativos.

O mês de novembro novamente foi marcado por elevação nas curvas de juros nominais e reais de curto e médio prazos, abrindo novas possibilidades para a alocação de recursos em ativos de renda fixa com taxas de retorno mais elevadas sem adição de risco de mercado excessivo à carteira de investimentos do Plano de Benefícios.

Nesse sentido, ao longo do mês de novembro foi dada continuidade a implementação da Estratégia D (Discussão de Cenários x Efeitos sobre Política de Investimentos 2015 – apresentação ocorrida no dia 24 de setembro)³. Nesse sentido, foram efetuadas as seguintes operações:

13/novembro/2015: aquisição de Letras Financeiras de emissão do Banco Bradesco S/A com vencimento em 16/nov/2017

- Em linha com a Estratégia D, e após a aquisição de NTN-Bs no mês de outubro, a Diretoria de Investimentos (DIRIN)

sugeriu a compra de títulos privados (Letras Financeiras⁴) indexadas ao IPCA, com prazo de dois anos, após realizar consulta aos principais bancos nacionais e verificar o nível das taxas de retorno oferecidas.

- A Letra Financeira, por se tratar de um título privado, apresenta risco superior àquele verificado em um título público. Basicamente há três tipos principais de risco associados: de crédito, de mercado e de liquidez. Dessa forma, as taxas de retorno destes ativos devem ser superiores às verificadas nos títulos públicos equivalentes, o que foi verificado para dois dos cinco principais bancos nacionais.
- Adicionalmente, o art. 30 da Resolução CMN 3.792/2009, com redação dada pela Resolução CMN 3.846/2010, prevê que, em regra geral, a aquisição de títulos e valores mobiliários classificados nos segmentos de renda fixa e de renda variável, bem como a prestação de garantias em investimentos de SPE, devem ser precedidas de análise de risco⁵, o que foi feito pela DIRIN previamente à proposição da operação ora descrita.

³ A Alternativa D se refere à aquisição gradativa de títulos indexados ao IPCA com vistas a se elevar tal participação para a faixa de 30% a 50% da Carteira de Investimentos do Plano de Benefícios até o final de 2015. A participação de títulos prefixados poderá ser elevada para até 20%. O restante do volume de renda fixa ficaria em CDI (para alcançar o mínimo de 95% em Renda Fixa, sendo que a participação em investimentos no exterior poderia ser incrementada até 5%). Destaca-se que tal estratégia foi atualizada ao longo do mês de novembro para comportar parcela ligeiramente superior de títulos prefixados comparativamente àquela discutida em setembro (ao redor de 13%).

⁴ A Letra Financeira (LF) é um título de médio e longo prazos (a partir de dois anos) emitido somente por instituições financeiras, não resgatável pelo emissor antes do vencimento, embora possa ser negociada no mercado secundário, e não coberta pelo Fundo Garantidor de Crédito (FGC).

⁵ Excetuam-se os ativos previstos no § 2º do Art. 30 da Resolução CMN 3.792/2009.

- A proposta da DIRIN foi aceita pelos membros do COINV em reunião realizada em 29/out, posteriormente confirmada pela Diretoria Executiva em reunião ocorrida em 10/nov.
- A DIRIN efetuou a compra de 5 Letras Financeiras⁶ de emissão do Banco Bradesco S/A com vencimento em 16/nov/2017 à taxa de IPCA + 7,01% ao ano (com *spread* de 72 bps acima de uma NTN-B equivalente), cujo valor financeiro foi de R\$ 1 milhão (equivalente a aproximadamente 4,5% do PB naquela data). A data da operação foi no dia 13/nov com liquidação financeira em 16/nov.

19/novembro/2015: aquisição de Letras do Tesouro Nacional (LTN) com vencimento em 1/out/2016

- A Diretoria de Investimentos (DIRIN) sugeriu aumentar a posição da carteira do Plano de Benefícios (PB) em ativos prefixados de 10% para aproximadamente 20% (já considerando os novos ingressos de contribuições em novembro e dezembro) por meio da aquisição de Letras do Tesouro Nacional (LTN), preferencialmente com vencimento em 1/out/2016 ou, alternativamente, em 1/jan/2017, em consonância com a Estratégia D, porém com leve ajuste dessa Estratégia de forma a comportar um percentual maior de prefixados.
- Foram apresentadas diversas simulações em relação ao rendimento dos títulos em questão e às projeções de inflação para o período, assim como discussão sobre o elevado nível da inflação implícita verificada atualmente nos vencimentos até 5 anos.

- Considerando as taxas praticadas no fechamento do mercado de renda fixa quando da análise e discussão da operação, seria possível adquirir a LTN com vencimento em Jan/2017 com rendimento real esperado do título (se mantido até o vencimento), no ano de 2016, ao redor de 8,30% (utilizando como parâmetro o IPCA projetado e divulgado pelo Boletim Focus).
- Já para a LTN Out/16, o rendimento real esperado do título (se mantido até o vencimento) no ano de 2016 até o seu vencimento seria de aproximadamente 7,85%. Mesmo considerando uma elevação do IPCA de 100 bps no período analisado, o rendimento real ainda seria bastante elevado (6,85% aproximadamente).
- Adicionalmente, foi demonstrado que as atuais taxas praticadas nas LTNs Out/16 e Jan/17 comportavam, à época, aproximadamente 50 pontos-base de elevação na Taxa Selic nas reuniões do primeiro semestre de 2016 (4 elevações perfazendo um total de 200 pontos-base), algo que a DIRIN considerava pouco provável de ocorrer tendo em vista a forte desaceleração econômica e seus impactos sobre o mercado de trabalho e a renda disponível, além das questões fiscais envolvidas.
- Finalmente, foi ressaltado que a LTN Out/16 apresenta risco de mercado relativamente baixo por conta de ter duração ligeiramente inferior a um ano, apesar de ser necessário levar em conta fatores como as turbulências da política interna.

⁶ Com pagamento de juros e principal no vencimento.

- A proposta de aquisição de LTN Out/16 foi aceita pelos membros do COINV em reunião realizada em 17/nov, posteriormente confirmada pela Diretoria Executiva em reunião ocorrida em 18/nov.
- A DIRIN efetuou a compra de 3.000 Letras do Tesouro Nacional com vencimento em 1/out/2016 à taxa de 15,05% ao ano, cujo valor financeiro foi de aproximadamente R\$ 2,7 milhões (equivalente a aproximadamente 11,8% do PB naquela data). A data da operação foi no dia 19/nov com liquidação financeira em 20/nov.

26/novembro/2015: aquisição de Letras Financeiras de emissão do Banco Bradesco S/A com vencimento em 27/abr/2018

- Em continuidade à Estratégia D, e após a primeira aquisição de Letras Financeiras de dois anos, a Diretoria de Investimentos (DIRIN) sugeriu nova aquisição LFs indexadas ao IPCA, com prazo de até três anos, após realizar nova consulta aos principais bancos nacionais e verificar que as taxas de retorno oferecidas estavam ainda mais atraentes.
- A proposta da DIRIN foi aceita pelos membros do COINV em reunião realizada em 24/nov, posteriormente confirmada pela Diretoria Executiva em reunião ocorrida na mesma data.
- Na data da operação, foram consultados os prazos de dois anos, dois anos e meio e de três anos, sendo que a escolha

do prazo intermediário foi devido ao expressivo incremento da taxa de retorno comparativamente ao prazo mais curto (47 bps entre as maiores taxas) com reduzido alongamento de prazo (5 meses). Adicionalmente, tal vértice apresentou o maior *spread* acima da NTN-B equivalente (85 bps), superior inclusive ao verificado para o prazo mais longo (66 bps). Assim, o risco x retorno desse vértice foi considerado o mais atrativo pela DIRIN.

- A DIRIN efetuou a compra de 7 Letras Financeiras⁷ de emissão do Banco Bradesco S/A com vencimento em 27/abr/2018 à taxa de IPCA + 7,68% ao ano (com *spread* de 85 bps acima de uma NTN-B equivalente), cujo valor financeiro foi de R\$ 1,4 milhão (equivalente a aproximadamente 5,6% do PB naquela data). A data da operação foi no dia 26/nov com liquidação financeira em 27/nov.

Os resultados das operações realizadas dentro da Estratégia D em outubro e novembro podem ser visualizados nas Tabelas 1 e 2 a seguir.

Tabela 1

Período	BB Prev IRF-M1	NTN-B Ago/16	CDI
Novembro/2015	1,05%	0,97%	1,06%

⁷ Com pagamento de juros e principal no vencimento.

Tabela 2

Período	LF BBDC 16/11/17	LTN Out/16	LF BBDC 27/04/18	CDI
16 a 30/nov	-0,42%			0,53%
20 a 30/nov		0,02%		0,32%
27 a 30/nov			-0,46%	0,05%

Tendo em vista a estratégia adotada ao longo do mês, a carteira de investimentos do Plano de Benefícios finalizou o período com aproximadamente 98,3% dos recursos em Renda Fixa e 1,7% em investimento no exterior. O detalhamento do segmento de renda fixa é de 47,1% em CDI, 31,7% em IPCA (22,1% NTN-B Ago/2016, 5,5% LF BBDC Abr/18, 4,0% LF BBDC Nov/17, 0,1% IMA-B5) e 19,5% em Prefixados (10,5% LTN Out/16, 8,9% IRF-M1, 0,1% IRF-M1+).

A rentabilidade nominal líquida do PB foi de 0,93% em novembro de 2015, ante 1,06% do CDI e 1,38% do *benchmark* do PB. Já a rentabilidade real líquida atingiu -0,08% (IPCA de 1,01% no mês).

No acumulado de 2015, a rentabilidade nominal líquida alcançada pelo Plano de Benefícios foi de 12,05% ante 11,94% do CDI e 14,32% do *benchmark* do PB no mesmo período. Já a rentabilidade real líquida ficou em 2,21%, tendo em vista que o IPCA alcançou 9,62% no período analisado.

Em virtude do exposto, e tendo em vista a excessiva volatilidade verificada nos mercados financeiros domésticos nas últimas semanas, a DIRIN entende que não é prudente buscar o atingimento da meta para o Plano de Benefícios assumindo riscos elevados. Nesse sentido, a probabilidade de se alcançar o objetivo proposto para 2015 é reduzida.

Já em relação aos recursos do Plano de Gestão Administrativa (PGA), não houve alteração de estratégia ao longo do período em análise.

A rentabilidade nominal líquida do PGA foi de 0,97% no mês de novembro de 2015, ante 1,06% do CDI e 0,96% do *benchmark* do PGA. Já a rentabilidade real líquida atingiu -0,04%.

No acumulado de 2015, a rentabilidade nominal líquida alcançada pelo PGA foi de 12,09% ante 11,94% do CDI e 11,87% do *benchmark* do PGA. Já a rentabilidade real líquida ficou em 2,25%.

