

**ICATU | VANGUARDA**



**DOJO**  
INVESTIMENTOS

**GRU Logístico - GRUL11**

**Julho - 2025**

## Informações gerais

Quantidade de Cotas

**24.700.000**

Vacância

**0%**

Prazo médio remanescente dos contratos de subcessão

**11 anos**

Número de Cotistas

**5.263**

ABL dos Galpões

**43.274 m<sup>2</sup>**

Início das Negociações na B3

**11/10/2024**

Encerramento do direito de exploração dos galpões

**Fev/2062**

Valor Patrimonial

**R\$ 236.632.519,15**

Volume Negociado

**R\$ 7,146 milhões**

Liquidez Média Diária

**R\$ 311 mil**

Valor a Mercado

**R\$ 199.823.000,00**

Início das atividades

10/07/2024

Taxa de Gestão

0,5% a.a. até Julho de 2026

1,0% a.a. para demais Períodos

Código de Negociação na B3

GRUL11

Taxa de Performance

Não há

Gestora

ICATU VANGUARDA GESTÃO DE RECURSOS LTDA.

Taxa de Administração, Custódia e Controladoria

0,15% a.a.

Cogestora

DOJO CAPITAL INVESTIMENTOS ADMINISTRADORA DE CARTEIRAS DE RECURSOS E CONSULTORIA LTDA.

Tributação

Isento para Pessoa Física

CNPJ

54.483.412/0001-59

Público Alvo

Investidores em geral

Prazo

Indeterminado

Formador de mercado

XP INVESTIMENTOS CORRETORA DE CÂMBIO, TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A.

Quantidade de emissões

1

Administradora

BANCO DAYCOVAL S.A.

Classificação Anbima

FII Tijolo Híbrido Gestão Ativa



## Comentário da Gestão

Prezado cotista,

No fechamento de julho a cota do fundo estava precificada em R\$ 8,09. Este nível de preço representa um retorno líquido anualizado de IPCA + 11,42% a.a., considerando a manutenção das condições atuais de subcessão pelo prazo total da concessão, e portanto desprezando os prováveis ganhos reais dos valores de locação, e utilizando valor residual zero ao final do período.

Neste mês será realizada a última distribuição de 11 centavos por cota, que a partir do próximo mês **deverá ser reduzida para um patamar de estabilidade próximo a 8 centavos por cota**. Este nível recorrente de dividendos ainda coloca o GRUL11 numa situação de expressivo desconto em relação aos principais fundos de logística do mercado, o que parece ser incoerente dada a qualidade superior do ativo.

A operação do fundo continua sólida, com ocupação plena e sem inadimplência. Os três galpões possuem certificação LEED e atendem às demandas dos inquilinos mais exigentes do mercado de e-commerce e de carga aérea do país.

Adicionalmente, lançamos um novo canal com o objetivo de fortalecer a comunicação com os cotistas e facilitar o acesso à informação. Em nosso site <https://grul11.com.br/>, é possível acessar os relatórios gerenciais, consultar o histórico de indicadores e aprofundar-se na tese de investimento do fundo.

Estamos sempre à disposição.

Icatu Vanguarda e Dojo Capital

## Comentário Macroeconômico

A boa performance dos ativos financeiros globais no primeiro semestre, especialmente fora dos EUA, teve como base a desvalorização do dólar, que se reverteu parcialmente ao longo de julho. Dados mais fortes na atividade econômica e mercado de trabalho reforçaram esse movimento, ao menos até o fim de julho.

Na margem, a criação de postos de trabalho reforçou os sinais de desaceleração e reacendeu preocupações com uma possível deterioração da atividade econômica. Com o juro em patamar restritivo, o principal impedimento para o Fed cortar é o risco inflacionário. Embora os dados recentes tenham sido mais benignos do que o esperado, a inflação voltou a acelerar devido aos preços de bens, refletindo o impacto das tarifas. Ainda há dúvida quanto ao tamanho do impacto e sua persistência.

Além dos riscos relacionados ao cumprimento dos mandatos da autoridade monetária, a pressão exercida sobre o presidente da instituição pelo Trump tem aumentado, o que dá fôlego a narrativa de fragilização institucional norte-americana. A cada reunião em que o banco central não cortar os juros, a pressão deve aumentar, sobretudo diante da nomeação antecipada de um novo membro para o lugar de Adriana Krugler, que renunciou seu cargo no início de agosto. Não bastassem os ataques ao Fed, recentemente foi demitida a responsável por uma das principais instituições de estatística federal, o BLS, que divulga os dados do mercado de trabalho e inflação.

No Brasil, além do movimento mais adverso do dólar, a adição de 40% às tarifas para exportações brasileiras anunciadas em abril teve impacto negativo sobre os mercados. Embora as justificativas tenham passado por críticas ao processo político doméstico, com referências ao julgamento do ex-presidente Bolsonaro, e as barreiras ao comércio brasileiras, o movimento parece refletir mais o comportamento errático do Trump do que uma deterioração institucional brasileira.

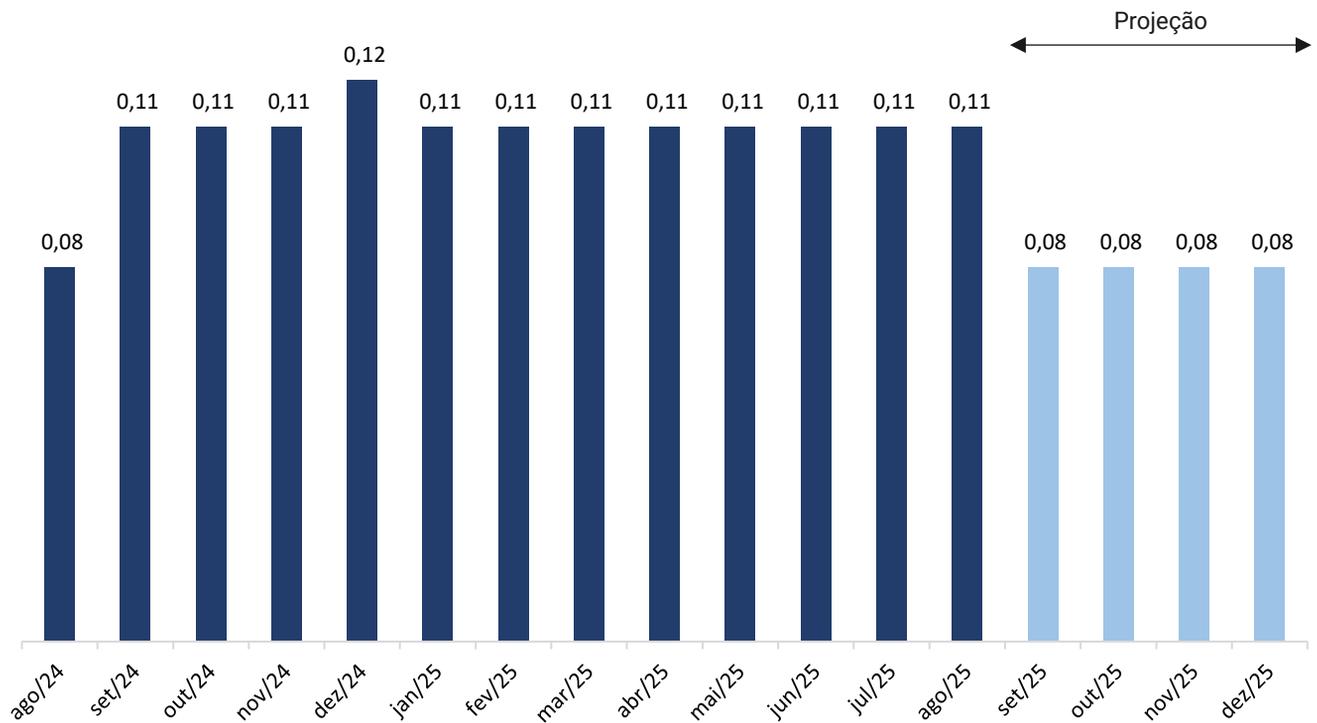
Em termos econômicos, ainda que os efeitos sejam negativos, os impactos parecem limitados. As exportações para os EUA representam menos de 2% do PIB brasileiro. O cenário poderia se agravar em caso de retaliações, cujo principal risco seria um aumento da inflação – ainda que isso pareça improvável. O caminho adotado pelo governo foi de se apropriar da narrativa a seu favor, sob o argumento de ataques à soberania. Será importante acompanhar, nos próximos meses, os possíveis impactos sobre a aprovação presidencial, que tem mostrado tendência de queda em 2025.

O principal vetor de otimismo para os mercados tem sido a expectativa de alternância de poder, que, caso seja na direção de um governo mais fiscalista, pode trazer maior equilíbrio fiscal, reduzindo as preocupações com o endividamento e favorecendo a precificação dos ativos. Do ponto de vista cíclico, é provável que as condições econômicas atuais – mercado de trabalho aquecido e inflação ainda acima da meta – inibam o Banco Central de cortar o juro em 2025. Dados mais fracos de atividade, que reforcem uma desaceleração mais rápida do que tem acontecido, ou um movimento mais favorável do câmbio podem antecipar esse processo.

## Indicativo de distribuição

### Distribuição de dividendos

A partir de setembro, o patamar de distribuição deverá estabilizar-se em 8 centavos por cota.



**A rentabilidade esperada não representa e nem deve ser considerada, a qualquer momento e sob qualquer hipótese, como promessa, garantia ou sugestão de rentabilidade futura.**

## Demonstração de Resultado Caixa

A distribuição de julho, no montante R\$ 0,11/cota, será paga no dia 12/08/2025 aos detentores das cotas no dia 31/07/2025.

O resultado corresponde às receitas imobiliárias e financeiras decrescidas de todas as despesas do fundo.

A expectativa de distribuição mensal média é de R\$ 0,08/cota por mês a partir do próximo mês.

R\$	1° semestre 2025	Jul/25	2025
Total de Receitas	18.153.488	3.158.544	21.312.032
Rendimento Imobiliário	17.801.435	3.084.507	20.885.942
Rendimento Financeiro Líquido	352.052	74.037	426.089
Total de Despesas	(1.087.695)	(182.845)	(1.270.540)
Despesas Operacionais	(978.141)	(153.174)	(1.131.315)
Despesas com Propriedades	-	-	-
Despesas Gerais	(109.553)	(29.671)	(139.224)
Despesas Financeiras	-	-	-
Resultado	17.065.794	2.975.699	20.041.493
Distribuição de Rendimentos	16.302.000	2.717.000	19.019.000
Resultado não distribuído	763.794	258.699	1.022.493 *
<b>Distribuição por cota</b>	<b>0,66</b>	<b>0,11</b>	<b>0,77</b>

\* Encerramos 2024 com um resultado não distribuído de R\$ 666.033 , que somado ao montante de 2025 indicado na DRE acima leva a um resultado retido de R\$ 1.688.526.

## Tabela de Sensibilidade

A tabela abaixo mostra a sensibilidade do retorno do Fundo com base no valor da cota de mercado no fechamento do mês. Os cálculos consideram manutenção das condições atuais de subcessão pelo prazo total da concessão, utilizando valor residual zero ao final do período.

Cota a mercado (R\$)	Yield nominal	Yield nominal (-) Taxas	Yield real (IPCA +)	Yield real (IPCA +) (-) Taxas
7,00	20,83%	19,14%	15,08%	13,46%
7,25	20,22%	18,59%	14,50%	12,94%
7,50	19,65%	18,07%	13,95%	12,45%
7,75	19,11%	17,59%	13,44%	11,99%
8,00	18,61%	17,14%	12,97%	11,56%
8,25	18,14%	16,72%	12,52%	11,16%
8,50	17,70%	16,32%	12,10%	10,78%
8,75	17,28%	15,94%	11,70%	10,42%
9,00	16,89%	15,59%	11,32%	10,08%
9,25	16,52%	15,25%	10,97%	9,76%
9,50	16,16%	14,92%	10,63%	9,45%
9,75	15,82%	14,62%	10,31%	9,16%
10,00	15,50%	14,33%	10,00%	8,88%
10,25	15,20%	14,05%	9,71%	8,62%
10,50	14,90%	13,78%	9,43%	8,36%
10,75	14,62%	13,52%	9,17%	8,12%
11,00	14,36%	13,28%	8,91%	7,89%
11,25	14,10%	13,04%	8,67%	7,66%
11,50	13,85%	12,82%	8,43%	7,45%
11,75	13,61%	12,60%	8,20%	7,24%
12,00	13,39%	12,39%	7,99%	7,04%

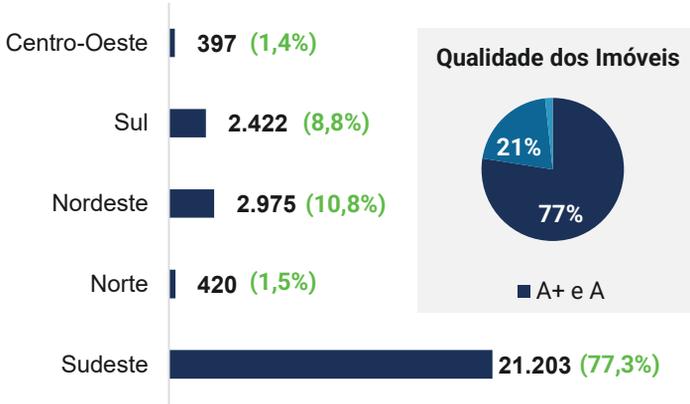
*As taxas incluem gestão, administração, custódia, controladoria e escrituração. O IPCA projetado para os anos futuros é de 5,0% ao ano.*

# Anexos

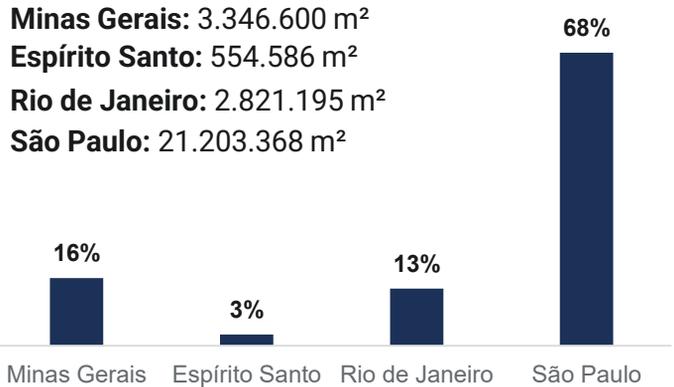
## Panorama do Mercado Logístico

O estoque de condomínios logísticos brasileiros está concentrado no Sudeste, que possui 77% da área total. São Paulo possui 68% do montante presente nesta região, e dentro do estoque paulista, 16,8% está localizado no município de Guarulhos. Esta região apresenta historicamente um preço médio de locação pedido superior à média do estado de São Paulo, e níveis saudáveis de vacância

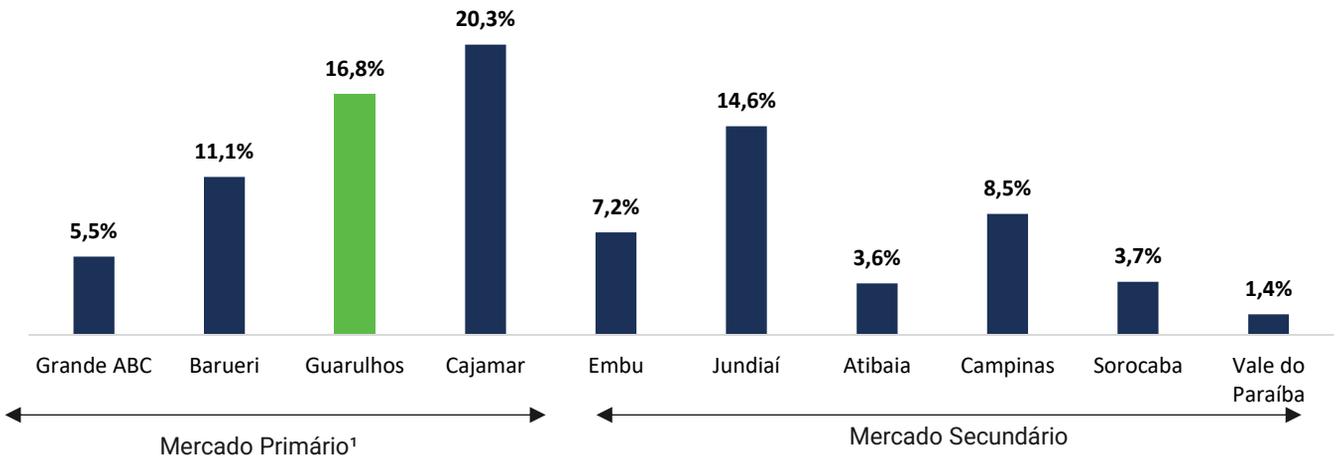
### Estoque de Condomínios Logísticos | Brasil



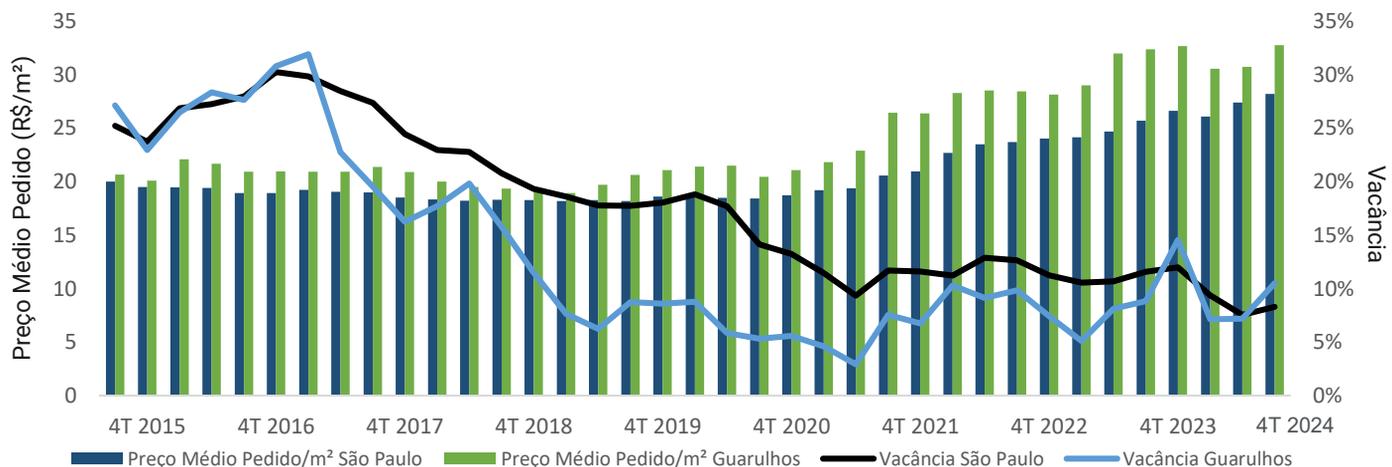
### Estoque de Condomínios Logísticos | Sudeste



### Estoque de Condomínios Logísticos | São Paulo



### Vacância & Preço Médio Pedido | Guarulhos vs. São Paulo

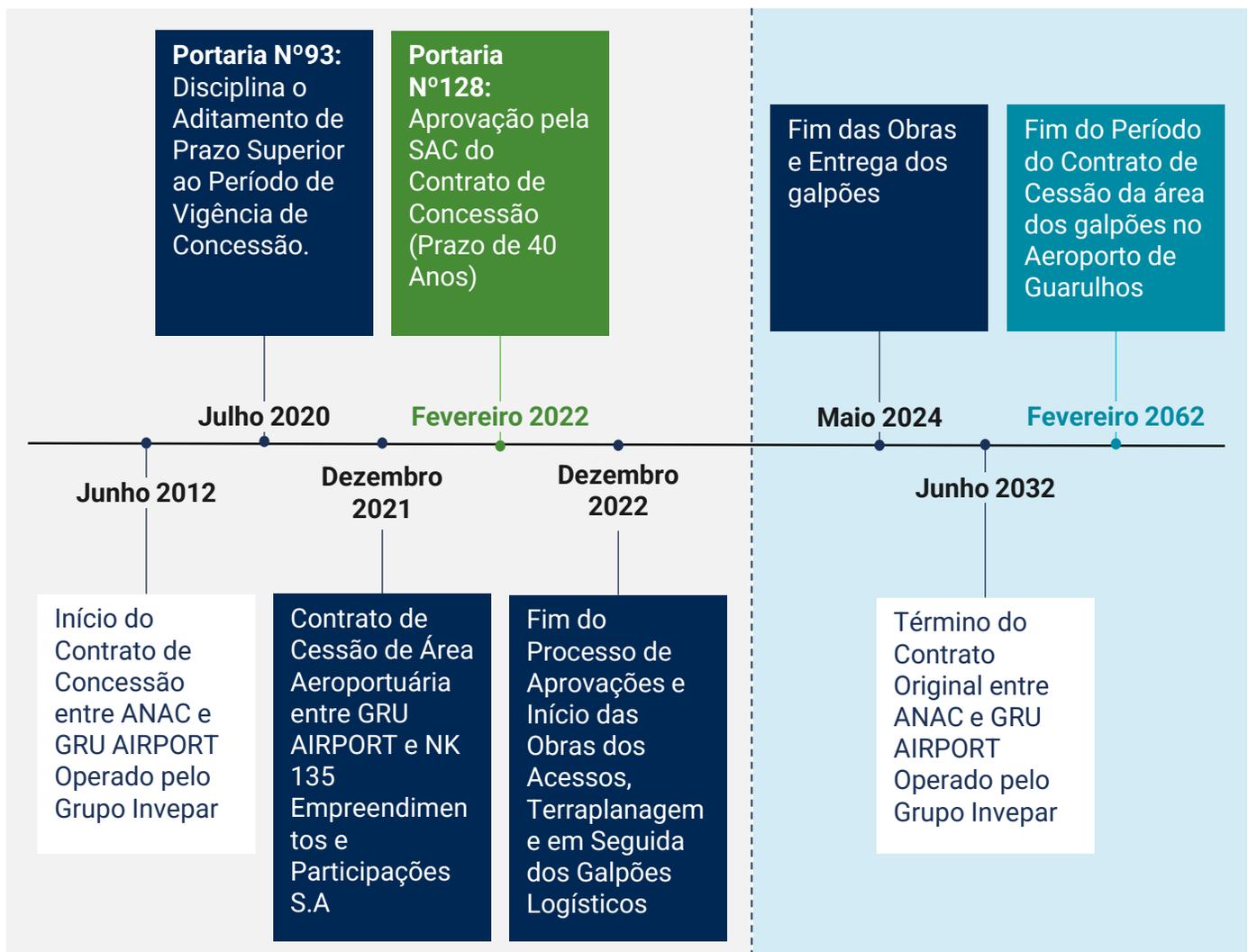


# Concessão de GRU

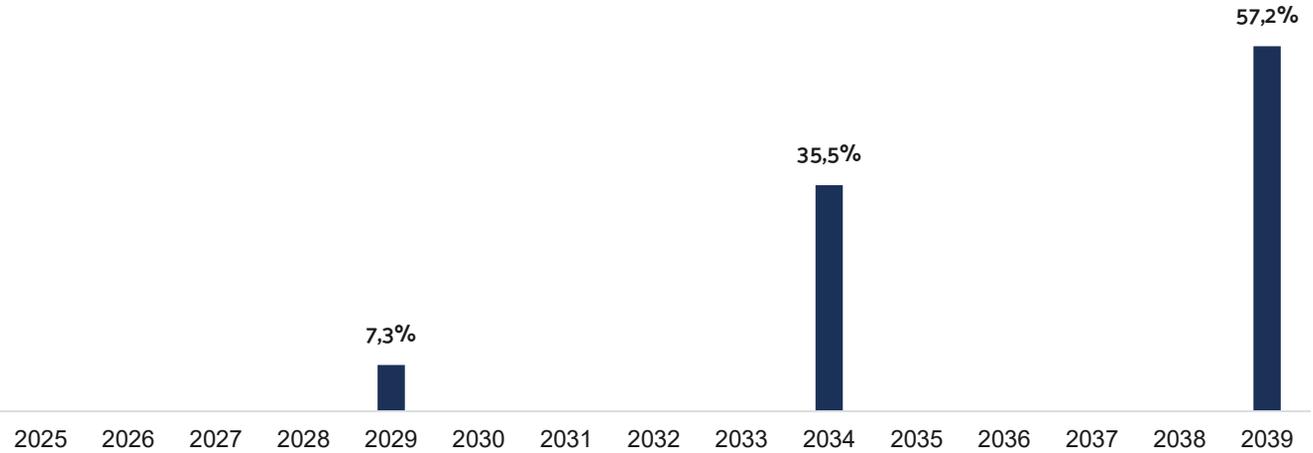
O fundo adquiriu em 31 de julho de 2024 o direito de exploração do condomínio logístico do Aeroporto Internacional de Guarulhos válido até fevereiro de 2062. A concessão prevê uma divisão das receitas de locação entre o Fundo e a Concessionária do Aeroporto. Os galpões foram adquiridos com uma taxa interna de retorno de **IPCA+10,18% a.a.**, considerando valor terminal zero ao fim do período de concessão. O encerramento do direito de exploração é posterior ao término da concessão atual do próprio aeroporto, que ocorrerá em Junho de 2032. Essa diferença de prazos está respaldada na Lei nº 13.448 de 2017, cuja redação inclui:

*“Quando se mostrar necessário à viabilidade dos projetos associados ou dos empreendimentos acessórios, admitir-se-á que a exploração de tais projetos ou empreendimentos ocorra por prazo superior à vigência dos respectivos contratos de parceria.”*

A partir deste regramento legal, foi instituída a Portaria número 93, de 20 de julho de 2020, que é atualmente o ato normativo de disciplina infralegal sobre o tema. O cronograma abaixo ilustra os marcos mais relevantes que regulam a concessão de exploração dos galpões, bem como as portarias que especificam as deliberações da lei que legitimam a existência deste projeto.

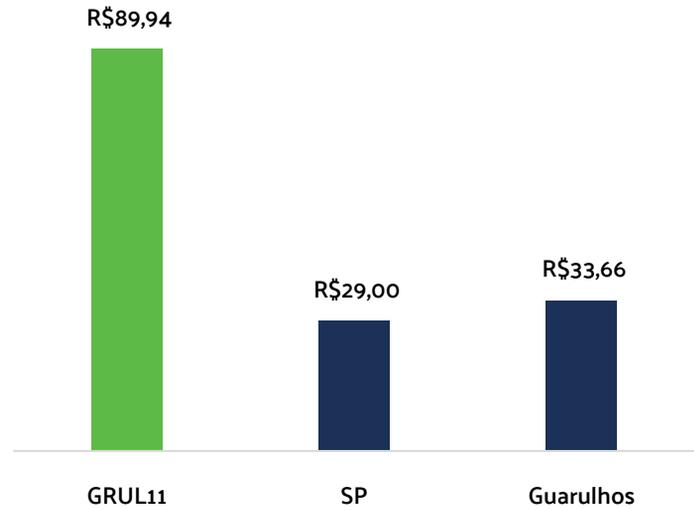
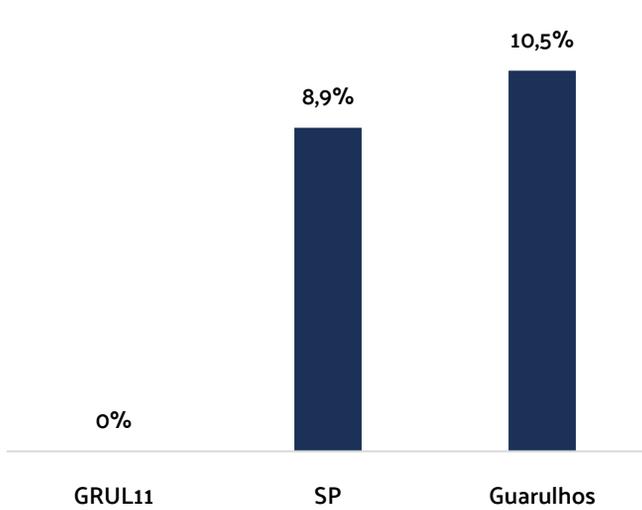


## Vencimento dos contratos



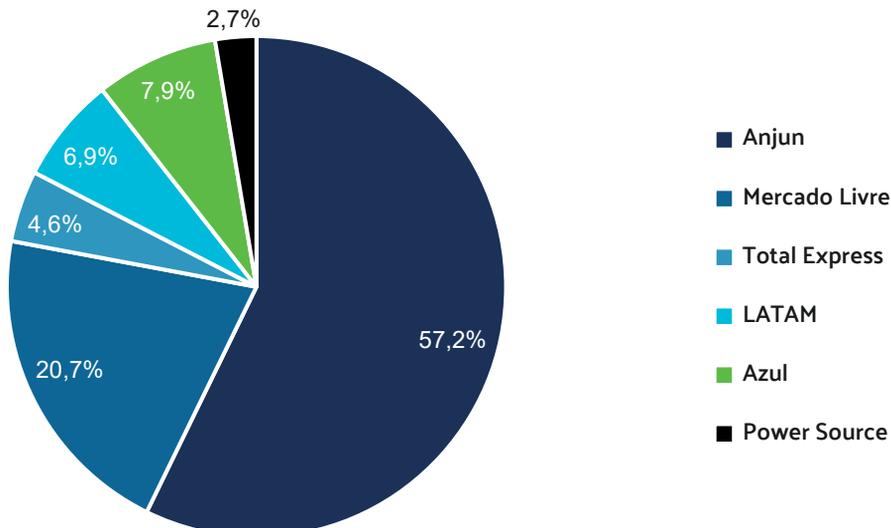
## Vacância GRUL11 x Vacância Mercado

## R\$/m² GRUL11 x R\$/m² Mercado <sup>1</sup>



Fonte: SiLa

## Área por inquilino



<sup>1</sup> O GRUL11 repassa 50% da receita de locação para a concessionária do aeroporto.

**Ativo - Todos os galpões têm conexão direta com a pista do Aeroporto Internacional de Guarulhos (GRU)**

### Visão Aérea



Imagens: Google Earth

	Área Bruta Locável	Ocupação	Locatários
<b>G 100</b>	24.772 m <sup>2</sup>	100%	1
<b>G 200</b>	13.912 m <sup>2</sup>	100%	3
<b>G 300</b>	4.590 m <sup>2</sup>	100%	2
<b>Total</b>	43.274 m <sup>2</sup>	100%	6

Ativo - Todos os galpões têm conexão direta com a pista do Aeroporto Internacional de Guarulhos (GRU)

## Parque Logístico



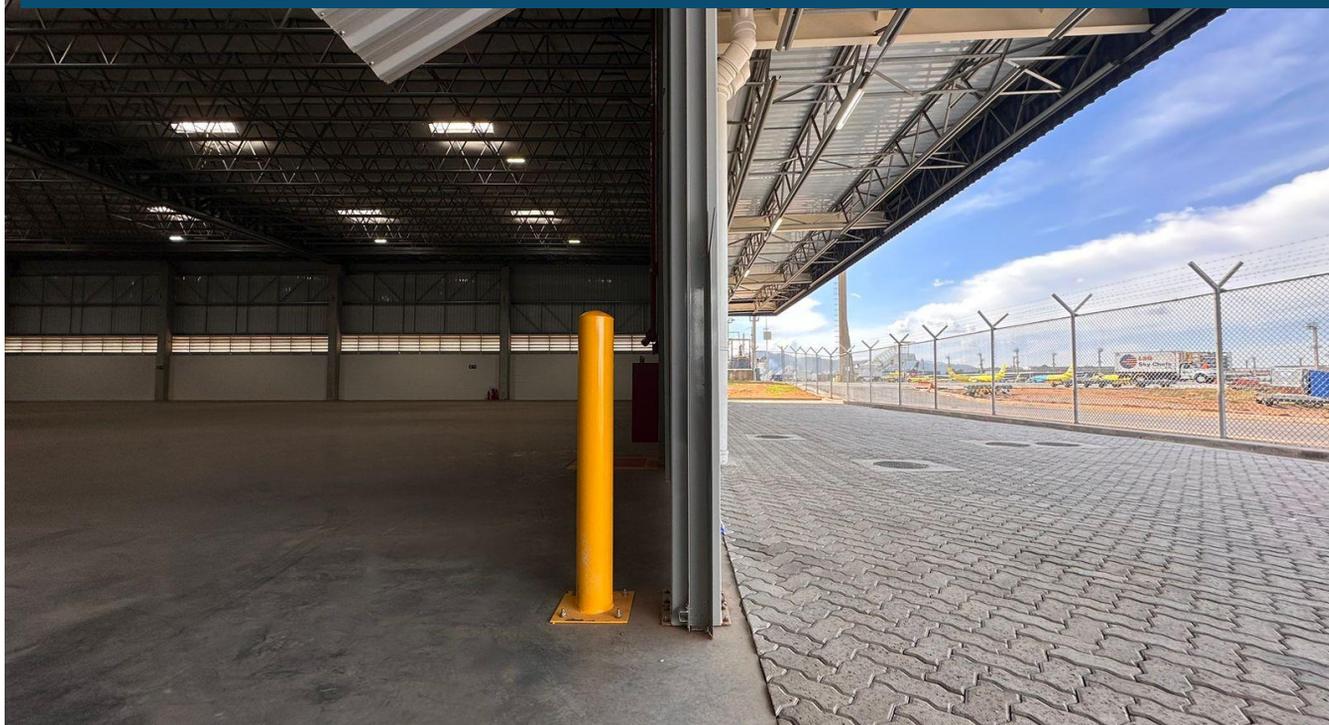
Ativo - Todos os galpões têm conexão direta com a pista do Aeroporto Internacional de Guarulhos (GRU)

## G100



Imagem: Roberto Afetian

## G300



# ICATU | VANGUARDA

MATERIAL DE DIVULGAÇÃO - Este material foi preparado pela Icatu Vanguarda Gestão de Recursos Ltda, tem caráter meramente informativo e está em consonância com o Regulamento do Fundo, mas não o substitui. A Icatu Vanguarda não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimentos. Fundos de Investimentos não contam com a garantia do administrador, do gestor, de qualquer mecanismo de seguro, ou ainda, do fundo garantidor de crédito - FGC. O objetivo de investimento, as conclusões, opiniões, sugestões de alocação, projeções e hipóteses apresentadas são uma mera estimativa e não constituem garantia ou promessa de rentabilidade e resultado ou de isenção de risco pela Icatu Vanguarda. As informações, conclusões e análises apresentadas podem sofrer alteração a qualquer momento e sem aviso prévio. É recomendada uma avaliação de performance de fundos de investimento em análise de no mínimo 12 meses. As rentabilidades informadas são brutas de impostos. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do regulamento e do formulário de informações complementares do fundo antes de aplicar seus recursos. Descrição do tipo ANBIMA disponível no formulário de informações complementares. Lâmina de informações essenciais e regulamento disponível no site do administrador e da CVM.

