



ICATU | VANGUARDA

GRU Logístico - GRUL11



DOJO
INVESTIMENTOS

Agosto - 2025

Informações gerais

Quantidade de Cotas	Vacância	Prazo médio remanescente dos contratos de subcessão
24.700.000	0%	11 anos
Número de Cotistas	ABL dos Galpões	Início das Negociações na B3
4.697	43.274 m ²	11/10/2024
Encerramento do direito de exploração dos galpões		Valor Patrimonial
Fev/2062		R\$ 236.703.354,10
Volume Negociado (no mês)	Liquidez Média Diária (no mês)	Valor a Mercado
R\$ 6,790 milhões	R\$ 323 mil	R\$ 202.046.000,00

Início das atividades	Taxa de Gestão
10/07/2024	0,5% a.a. até Julho de 2026 1,0% a.a. para demais Períodos
Código de Negociação na B3	Taxa de Performance
GRUL11	Não há
Gestora	Taxa de Administração, Custódia e Controladoria
ICATU VANGUARDA GESTÃO DE RECURSOS LTDA.	0,15% a.a.
Cogestora	Tributação
DOJO CAPITAL INVESTIMENTOS ADMINISTRADORA DE CARTEIRAS DE RECURSOS E CONSULTORIA LTDA.	Isento para Pessoa Física
CNPJ	Público Alvo
54.483.412/0001-59	Investidores em geral
Prazo	Formador de mercado
Indeterminado	XP INVESTIMENTOS CORRETORA DE CÂMBIO, TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A.
Quantidade de emissões	Classificação Anbima
1	FII Tijolo Híbrido Gestão Ativa
Administradora	
BANCO DAYCOVAL S.A.	

Comentário da Gestão

Prezado cotista,

No fechamento de agosto a cota do fundo estava precificada em R\$ 8,18. Este nível de preço representa um retorno líquido anualizado de IPCA + 11,24% 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 primeira distribuição de **R\$ 0,08 centavos por cota, que deverá manter-se neste patamar pelo próximo ano**. 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.

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

Em Jackson Hole, Powell expôs os riscos antagônicos dos seus mandatos: emprego e inflação. As tarifas representam um risco inflacionário para cima, enquanto a atividade vem reagindo ao choque de incerteza, aos juros restritivos e ao choque de oferta negativo da política imigratória. Não só a inflação tem surpreendido as expectativas recentes, com repasses de preços das tarifas inferiores ao inicialmente esperado, mas também o mercado de trabalho tem dado sinais de deterioração. O cenário de um choque temporário nos preços, aliado aos dados mais fracos tanto da atividade quanto do mercado de trabalho e ao juro em patamar ainda restritivo, reforça a perspectiva de ajuste da política monetária. Neste primeiro momento, em função desses riscos antagônicos, é mais provável que o processo se concentre em uma redução dos juros para o nível neutro. Se os dados se mostrarem piores nos meses posteriores, ajustes mais significativos podem ser esperados, sobretudo se a inflação não se mostrar persistente.

Diferentemente do último choque inflacionário, há razões para acreditar que o atual choque no nível de preços não se tornará persistente. O mercado de trabalho está em maior equilíbrio, diferente da recuperação pós-Covid, quando havia quase duas vagas abertas para cada desempregado. Além disso, as expectativas seguem ancoradas. A atividade mais fraca também dificulta o repasse dos ajustes de preços, tornando mais provável que a pressão se traduza em compressão de margens.

O cenário externo mais favorável para juros foi positivo para a bolsa local e para o juro nominal. Além do fator externo, transmitido via câmbio, as condições locais têm sido mais favoráveis para um cenário de desinflação. É possível notar, por meio dos indicadores de crédito, que a política monetária está funcionando como vetor negativo para a atividade e, consequentemente, para a inflação.

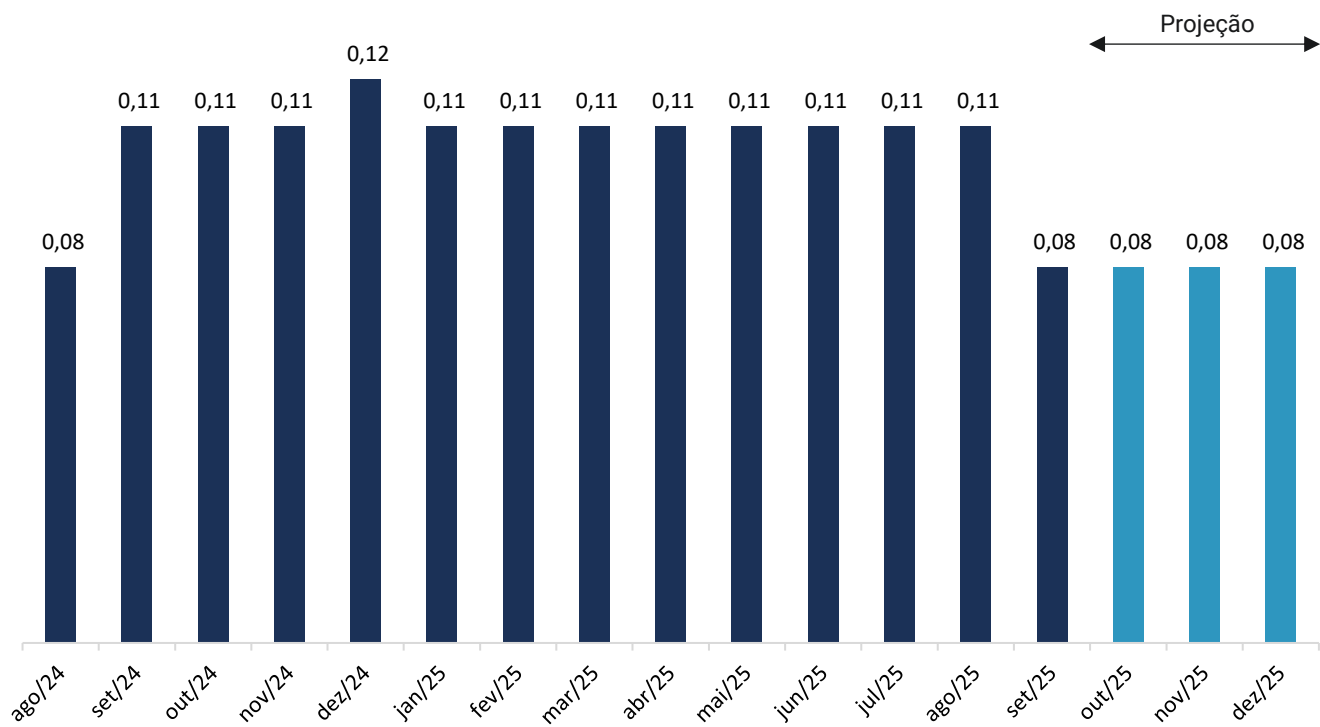
A principal discussão para o Banco Central é sobre quando será possível iniciar o processo de corte de juros. Ao menos até o momento, as condições, embora mais favoráveis, ainda não são suficientes. As projeções de inflação no horizonte relevante, bem como as expectativas, seguem acima da meta. A atividade, embora dê sinais de desaceleração, ainda carrega riscos positivos vindos dos precatórios e de possíveis medidas que a administração possa adotar em vista das eleições de 2026. Dados mais fracos de atividade, que reforcem uma desaceleração mais rápida do que a atual, ou um movimento mais favorável do câmbio, podem antecipar o início dos cortes.

No campo político, as pesquisas eleitorais favoráveis a Tarcísio, bem como as sinalizações de que deve ser de fato um candidato presidencial em 2026, têm animado os mercados. A alternância de poder é um dos principais vetores de otimismo para o mercado. O principal risco está no caminho. Além de possíveis políticas populistas para recuperar popularidade, o julgamento em curso do ex-presidente é um dos grandes focos de atenção, sobretudo por conta das lentes atentas do governo Trump. O risco de sanções via Lei Magnitsky e eventuais descumprimentos podem trazer impactos relevantes.

Indicativo de distribuição

Distribuição de dividendos

A partir de setembro, o patamar de distribuição deverá estabilizar-se em R\$ 0,08 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\$ 0,08/cota, será paga no dia 10/09/2025 aos detentores das cotas no dia 29/08/2025.

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.

R\$	1° semestre 2025	Jul/25	Ago/25	2025
Total de Receitas	18.153.488	3.158.544	2.021.342	23.333.374
Rendimento Imobiliário	17.801.435	3.084.507	1.946.135	22.832.077
Rendimento Financeiro Líquido	352.052	74.037	75.207	501.296
Total de Despesas	(1.087.695)	(182.845)	(151.785)	(1.422.325)
Despesas Operacionais	(978.141)	(153.174)	(146.040)	(1.277.355)
Despesas com Propriedades	-	-	-	-
Despesas Gerais	(109.553)	(29.671)	(5.745)	(144.969)
Despesas Financeiras	-	-	-	-
Resultado	17.065.794	2.975.699	1.869.557	21.911.050
Distribuição de Rendimentos	16.302.000	2.717.000	1.976.000	20.995.000
Distribuição por cota	0,66	0,11	0,08	0,85

O fundo possui um resultado não distribuído de R\$ 1.582.083.

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	20,79%	19,09%	15,03%	13,42%
7,25	20,18%	18,54%	14,46%	12,90%
7,50	19,61%	18,03%	13,92%	12,41%
7,75	19,08%	17,56%	13,41%	11,96%
8,00	18,59%	17,11%	12,94%	11,53%
8,25	18,12%	16,69%	12,49%	11,13%
8,50	17,68%	16,29%	12,08%	10,76%
8,75	17,26%	15,92%	11,68%	10,40%
9,00	16,87%	15,56%	11,31%	10,06%
9,25	16,50%	15,23%	10,95%	9,74%
9,50	16,15%	14,91%	10,62%	9,44%
9,75	15,81%	14,60%	10,30%	9,15%
10,00	15,49%	14,31%	9,99%	8,87%
10,25	15,19%	14,03%	9,70%	8,60%
10,50	14,90%	13,77%	9,42%	8,35%
10,75	14,62%	13,51%	9,16%	8,11%
11,00	14,35%	13,27%	8,90%	7,88%
11,25	14,09%	13,04%	8,66%	7,65%
11,50	13,85%	12,81%	8,43%	7,44%
11,75	13,61%	12,59%	8,20%	7,23%
12,00	13,38%	12,39%	7,98%	7,03%

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

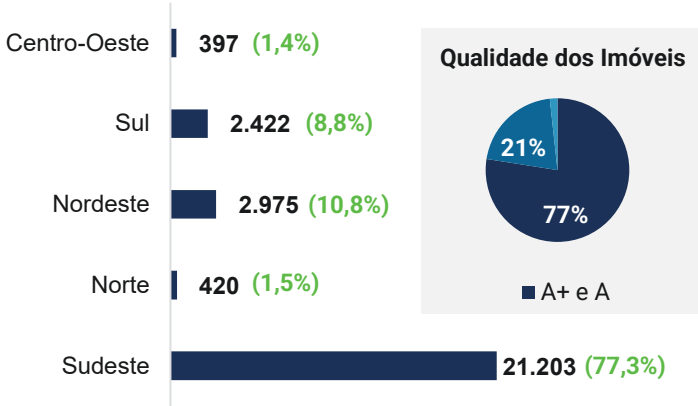
Anexos

Data Base: 4T 2024

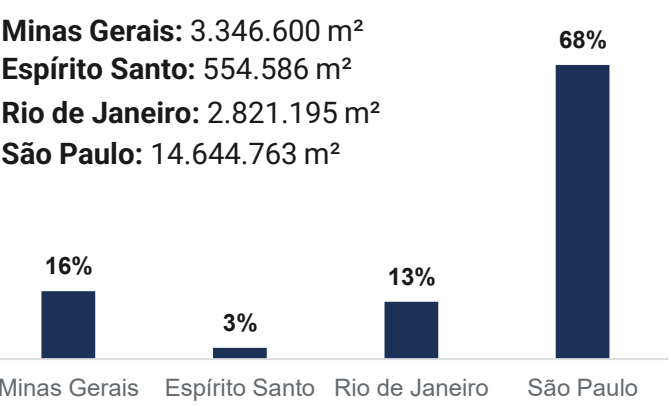
Panorama do Mercado Logístico

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

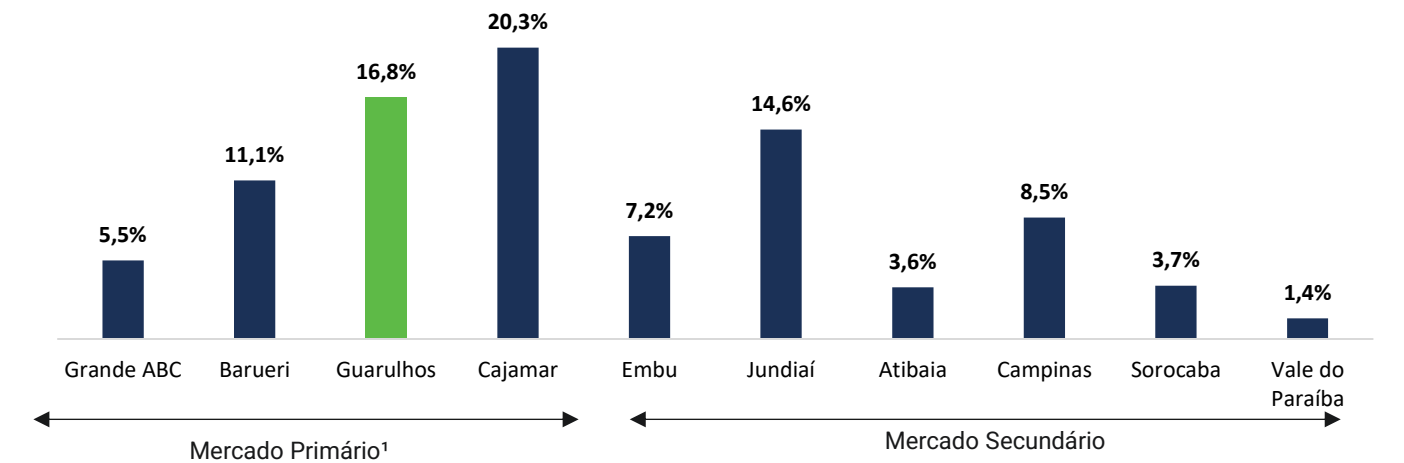
Estoque de Condomínios Logísticos | Brasil



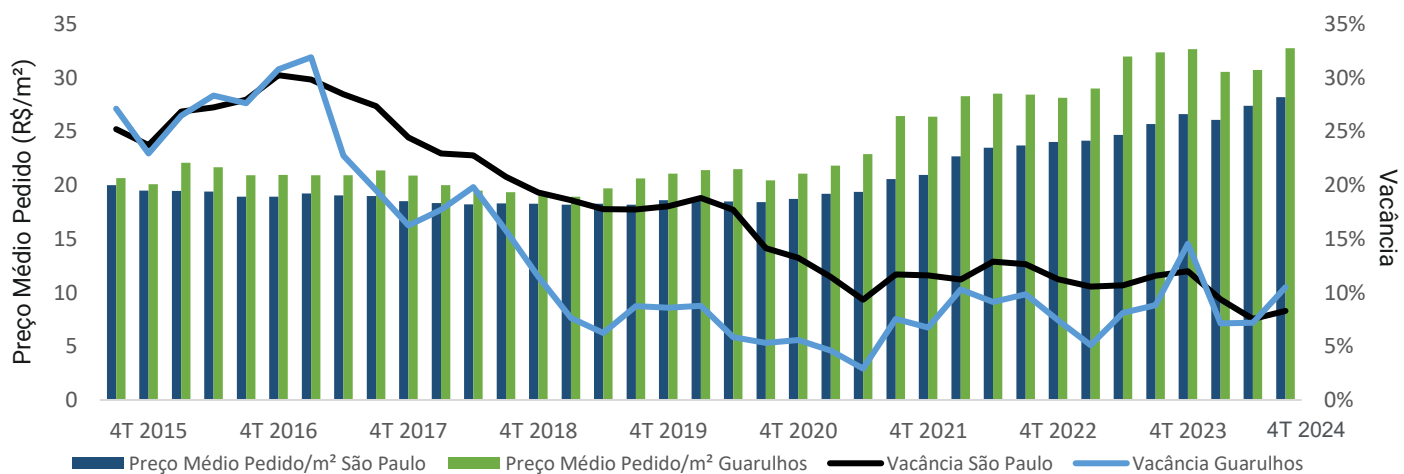
Estoque de Condomínios Logísticos | Sudeste



Estoque de Condomínios Logísticos | São Paulo



Vacância & Preço Médio Pedido | Guarulhos vs. São Paulo

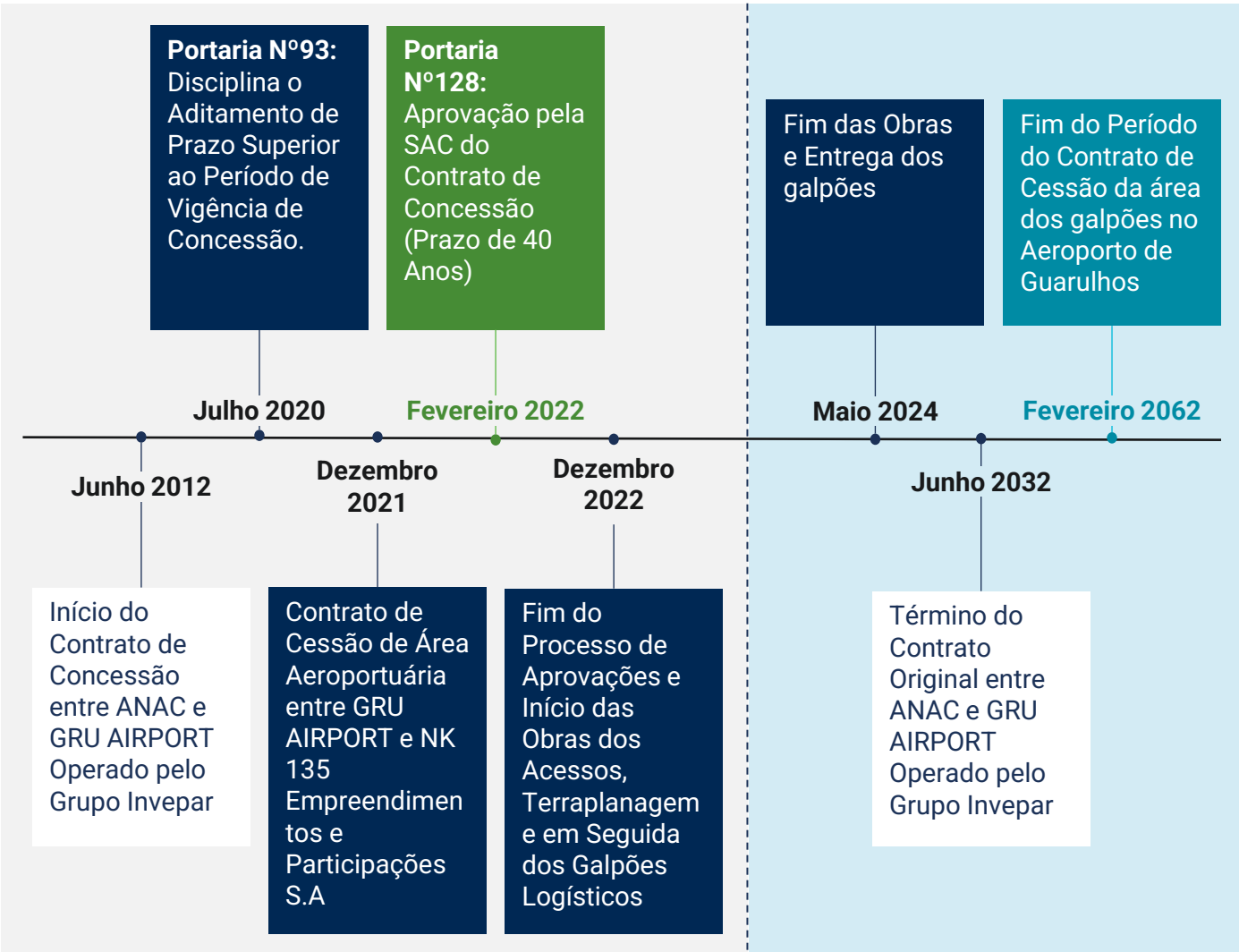


Concessão de GRU

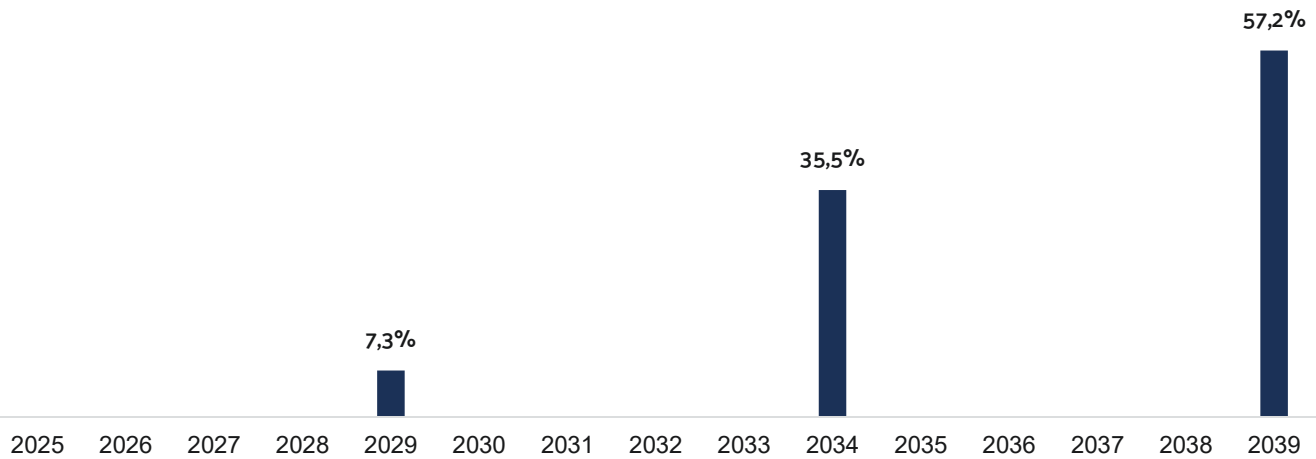
O fundo adquiriu em 31 de julho de 2024 o direito de exploração do condomínio logístico do Aeroporto Internacional de Guarulhos válido até fevereiro de 2062. A concessão prevê uma divisão das receitas de locação entre o Fundo e a Concessionária do Aeroporto. Os galpões foram adquiridos com uma taxa interna 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.”

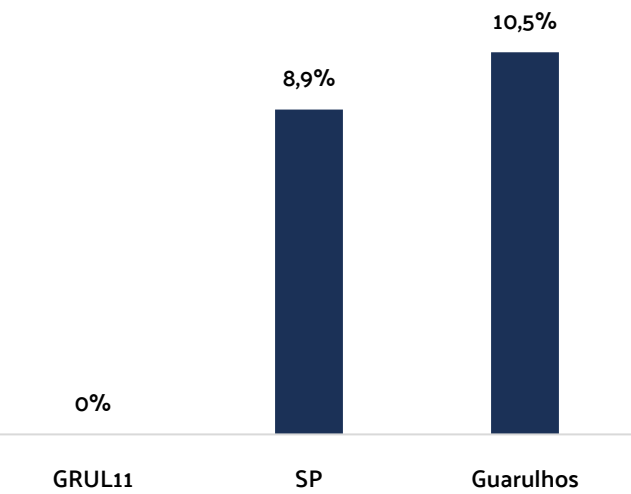
A partir deste regramento legal, foi instituída a Portaria número 93, de 20 de julho de 2020, que é atualmente o ato normativo de disciplina infralegal sobre o tema. O cronograma abaixo ilustra os marcos mais relevantes que regulam a concessão de exploração dos galpões, bem como as portarias que especificam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



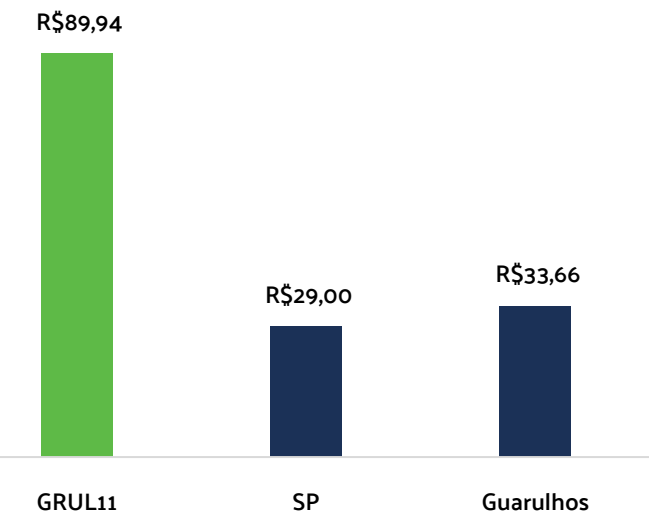
Vencimento dos contratos



Vacância GRUL11 x Vacância Mercado

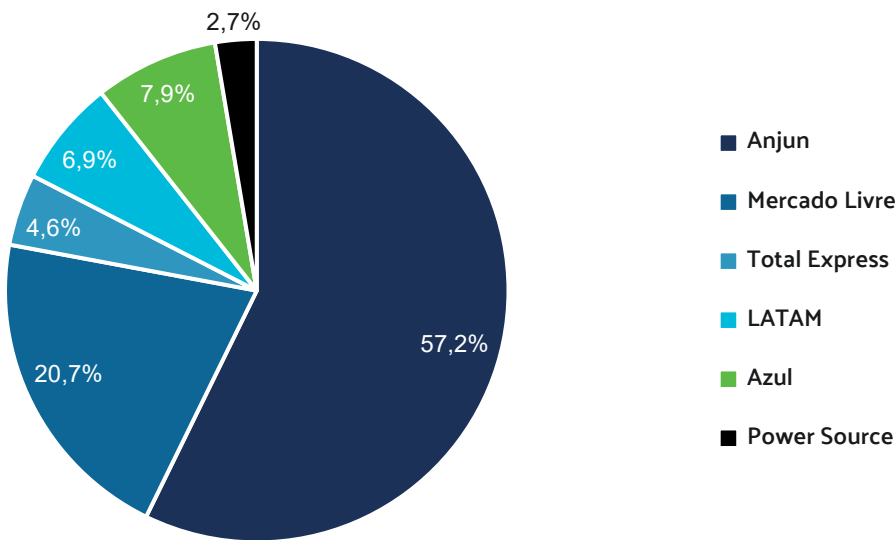


R\$/m² GRUL11 x R\$/m² Mercado ¹



Fonte: SiiLa

Área por inquilino



¹ 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
G 100	24.772 m²	100%	1
G 200	13.912 m²	100%	3
G 300	4.590 m²	100%	2
Total	43.274 m²	100%	6

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

Parque Logístico



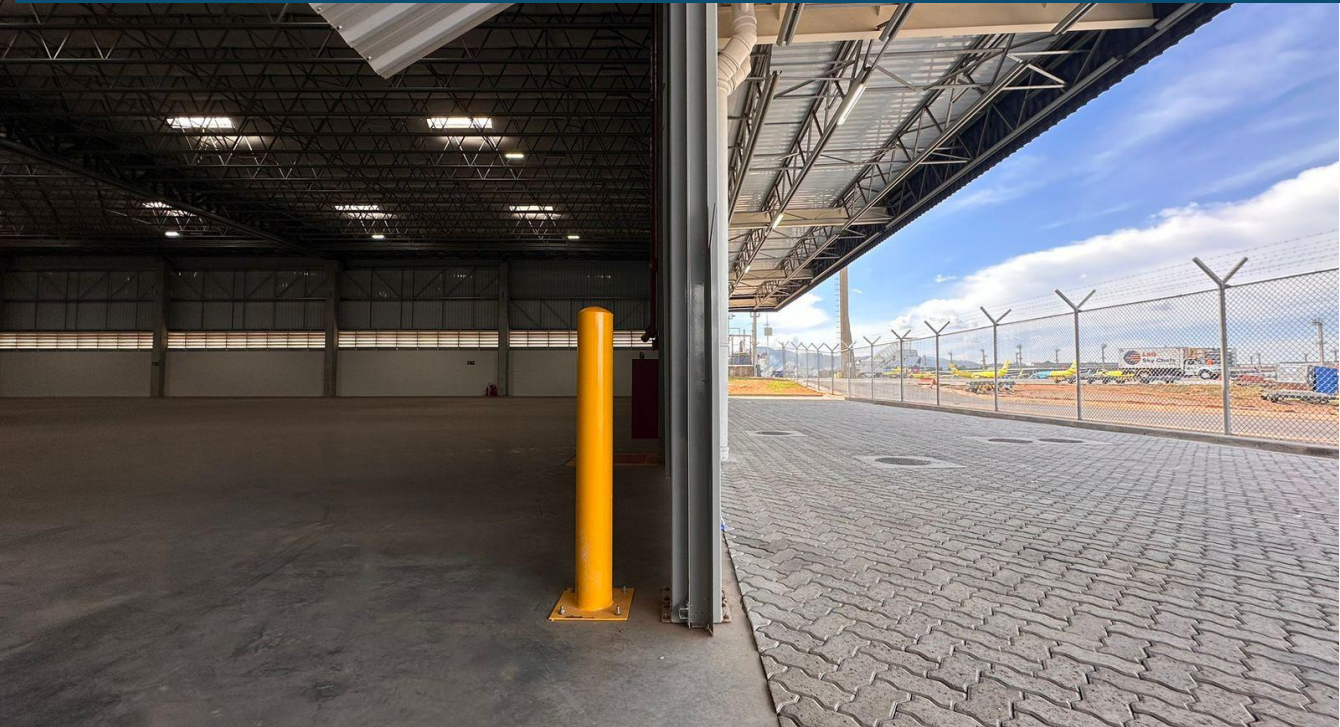
Ativo - Todos os galpões têm conexão direta com a pista do Aeroporto Internacional de Guarulhos (GRU)

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.

