



ICATU | VANGUARDA



DOJO
INVESTIMENTOS

GRU Logístico - GRUL11

Setembro - 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
4.731	43.274 m ²	11/10/2024
Encerramento do direito de exploração dos galpões		Valor Patrimonial
Fev/2062		R\$ 236.547.416,42
Volume Negociado (no mês)	Liquidez Média Diária (no mês)	Valor a Mercado
R\$ 6,206 milhões	R\$ 282 mil	R\$ 202.540.000,00

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 setembro a cota do fundo estava precificada em R\$ 8,20. Este nível de preço representa um retorno líquido anualizado de IPCA + 11,26% 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, a distribuição será de R\$ 0,08 por cota, e 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

O corte de juros do Fed em setembro foi pavimentado pelos dados de inflação abaixo das expectativas no período pós *Liberation Day*, pela deterioração do mercado de trabalho e pela atividade em desaceleração. A inflação continuou surpreendendo para baixo, enquanto, no mercado de trabalho, após as revisões, a criação de empregos em junho registrou a primeira leitura negativa desde 2020. Além disso, a revisão preliminar do *payroll* indicou 900 mil empregos a menos em março de 2025, sugerindo que o ritmo de geração de postos de trabalho entre 2024 e 2025 foi mais fraco do que inicialmente reportado.

Os dados mais recentes da atividade contrastaram com a fraqueza do mercado de trabalho no último trimestre. O *tracking* do Fed de Atlanta aponta para um crescimento de 3,8% no terceiro trimestre, com os dados divulgados até o momento. Apesar de projeções de taxa de juros mais baixas do que o esperado pelo mercado, as próximas decisões seguem dependentes da leitura dos indicadores, sobretudo diante da força que a atividade econômica tem mostrado recentemente e do risco inflacionário ainda presente. Soma-se a isso a dificuldade de interpretação dos dados em um ambiente de incerteza marcado por mudanças drásticas na política econômica, acrescida pela recente complicação da mensuração: a paralisação da máquina pública, decorrente do impasse em torno do teto da dívida, pode atrasar divulgações e trazer efeitos negativos para a atividade.

No Brasil, os dados seguiram apontando desaceleração, enquanto as estatísticas de crédito continuaram mostrando deterioração, ainda que parte fosse explicada por mudanças regulatórias técnicas. A inflação, bem como seus núcleos, surpreendeu para cima no início do mês, e o Banco Central reforçou seu compromisso com a meta de 3%. A projeção oficial para o horizonte relevante da política monetária permanece em 3,4%, acima da meta, o que torna mais difícil vislumbrar o início do ciclo de cortes em 2025. Ainda assim, dados mais fracos de atividade, que confirmem uma desaceleração mais rápida do que a atual, ou um movimento mais favorável do câmbio poderiam antecipar esse processo.

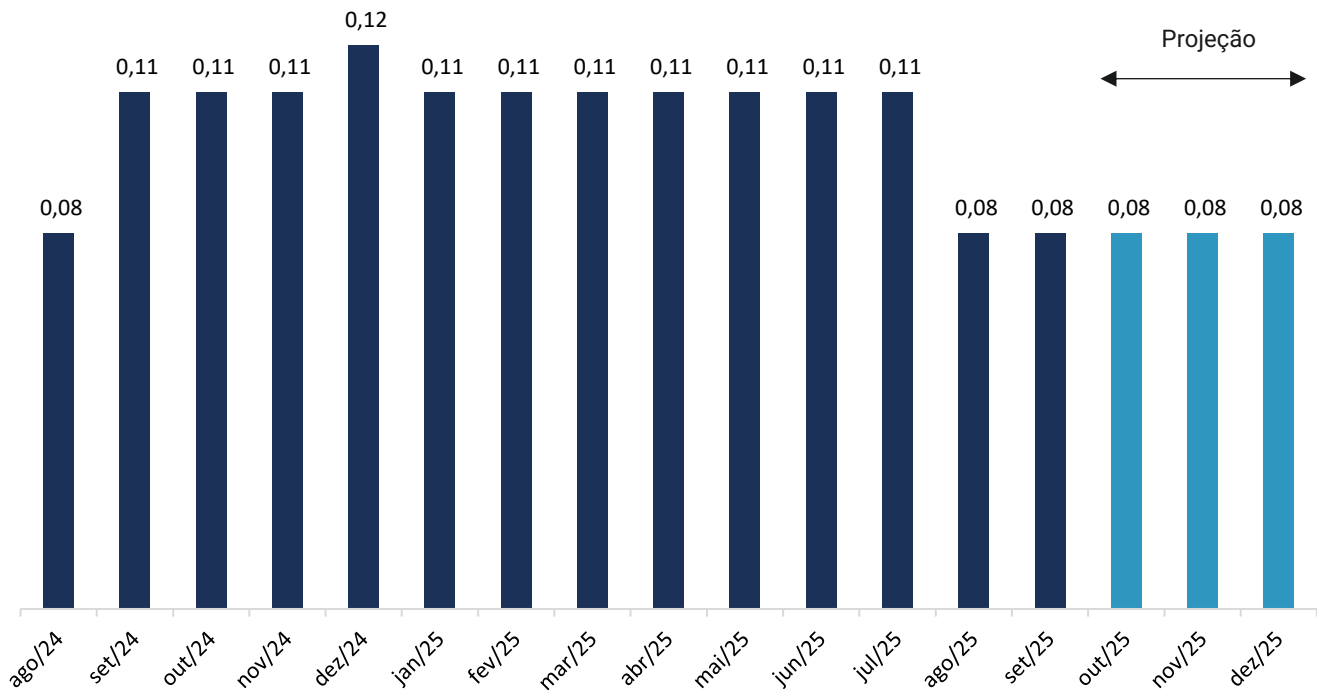
No campo político, onde se concentram as principais esperanças dos agentes de mercado, o mês foi marcado por alguma recuperação nos índices de aprovação do governo e pelos ruídos na candidatura de Tarcísio de Freitas para 2026, após turbulências envolvendo aliados do último presidente. Cabe destacar também a melhora na relação entre Brasil e Estados Unidos, com o presidente norte-americano demonstrando maior simpatia pelo presidente brasileiro e maior disposição ao diálogo. Apesar de algumas notícias marginalmente negativas, os mercados locais se mantiveram positivos, com o real se apreciando e a bolsa brasileira se valorizando no período.

Equipe Icatu Vanguarda

Indicativo de distribuição

Distribuição de dividendos

O patamar de distribuição de R\$ 0,08 por cota deve manter-se pelo próximo ano.



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 setembro, no montante R\$ 0,08/cota, será paga no dia 10/10/2025 aos detentores das cotas no dia 30/09/2025.

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\$	1º semestre 2025	Jul/25	Ago/25	Set/25	2025
Total de Receitas	18.153.488	3.158.544	2.021.342	2.018.778	25.352.152
Rendimento Imobiliário	17.801.435	3.084.507	1.946.135	1.946.135	24.778.212
Rendimento Financeiro Líquido	352.052	74.037	75.207	72.643	573.939
Total de Despesas	(1.087.695)	(182.845)	(151.785)	(174.157)	(1.596.482)
Despesas Operacionais	(978.141)	(153.174)	(146.040)	(129.885)	(1.407.240)
Despesas com Propriedades	-	-	-	-	-
Despesas Gerais	(109.553)	(29.671)	(5.745)	(44.272)	(189.241)
Despesas Financeiras	-	-	-	-	-
Resultado	17.065.794	2.975.699	1.869.557	1.844.621	23.755.671
Distribuição de Rendimentos	16.302.000	2.717.000	1.976.000	1.976.000	22.971.000
Distribuição por cota	0,66	0,11	0,08	0,08	0,93

O fundo possui um resultado não distribuído de R\$ 1.450.704.

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	20,85%	19,14%	15,10%	13,47%
7,25	20,24%	18,60%	14,52%	12,95%
7,50	19,67%	18,08%	13,98%	12,46%
7,75	19,14%	17,61%	13,47%	12,01%
8,00	18,64%	17,16%	12,99%	11,58%
8,25	18,18%	16,74%	12,55%	11,18%
8,50	17,73%	16,34%	12,13%	10,80%
8,75	17,32%	15,96%	11,73%	10,44%
9,00	16,92%	15,61%	11,36%	10,10%
9,25	16,55%	15,27%	11,00%	9,78%
9,50	16,20%	14,95%	10,66%	9,47%
9,75	15,86%	14,64%	10,34%	9,18%
10,00	15,54%	14,35%	10,04%	8,90%
10,25	15,23%	14,07%	9,74%	8,64%
10,50	14,94%	13,81%	9,47%	8,39%
10,75	14,66%	13,55%	9,20%	8,14%
11,00	14,39%	13,31%	8,94%	7,91%
11,25	14,13%	13,07%	8,70%	7,69%
11,50	13,89%	12,84%	8,46%	7,47%
11,75	13,65%	12,63%	8,24%	7,26%
12,00	13,42%	12,42%	8,02%	7,06%

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

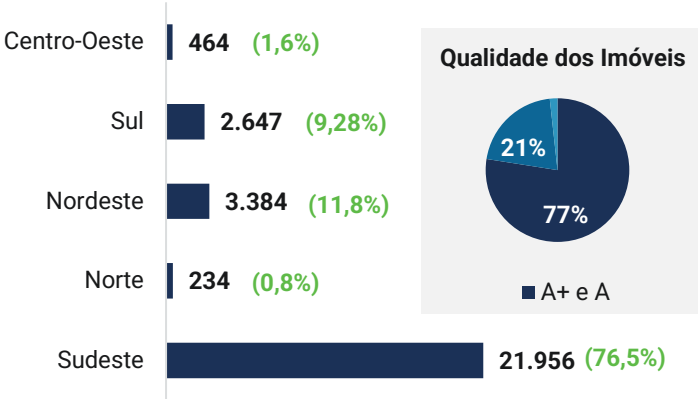
Anexos

Data Base: 2T 2025

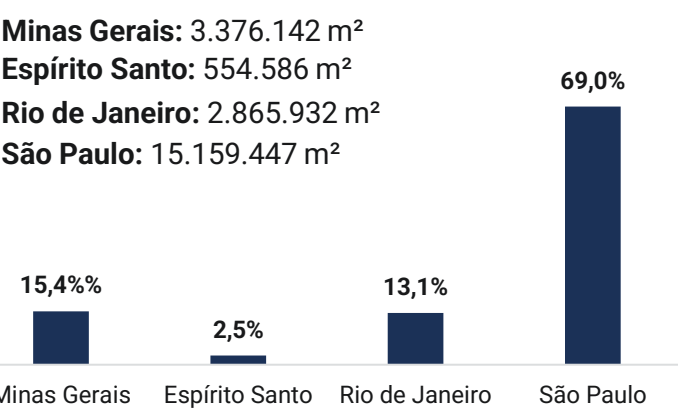
Panorama do Mercado Logístico

O estoque de condomínios logísticos brasileiros está concentrado no Sudeste, que possui 77% da área total. São Paulo possui 70,8% do montante presente nesta região, e dentro do estoque paulista, 17,5% 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

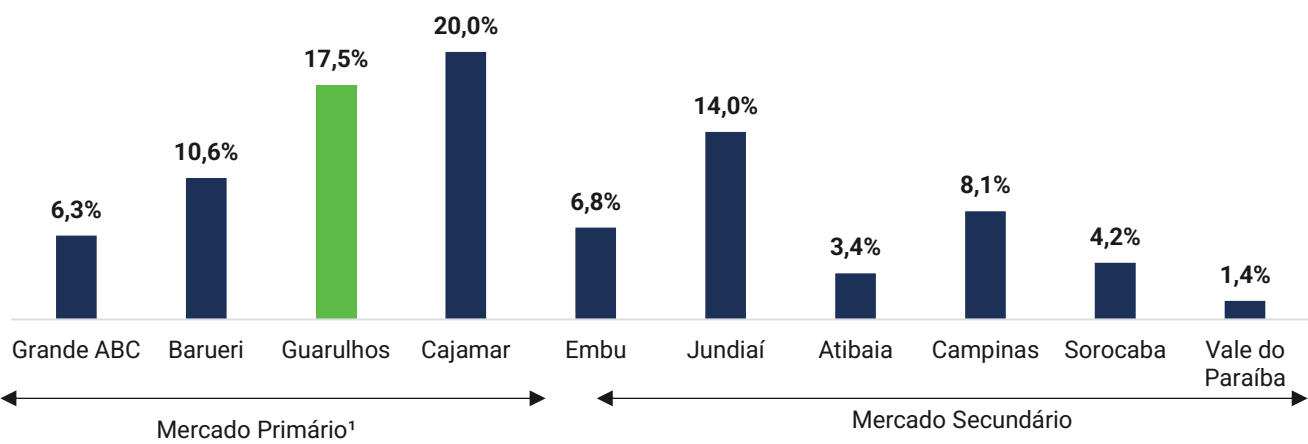
Estoque de Condomínios Logísticos | Brasil



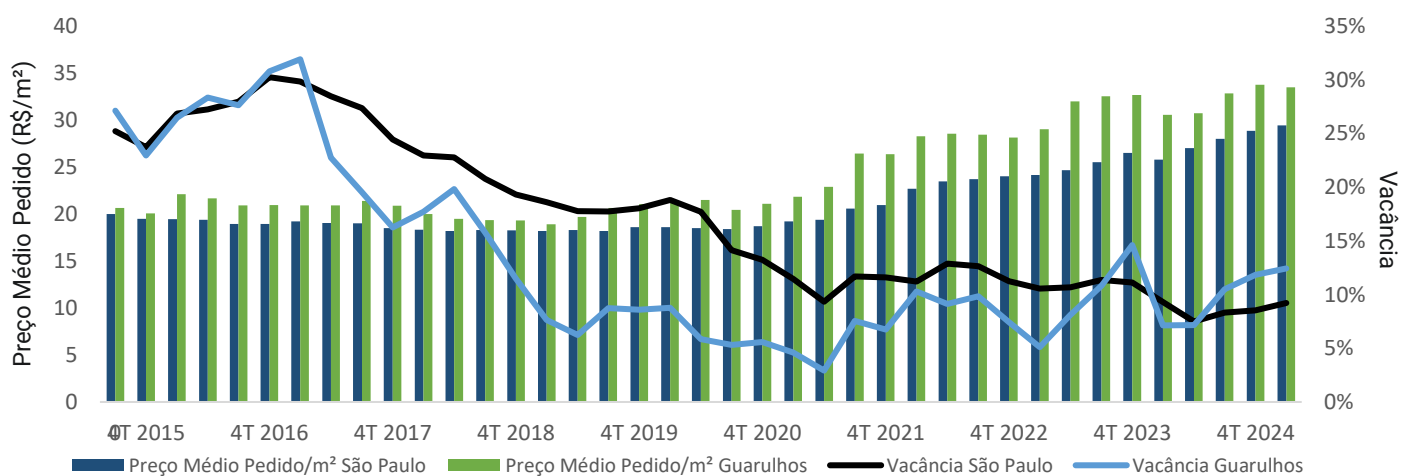
Estoque de Condomínios Logísticos | Sudeste



Estoque de Condomínios Logísticos | São Paulo



Vacância & Preço Médio Pedido | Guarulhos vs. São Paulo



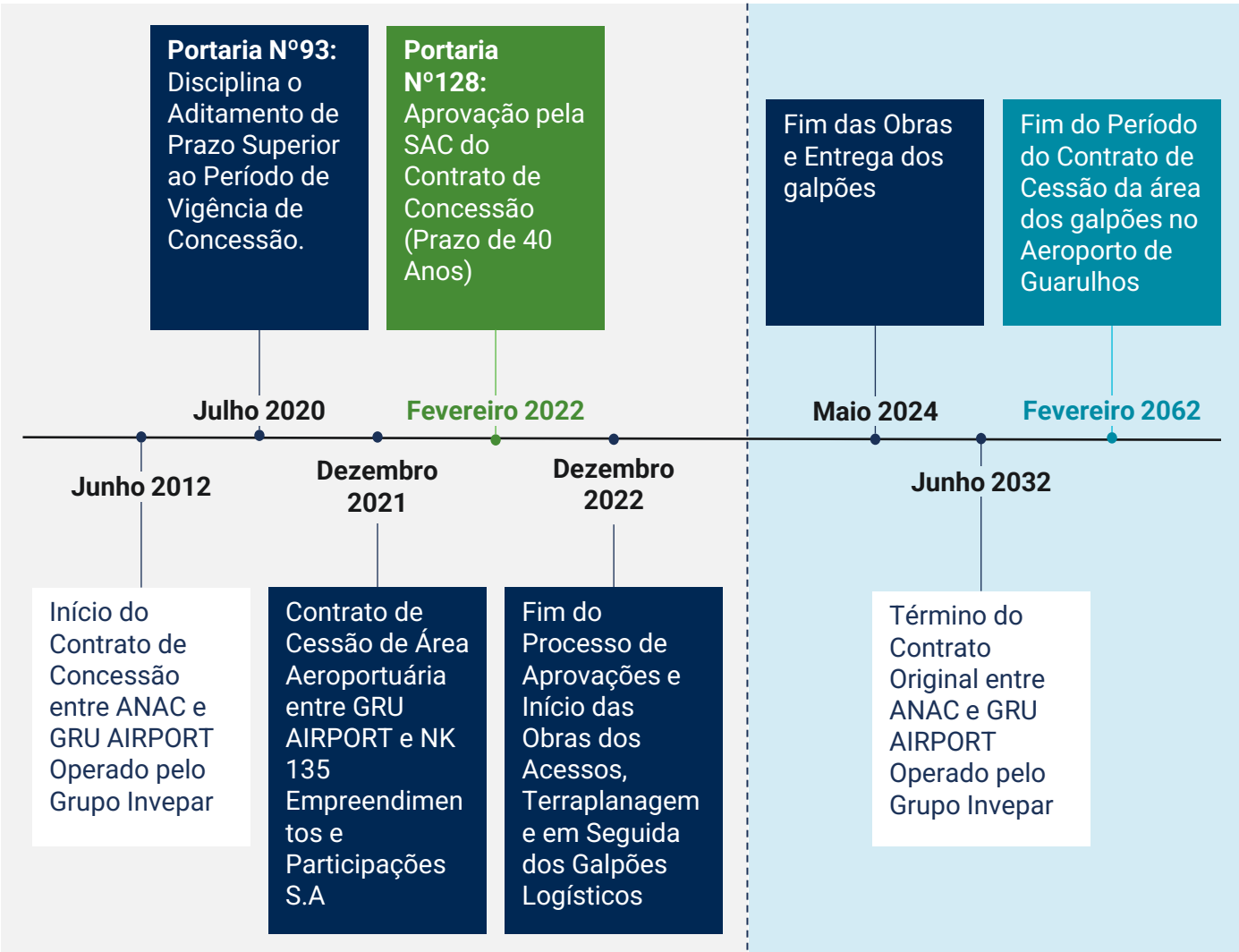
Fonte: SiiLa | Nota: (1) O mercado primário contempla os empreendimentos localizados no raio de 30 km do centro de SP

Concessão de GRU

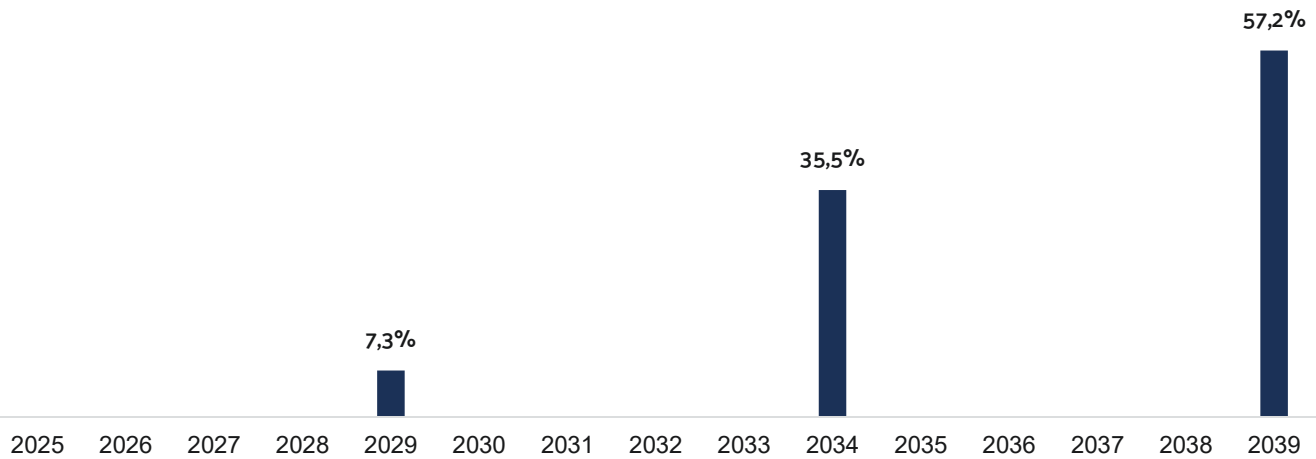
O fundo adquiriu em 31 de julho de 2024 o direito de exploração do condomínio logístico do Aeroporto Internacional de Guarulhos válido até fevereiro de 2062. A concessão prevê uma divisão das receitas de locação entre o Fundo e a Concessionária do Aeroporto. Os galpões foram adquiridos com uma taxa interna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

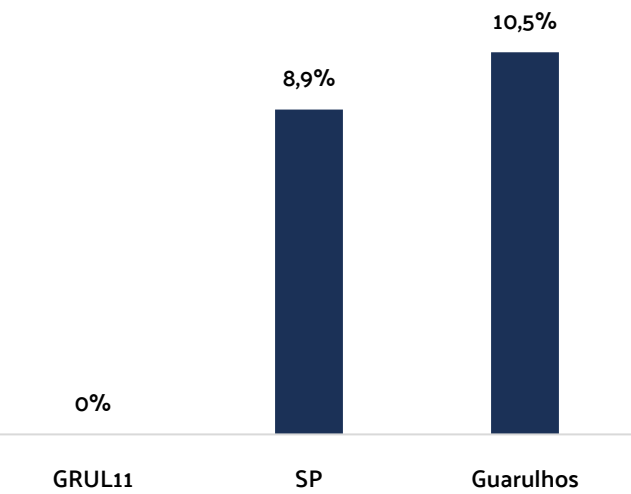
A partir deste regramento legal, foi instituída a Portaria número 93, de 20 de julho de 2020, que é atualmente o ato normativo de disciplina infralegal sobre o tema. O cronograma abaixo ilustra os marcos mais relevantes que regulam a concessão de exploração dos galpões, bem como as portarias que especificam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



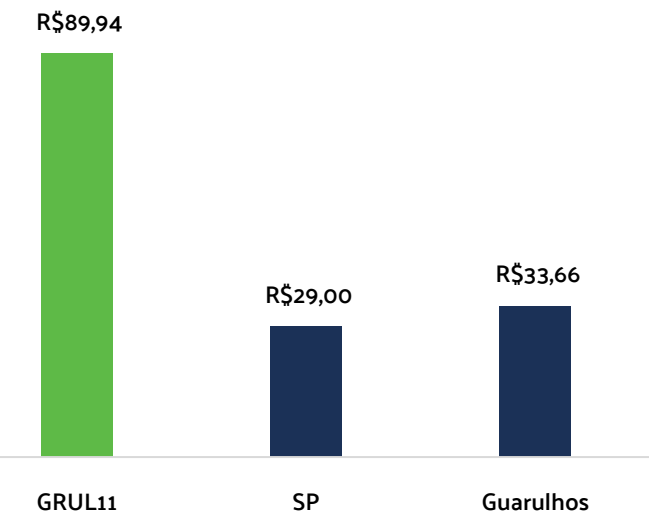
Vencimento dos contratos



Vacância GRUL11 x Vacância Mercado

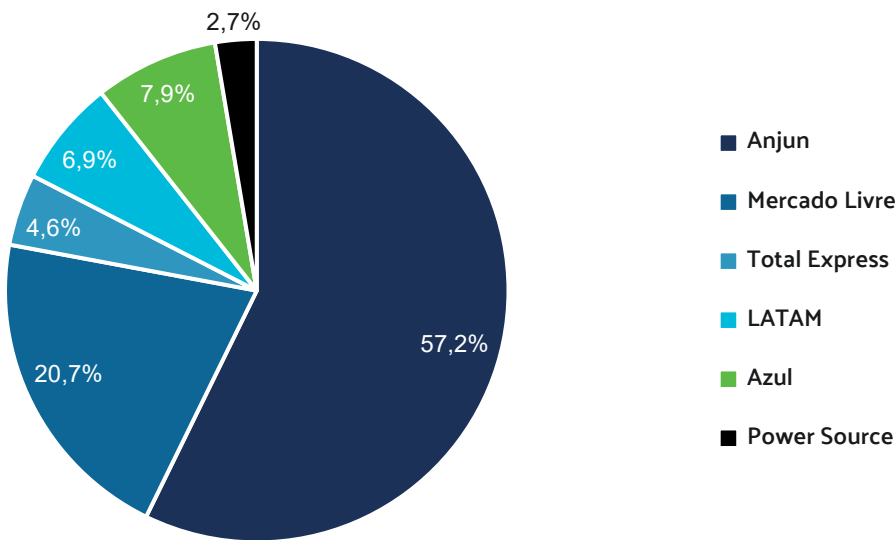


R\$/m² GRUL11 x R\$/m² Mercado ¹



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



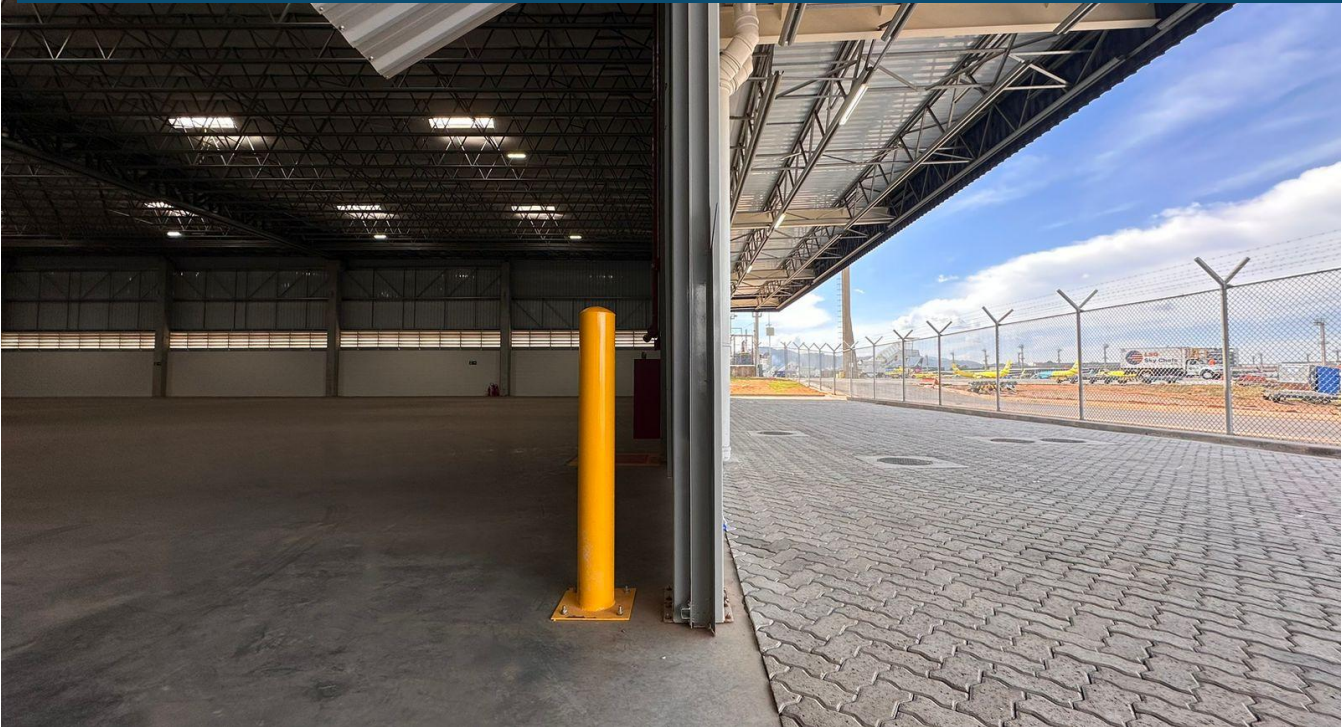
Ativo - Todos os galpões têm conexão direta com a pista do Aeroporto Internacional de Guarulhos (GRU)

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.

