

ICATU VANGUARDA | **DOJO**
INVESTIMENTOS

GRU Logístico - GRUL11

Novembro - 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
4.811	43.274 m²	11/10/2024
Encerramento do direito de exploração dos galpões	Liquidez Média Diária (no mês)	Valor Patrimonial
Fev/2062	R\$ 283 mil	R\$ 236.532.825
Volume Negociado (no mês)	Valor a Mercado	
R\$ 5.374 milhões	R\$ 203.034.000	

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

ri@icatuvanguarda.com.br



<https://grul11.com.br/>



Comentário da Gestão

Prezado cotista,

No fechamento de novembro a cota do fundo estava precificada em R\$ 8,22. Este nível de preço representa um retorno líquido anualizado de IPCA + 11,31% 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

A paralisação do governo norte-americano, que trouxe impactos econômicos e dificultou a leitura do cenário pelos agentes, chegou ao fim. Alguns dados deixarão de ser divulgados por não terem sido coletados no período de referência, enquanto outros serão publicados com atraso.

No mercado de trabalho, ponto central das dúvidas atuais, a leitura referente a setembro mostrou criação de empregos acima do esperado e aumento da taxa de desemprego. Em outros momentos, o *payroll* receberia mais peso, por ser considerado um indicador mais fidedigno. No entanto, a autoridade monetária tem atribuído maior relevância à taxa de desemprego, dado que mudanças na oferta de trabalho dificultam a interpretação do nível de equilíbrio do *payroll*. Assim, embora o comitê permaneça dividido sobre a decisão de dezembro, os mercados têm reagido mais aos dados do mercado de trabalho na precificação dos próximos passos do *Fed*, aumentando a probabilidade de corte na próxima reunião.

A autoridade monetária voltou ao centro da discussão macroeconômica não apenas pela condução dos juros, mas também do ponto de vista institucional. O governo irá anunciar o próximo presidente da instituição em 2026. Isso tem alimentado preocupações sobre como será conduzida a política monetária sob um dirigente potencialmente mais alinhado ao governo.

No Brasil, o Banco Central iniciou um ajuste na comunicação, abrindo espaço para cortes de juros ao substituir o trecho em que avaliava se a taxa atual era suficiente para a convergência da inflação por uma afirmação de que a política monetária já se encontra em nível adequado. Ainda assim, ressalta que a evolução dos dados na direção esperada tem sido lenta.

A atividade doméstica tem desacelerado, mas o desemprego continua a ceder. Embora o mercado de trabalho seja um dos principais termômetros dos efeitos da política monetária, parte dos economistas avalia que as reformas ocorridas após o impeachment de 2016 podem ter aumentado a capacidade de crescimento sem pressão inflacionária e reduzido o desemprego estrutural. Além disso, indicadores mais sensíveis ao juro mostraram resposta ao aperto monetário: a inadimplência tem aumentado e o consumo dependente de crédito desacelerado, enquanto o consumo ligado à renda tem sofrido menos.

Do lado da inflação, os números seguem mais benignos, e é provável que o IPCA encerre 2025 dentro do intervalo de tolerância do Banco Central. A valorização do real, a postura da autoridade monetária, a queda das expectativas de inflação e os sinais de resposta da atividade ao juro mais alto têm sido fatores importantes para sustentar o cenário de cortes em 2026.

No campo político, o momento é desfavorável ao governo. A popularidade parece ter passado do pico e a relação com o Congresso se deteriorou após a indicação do próximo membro do STF. Como reação, voltaram ao debate medidas com impacto fiscal negativo propostas pelo Legislativo.

Demonstração de Resultado Caixa

A distribuição de novembro, no montante R\$ 0,08/cota, será paga no dia 10/12/2025 aos detentores das cotas no dia 28/11/2025.

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\$	Set/25	Out/25	Nov/25	2025
Total de Receitas	2.018.778	2.145.480	2.037.200	29.534.832
Rendimento Imobiliário	1.946.135	2.051.002	1.965.010	28.794.224
Rendimento Financeiro Líquido	72.643	94.478	72.190	740.607
Total de Despesas	(174.157)	(178.025)	(177.908)	(1.952.415)
Despesas Operacionais	(129.885)	(155.889)	(154.627)	(1.717.756)
Despesas com Propriedades	-	-	-	-
Despesas Gerais	(44.272)	(22.136)	(23.281)	(234.658)
Despesas Financeiras	-	-	-	-
Resultado	1.844.621	1.967.455	1.859.292	27.582.418
Distribuição de Rendimentos	1.976.000	1.976.000	1.976.000	26.923.000
Distribuição por cota	0,08	0,08	0,08	1,09

O fundo possui um resultado não distribuído de R\$ 1.325.451.

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 sucessão 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	20,99%	19,25%	15,23%	13,57%
7,25	20,38%	18,70%	14,65%	13,05%
7,50	19,80%	18,19%	14,10%	12,56%
7,75	19,27%	17,71%	13,59%	12,10%
8,00	18,76%	17,25%	13,11%	11,67%
8,25	18,29%	16,83%	12,66%	11,27%
8,50	17,85%	16,43%	12,23%	10,89%
8,75	17,43%	16,05%	11,83%	10,52%
9,00	17,03%	15,69%	11,46%	10,18%
9,25	16,65%	15,35%	11,10%	9,86%
9,50	16,30%	15,03%	10,76%	9,55%
9,75	15,96%	14,72%	10,43%	9,26%
10,00	15,63%	14,43%	10,13%	8,98%
10,25	15,32%	14,15%	9,83%	8,71%
10,50	15,03%	13,88%	9,55%	8,46%
10,75	14,75%	13,62%	9,28%	8,21%
11,00	14,48%	13,38%	9,02%	7,98%
11,25	14,22%	13,14%	8,78%	7,75%
11,50	13,97%	12,91%	8,54%	7,54%
11,75	13,73%	12,69%	8,31%	7,33%
12,00	13,50%	12,48%	8,09%	7,13%

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

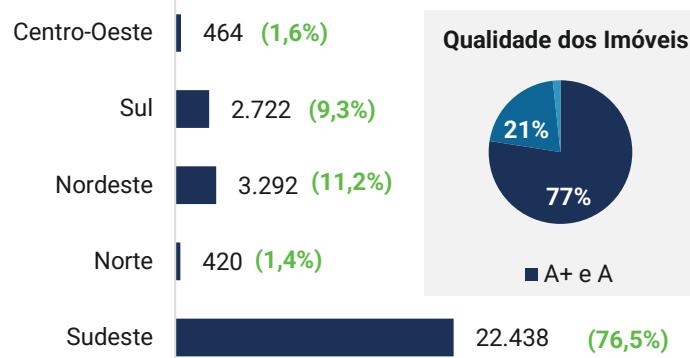
Anexos

Data Base: 3T 2025

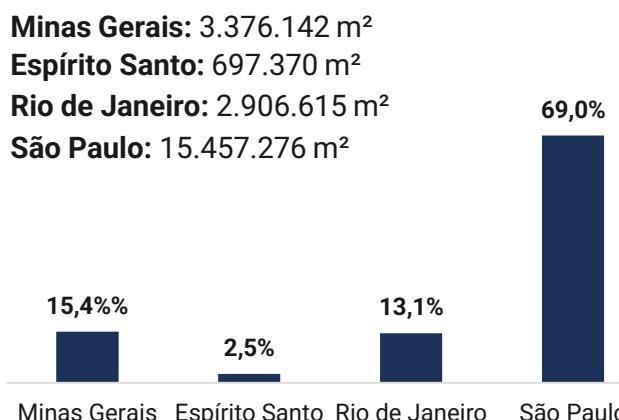
Panorama do Mercado Logístico

O estoque de condomínios logísticos brasileiros está concentrado no Sudeste, que possui 76,5% da área total. São Paulo possui 69,0% do montante presente nesta região, e dentro do estoque paulista, 17,3% 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.

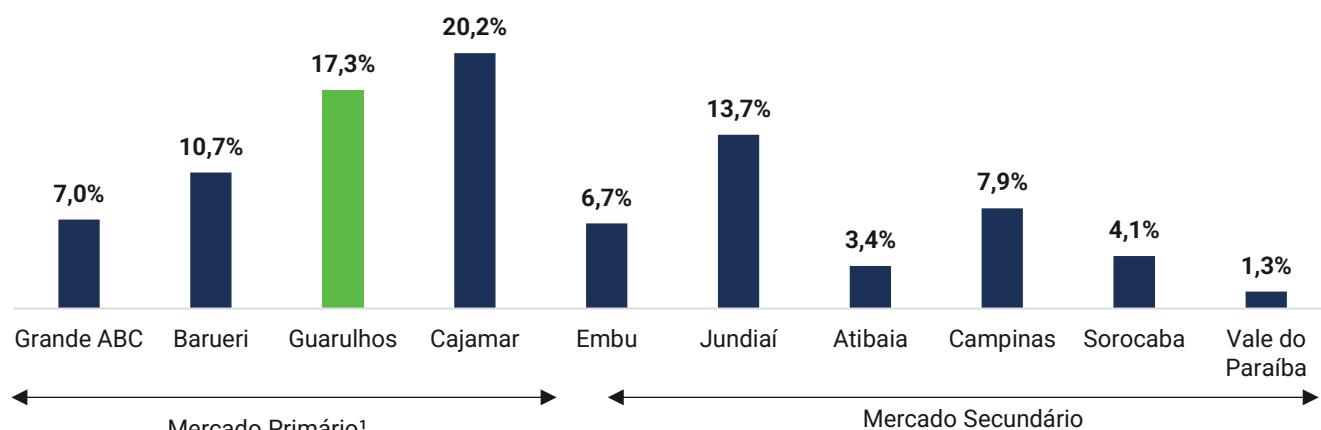
Estoque de Condomínios Logísticos I Brasil



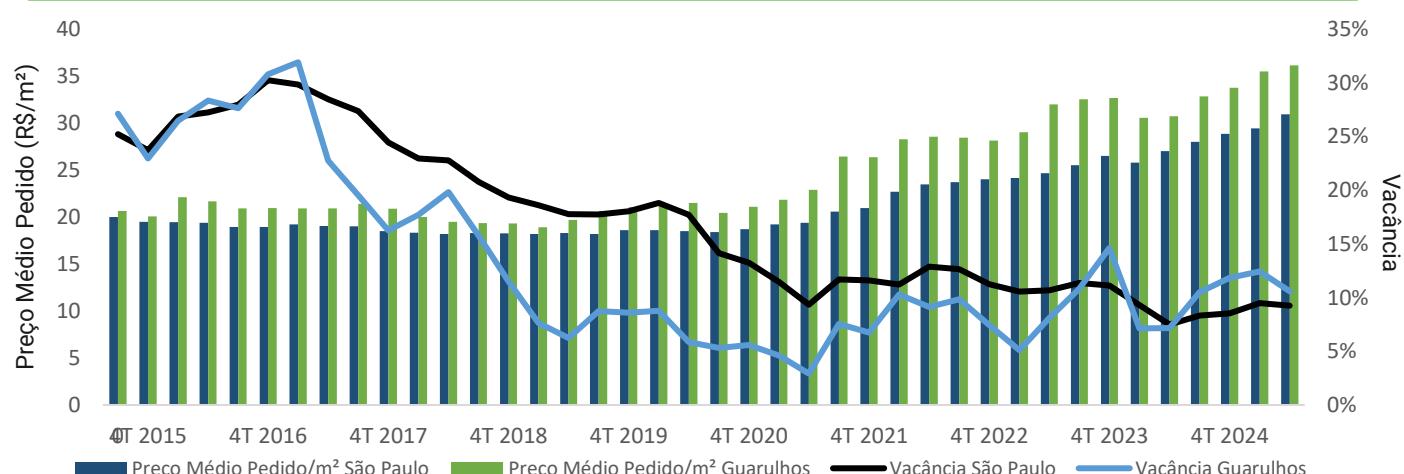
Estoque de Condomínios Logísticos I Sudeste



Estoque de Condomínios Logísticos I São Paulo



Vacância & Preço Médio Pedido I Guarulhos vs. São Paulo

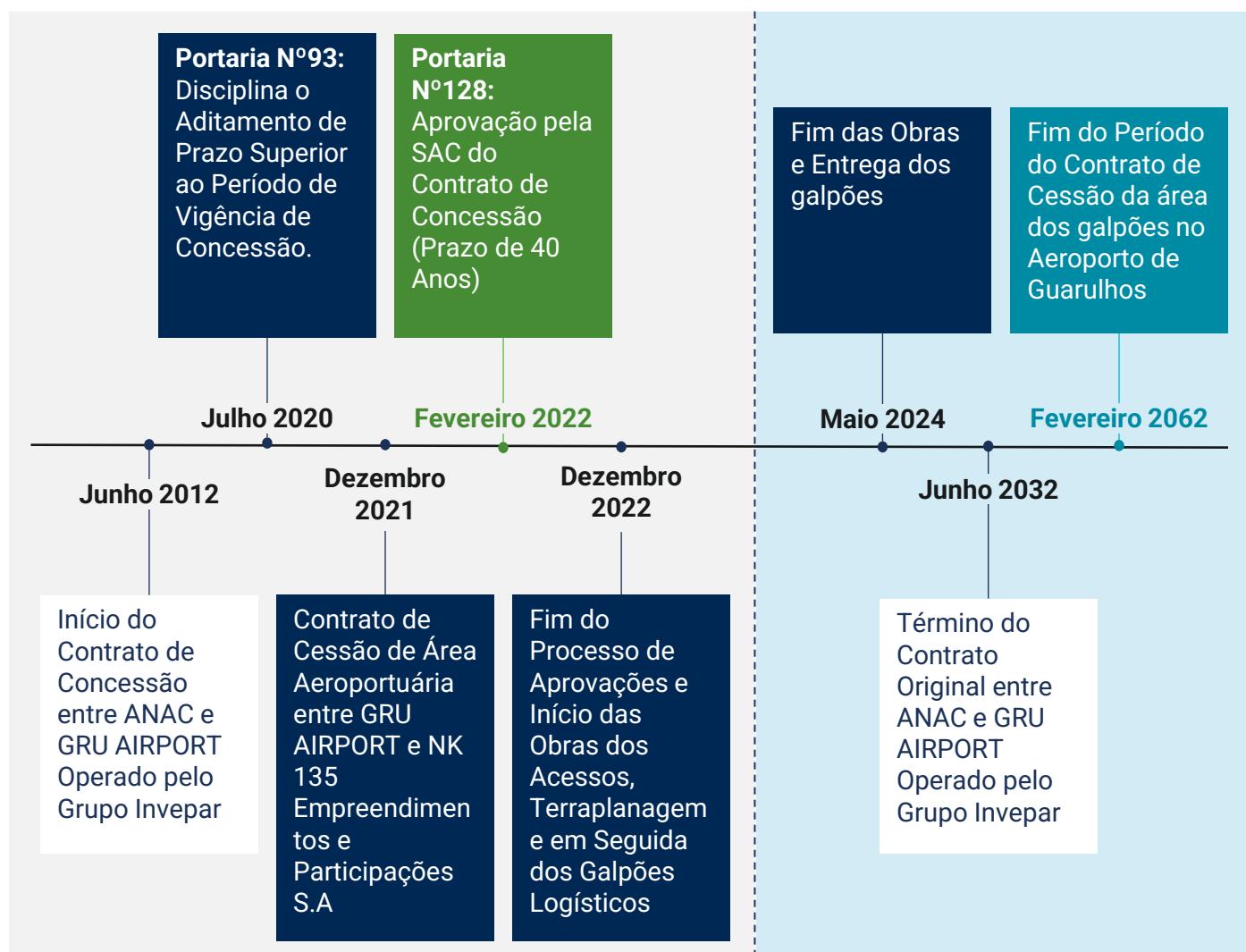


Concessão de GRU

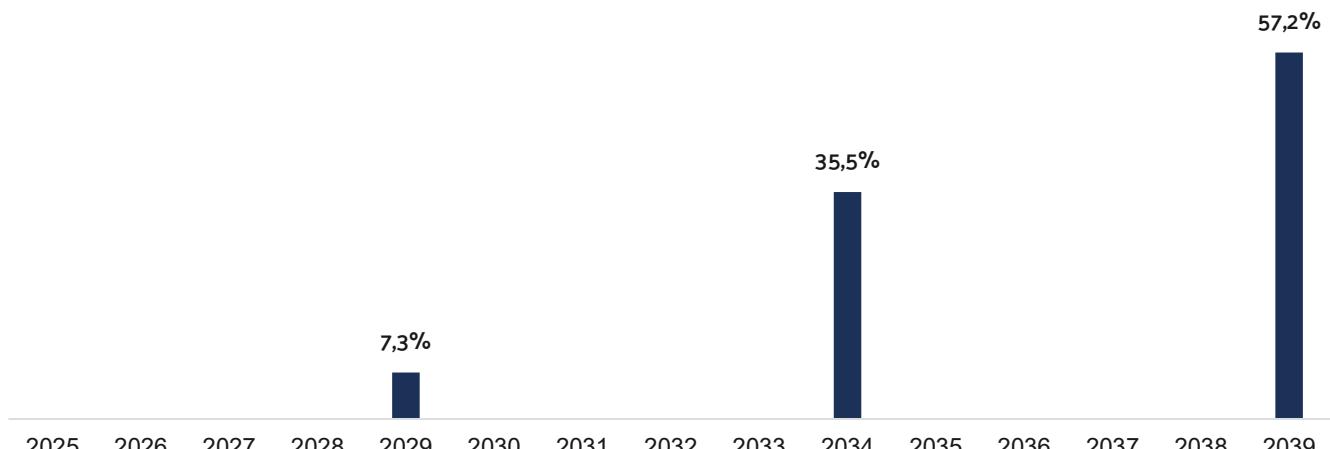
O fundo adquiriu em 31 de julho de 2024 o direito de exploração do condomínio logístico do Aeroporto Internacional de Guarulhos válido até fevereiro de 2062. A concessão prevê uma divisão das receitas de locação entre o Fundo e a Concessionária do Aeroporto. Os galpões foram adquiridos com uma taxa interna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

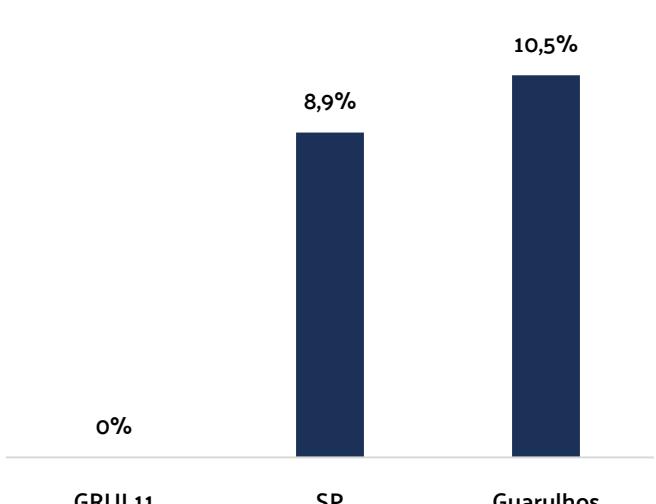
A partir deste regramento legal, foi instituída a Portaria número 93, de 20 de julho de 2020, que é atualmente o ato normativo de disciplina infralegal sobre o tema. O cronograma abaixo ilustra os marcos mais relevantes que regulam a concessão de exploração dos galpões, bem como as portarias que especificam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



Vencimento dos contratos

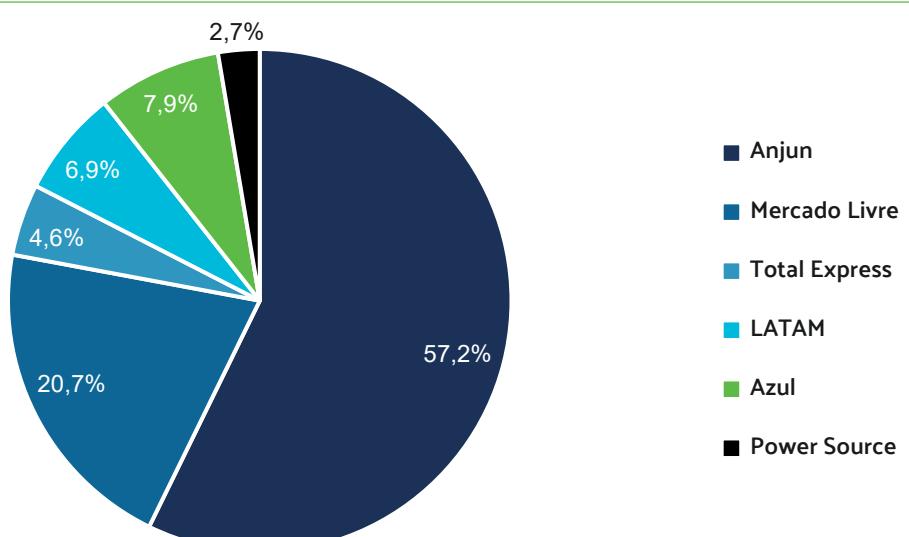


Vacância GRUL11 x Vacância Mercado



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 m ²	100%	1
G 200	13.912 m ²	100%	3
G 300	4.590 m ²	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



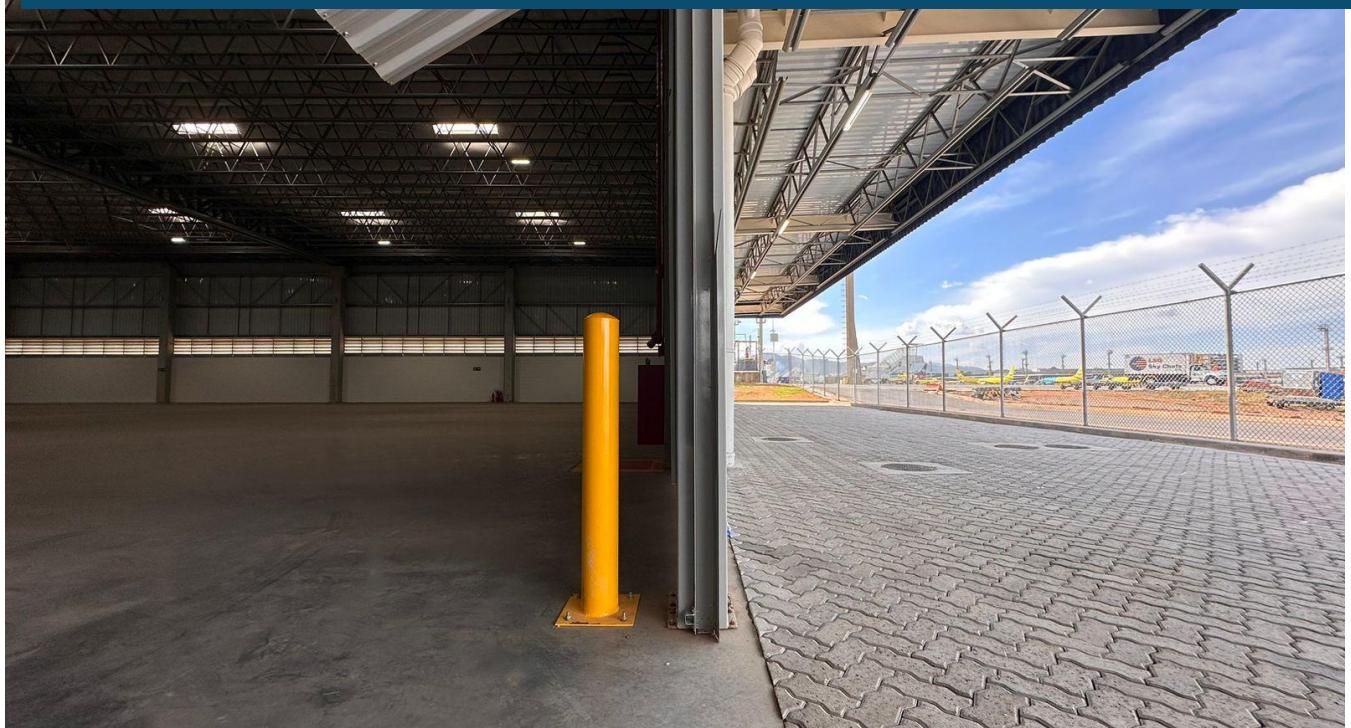
Ativo – Todos os galpões têm conexão direta com a pista do Aeroporto Internacional de Guarulhos (GRU)

G100



Imagen: 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.

