

ICATU VANGUARDA | **DOJO**
INVESTIMENTOS

GRU Logístico - GRUL11

Dezembro - 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
4.861	43.274 m²	11/10/2024
Encerramento do direito de exploração dos galpões		Valor Patrimonial
Fev/2062		R\$ 236.754.322
Volume Negociado (no mês)	Liquidez Média Diária (no mês)	Valor a Mercado
R\$ 6.897 milhões	R\$ 345 mil	R\$ 224.523.000

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	
ICATU VANGUARDА GESTÃO DE RECURSOS LTDA.	Taxa de Administração, Custódia e Controladoria
Cogestora	0,15% a.a.
DOJO CAPITAL INVESTIMENTOS ADMINISTRADORA DE CARTEIRAS DE RECURSOS E CONSULTORIA LTDA.	Tributação
CNPJ	Isento para Pessoa Física
54.483.412/0001-59	
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

Em 2025, o mercado de fundos imobiliários listados passou por um ano de recuperação, impulsionado pela boa performance operacional dos imóveis e pelas perspectivas de flexibilização monetária ao longo de 2026. Mesmo com os juros reais de longo prazo relativamente estáveis em um patamar alto, estes ativos apresentaram valorização expressiva, evidenciando um movimento de reprecificação após um período prolongado de descontos significativos em relação aos custos de reposição.

O IFIX acumulou alta de 21,15% no ano com destaque para os fundos de tijolo, que lideraram a valorização com alta de 23,07%, enquanto os fundos de papel avançaram 18,51%. O GRUL11 por sua vez avançou de R\$ 7,55 por cota no fechamento de 2024 para R\$ 9,09 por cota no fechamento de 2025 e distribuiu R\$ 1,21 por cota a título de dividendos. Isto representa uma Taxa Interna de Retorno para o investimento de 44,01% no ano. Mesmo com esta alta recente, o fundo ainda se encontra com 5,2% de desconto do patrimonial, o que representa um retorno líquido anualizado de IPCA + 10,11% a.a., considerando a manutenção das condições atuais de sucessão 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.

O setor logístico no Brasil segue com fundamentos robustos, apresentando taxa de vacância em patamar mínimo histórico, o que reforça o cenário de forte demanda por estes ativos, com vigorosa absorção líquida mesmo em um ano de forte entrega de galpões novos. Isto é fruto de sucessivos anos de crescimento econômico e de ganho de renda da população, além da mudança estrutural nos hábitos de consumo, impulsionada pelo avanço do e-commerce e pela maior exigência por eficiência logística.

Neste ambiente, a operação do fundo continua sólida, com ocupação plena e sem inadimplência. O Aeroporto Internacional de Guarulhos mantém-se como o principal hub do país no transporte de passageiros e de carga aérea. No segmento de cargas, o aeroporto apresentou crescimento médio anual de 13,07%¹, superior à média nacional de 8,97% a.a.¹. Isto se reflete em um aumento do *market share* de Guarulhos ano após ano, tanto em passageiros quanto em carga, reforçando sua relevância estratégica no sistema aeroportuário brasileiro. 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

Comentário Macroeconômico

A atuação do Fed ao longo de 2025 visou garantir o equilíbrio entre seus mandatos. Embora os riscos inflacionários tenham subido ao longo do ano, especialmente por conta das tarifas, o aumento da taxa de desemprego em um contexto de juros restritivos pesou sobre a decisão de cortar por três vezes os juros em 2025. Além disso, esse risco inflacionário não se materializou no tamanho esperado pelo mercado, o que permitiu que o banco central pudesse dar maior peso ao mercado de trabalho, ao considerar os efeitos das tarifas sobre os preços como tendo impacto temporário sobre a inflação.

A continuidade do processo é dependente de dados que indiquem a deterioração do emprego e inflação mais benigna. A expectativa para 2026 é de um ambiente ainda favorável do ponto de vista do cenário externo, marcado por expansão fiscal norte-americana e, até o momento, continuidade do processo de desinflação.

No Brasil, o fim de ano trouxe sinais relevantes sobre a dinâmica que pode prevalecer ao longo de 2026. O principal evento foi o anúncio de uma nova candidatura à presidência, que gerou reação adversa dos mercados no curto prazo. No dia do anúncio, a bolsa brasileira recuou 4,3%, e os ativos domésticos apresentaram desempenho negativo de forma generalizada, refletindo aumento da percepção de risco.

Nos meses anteriores, o mercado vinha operando com a expectativa de maior previsibilidade no processo eleitoral, associada à possibilidade de convergência entre forças políticas relevantes. A entrada de um novo nome na disputa foi interpretada como um fator adicional de incerteza, sobretudo em relação à coordenação política e ao desenho final do cenário eleitoral. Esse aumento de incerteza se refletiu nos preços dos ativos no curto prazo. Ainda assim, apesar da maior volatilidade, a bolsa brasileira encerrou o mês em alta, concluindo o ano com desempenho positivo de 33,9%.

Já o câmbio, uma das principais variáveis para o comportamento da inflação sofreu forte depreciação. Além do componente político, há o fator sazonal que costuma impactar o câmbio negativamente em dezembro, por conta das remessas de dividendos ao exterior. Ainda que os dados econômicos recentes mostrem os efeitos da política monetária, a desvalorização da moeda afastou a probabilidade de início de cortes de juros já no primeiro mês do ano e torna mais difícil o trabalho do Banco Central. O cenário doméstico permanece sujeito à elevada incerteza, exigindo atenção redobrada à evolução do quadro político e aos seus efeitos sobre câmbio.

Demonstração de Resultado Caixa

A distribuição de dezembro, no montante R\$ 0,08/cota, será paga no dia 13/01/2026 aos detentores das cotas no dia 30/12/2025.

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\$	Out/25	Nov/25	Dez/25	2025
Total de Receitas	2.145.480	2.037.200	2.050.238	31.585.070
Rendimento Imobiliário	2.051.002	1.965.010	1.965.720	30.759.944
Rendimento Financeiro Líquido	94.478	72.190	84.518	825.125
Total de Despesas	(178.025)	(177.908)	(178.985)	(2.131.400)
Despesas Operacionais	(155.889)	(154.627)	(140.704)	(1.858.460)
Despesas com Propriedades	-	-	-	-
Despesas Gerais	(22.136)	(23.281)	(38.281)	(272.939)
Despesas Financeiras	-	-	-	-
Resultado	1.967.455	1.859.292	1.871.253	29.453.671
Distribuição de Rendimentos	1.976.000	1.976.000	1.976.000	28.899.000
Distribuição por cota	0,08	0,08	0,08	1,17

O fundo possui um resultado não distribuído de R\$ 1.220.705.

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	21,06%	19,31%	15,30%	13,63%
7,25	20,45%	18,76%	14,71%	13,10%
7,50	19,87%	18,24%	14,16%	12,61%
7,75	19,33%	17,76%	13,65%	12,15%
8,00	18,82%	17,30%	13,17%	11,72%
8,25	18,35%	16,88%	12,71%	11,31%
8,50	17,90%	16,48%	12,29%	10,93%
8,75	17,48%	16,10%	11,89%	10,57%
9,00	17,08%	15,74%	11,51%	10,23%
9,25	16,70%	15,39%	11,15%	9,90%
9,50	16,35%	15,07%	10,81%	9,59%
9,75	16,00%	14,76%	10,48%	9,30%
10,00	15,68%	14,47%	10,17%	9,02%
10,25	15,37%	14,19%	9,88%	8,75%
10,50	15,07%	13,92%	9,59%	8,49%
10,75	14,79%	13,66%	9,32%	8,25%
11,00	14,52%	13,41%	9,07%	8,01%
11,25	14,26%	13,17%	8,82%	7,79%
11,50	14,01%	12,95%	8,58%	7,57%
11,75	13,77%	12,73%	8,35%	7,36%
12,00	13,54%	12,52%	8,13%	7,16%

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

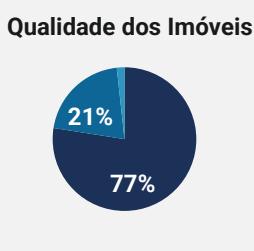
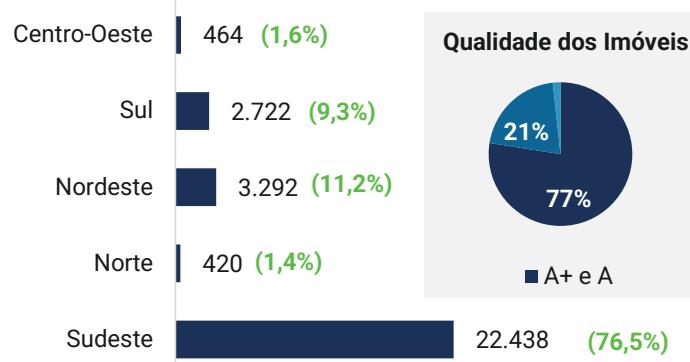
Anexos

Data Base: 3T 2025

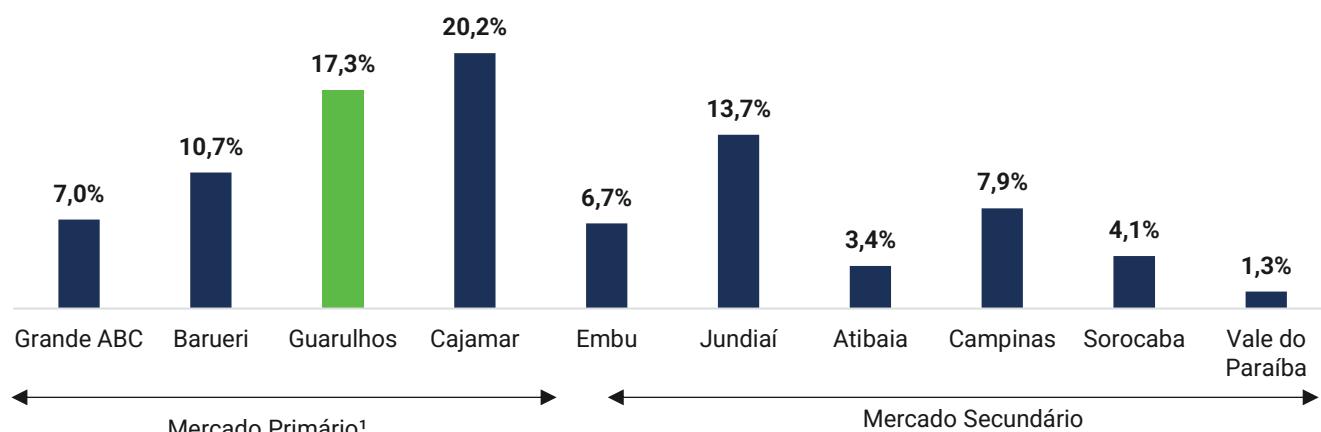
Panorama do Mercado Logístico

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.

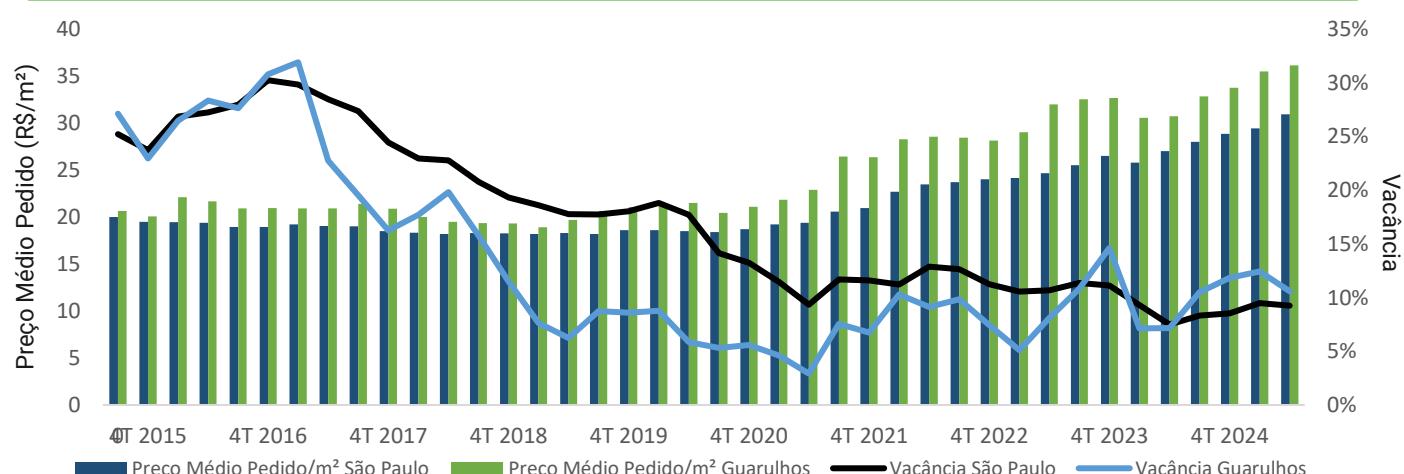
Estoque de Condomínios Logísticos I Brasil



Estoque de Condomínios Logísticos I São Paulo



Vacância & Preço Médio Pedido I Guarulhos vs. São Paulo

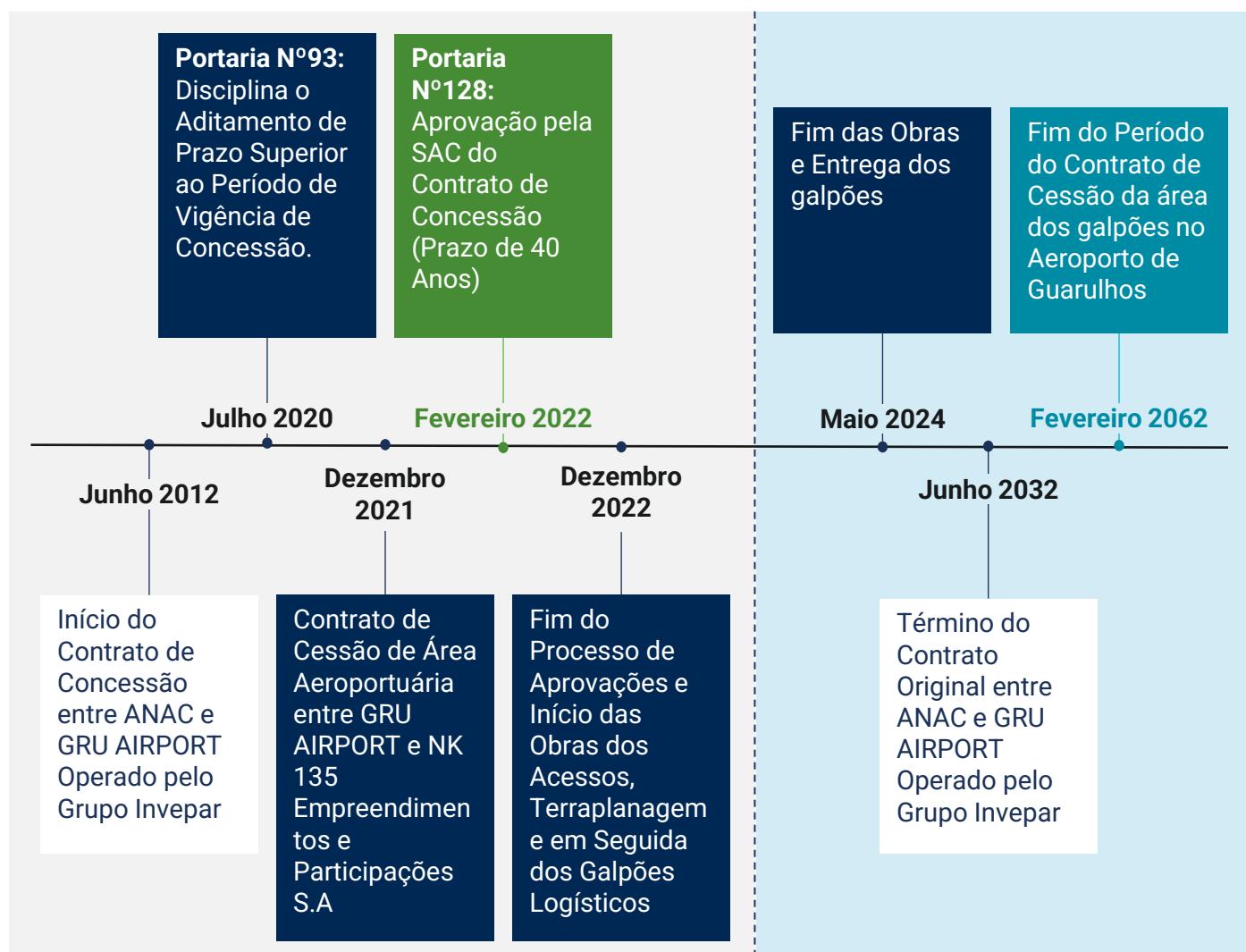


Concessão de GRU

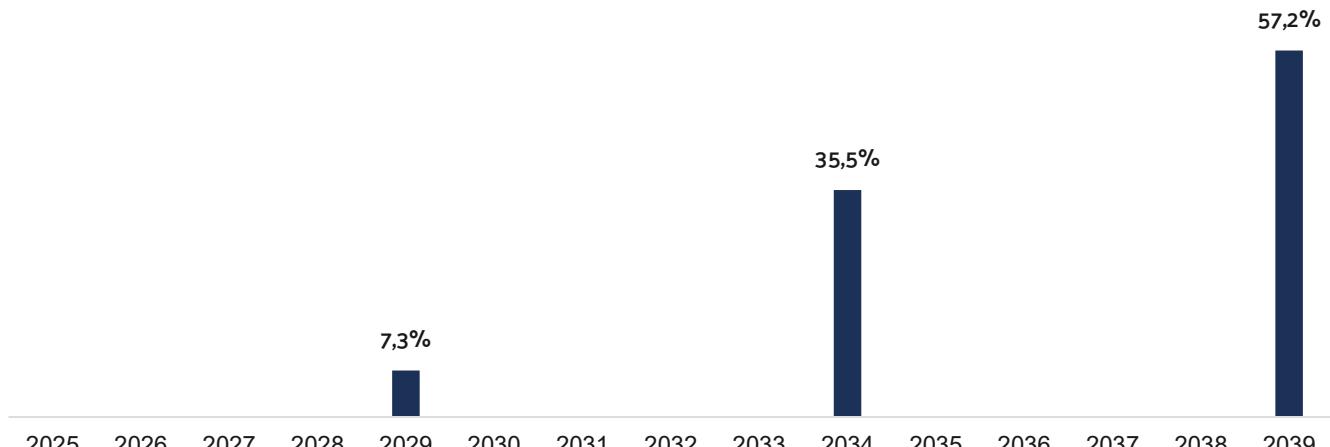
O fundo adquiriu em 31 de julho de 2024 o direito de exploração do condomínio logístico do Aeroporto Internacional de Guarulhos válido até fevereiro de 2062. A concessão prevê uma divisão das receitas de locação entre o Fundo e a Concessionária do Aeroporto. Os galpões foram adquiridos com uma taxa interna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

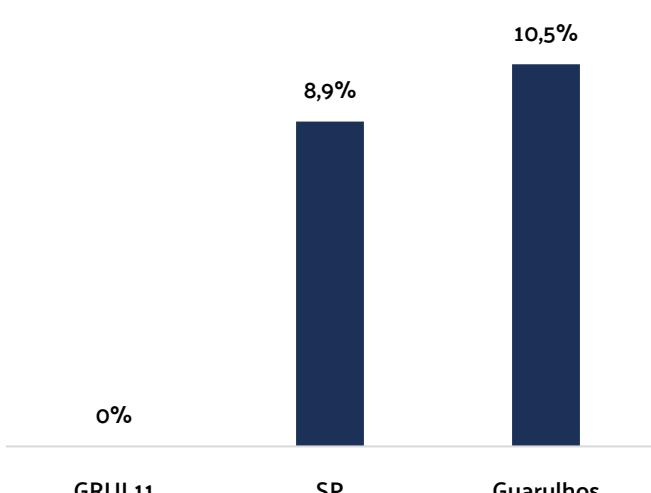
A partir deste regramento legal, foi instituída a Portaria número 93, de 20 de julho de 2020, que é atualmente o ato normativo de disciplina infralegal sobre o tema. O cronograma abaixo ilustra os marcos mais relevantes que regulam a concessão de exploração dos galpões, bem como as portarias que especificam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



Vencimento dos contratos

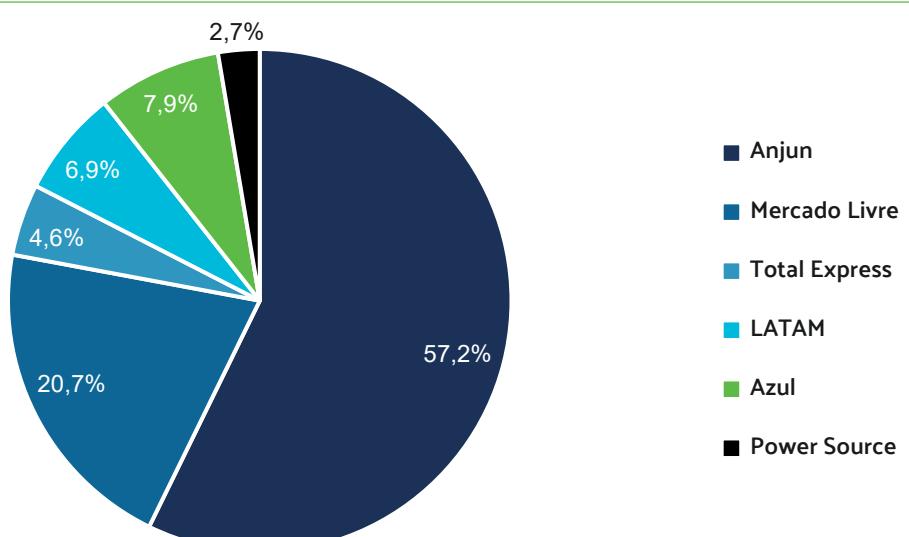


Vacância GRUL11 x Vacância Mercado



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



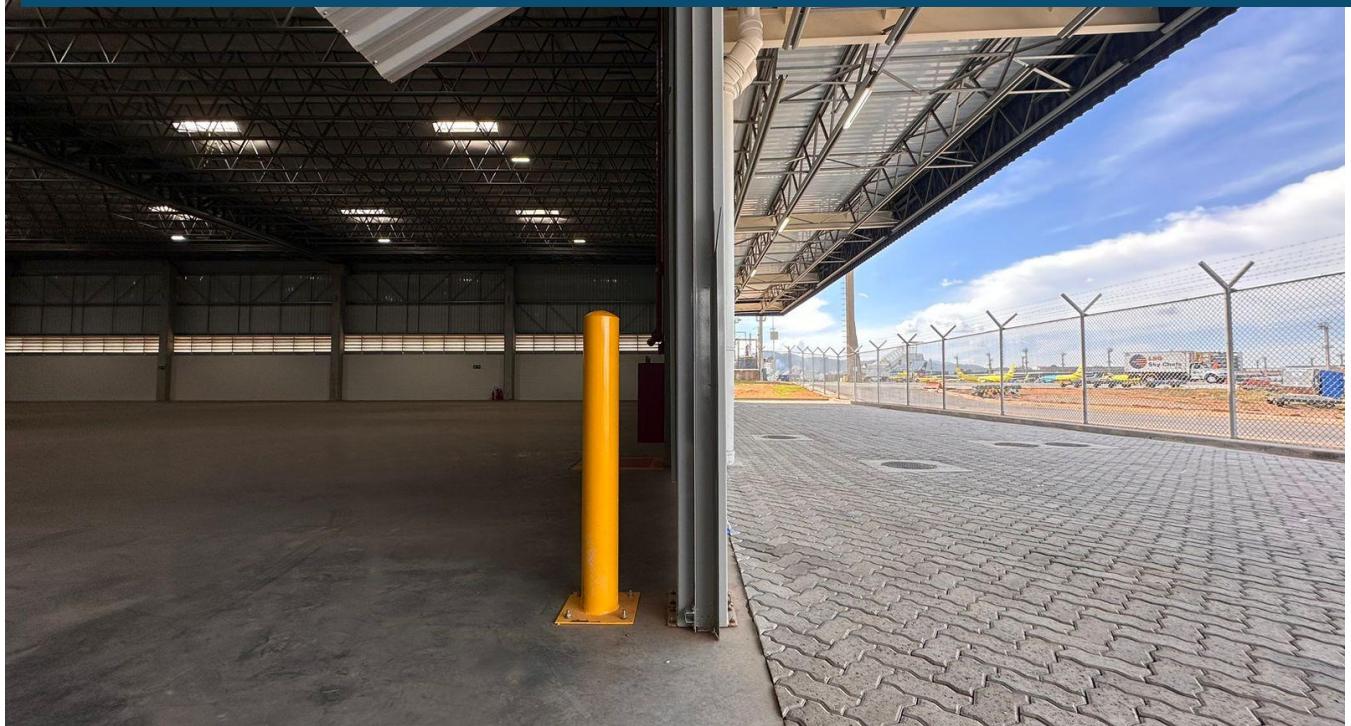
Ativo – Todos os galpões têm conexão direta com a pista do Aeroporto Internacional de Guarulhos (GRU)

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.

