



**ICATU | VANGUARDA**



**DOJO**  
INVESTIMENTOS

**GRU Logístico - GRUL11**

**Maio - 2026**

## Informações gerais

Quantidade de Cotas

**24.700.000**

Vacância

**0%**

Prazo médio remanescente dos contratos de subcessão

**11 anos**

Número de Cotistas

**5.184**

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\$ 239.163.459**

Volume Negociado (no mês)

**R\$ 4,713 milhões**

Liquidez Média Diária (no mês)

**R\$ 235 mil**

Valor a Mercado

**R\$ 213.161.000**

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

Classificação Anbima

FII Tijolo Híbrido Gestão Ativa

Quantidade de emissões

1

Administradora

BANCO DAYCOVAL S.A.



## Comentário da Gestão

Prezado cotista,

No fechamento de maio a cota do fundo estava precificada em R\$ 8,63. Este nível de preço representa um retorno líquido anualizado de IPCA + 10,99% 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. 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

Maio foi marcado pela continuidade do conflito entre Estados Unidos e Irã, que seguiu sem perspectiva clara de desfecho e permaneceu como principal foco dos mercados globais. À medida que o impasse se prolonga, os efeitos secundários dos preços elevados do petróleo tornam-se mais difíceis de ignorar, pressionando as expectativas de inflação ao redor do mundo e alimentando uma leitura altista para as taxas de juros globais. Os episódios de tensão militar no Golfo e a retórica oscilante entre EUA e Irã reforçam a percepção de que o prêmio de risco da *commodity* deve persistir, sem que o cenário ofereça, por ora, sinais mais concretos de resolução.

A esse cenário somou-se um debate crescente sobre os efeitos da inteligência artificial na dinâmica inflacionária. A percepção que ganhou força ao longo do mês é a de que, no curto prazo, o ciclo de investimentos em infraestrutura de IA pode exercer pressão adicional sobre os preços, dada a magnitude dos recursos mobilizados. Em linha com essa leitura, os dados de atividade continuaram surpreendendo positivamente, reforçando a percepção de que a economia americana permanece resiliente mesmo diante de um ambiente de maior incerteza.

Nesse contexto, a resiliência da economia americana, somada aos preços elevados de energia e às incertezas em torno dos efeitos da IA sobre a inflação, reduziu o espaço para uma postura mais acomodatória por parte do Federal Reserve. Embora os impactos de longo prazo da nova tecnologia sejam frequentemente associados a ganhos de produtividade, permanece em aberto de que forma o atual ciclo de investimentos em IA afetará a dinâmica de preços no curto prazo. As comunicações dos membros do Comitê Federal de Mercado Aberto (FOMC) ao longo do mês refletiram essa cautela, indicando baixa urgência para um ciclo de afrouxamento monetário.

No Brasil, a ata do Copom referente ao corte da Selic para 14,50% reforçou o compromisso do Comitê com serenidade e parcimônia na condução da política monetária. Os próximos passos do processo de calibração foram condicionados a uma maior clareza sobre a profundidade do conflito no Oriente Médio e seus efeitos diretos e indiretos sobre os preços ao longo do tempo. O problema é que essa clareza segue distante, enquanto as expectativas de inflação permanecem em trajetória ascendente, colocando o Banco Central em uma posição delicada. Nesse ambiente, cresce a percepção de que o ciclo de flexibilização monetária será mais curto do que o anteriormente imaginado.

O principal destaque negativo do mês ficou para bolsa brasileira, que encerrou o período com queda de 7,2% (Ibovespa), revertendo boa parte dos ganhos acumulados no ano. O movimento refletiu a combinação entre a perspectiva de juros elevados por mais tempo, a saída de fluxo estrangeiro e o aumento dos ruídos políticos domésticos. No campo eleitoral, outubro começa a se aproximar o suficiente para que o quadro de candidaturas passe a influenciar de forma mais direta os preços dos ativos. A reportagem sobre o pedido de financiamento feito por Flávio Bolsonaro a Daniel Vorcaro para o filme biográfico do pai gerou desconforto em torno da candidatura da direita e ilustra o tipo de ruído político que tende a ganhar relevância nos próximos meses.

## Demonstração de Resultado Caixa

A distribuição de abril, no montante R\$ 0,08/cota, será paga no dia 11/06/2026 aos detentores das cotas no dia 29/05/2026.

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

R\$	Jan/26	Fev/26	Mar/26	Abr/26	Mai/26	2026
Total de Receitas	2.027.569	2.033.418	2.030.853	2.553.439	2.166.114	10.811.393
Rendimento Imobiliário	1.946.503	1.965.720	1.949.334	2.467.715	2.086.907	10.416.180
Rendimento Financeiro Líquido	81.066	67.698	81.519	85.724	79.206	395.214
Total de Despesas	(162.254)	(204.024)	(147.418)	(154.110)	(213.289)	(881.094)
Despesas Operacionais	(138.182)	(158.808)	(120.929)	(148.750)	(172.289)	(738.959)
Despesas com Propriedades	-	-	-	-	-	-
Despesas Gerais	(24.072)	(45.216)	(26.488)	(5.360)	(41.000)	(142.136)
Despesas Financeiras	-	-	-	-	-	-
Resultado	1.865.315	1.829.394	1.883.435	2.399.329	1.952.825	9.930.299
Distribuição de Rendimentos	1.976.000	1.976.000	1.976.000	1.976.000	1.976.000	9.880.000
Distribuição por cota	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,40

O fundo possui um resultado não distribuído de R\$ 1.271.003.

## 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 (-) Custos	Yield real (IPCA +)	Yield real (IPCA +) (-)
				Custos
7,00	21,36%	19,59%	15,58%	13,89%
7,25	20,73%	19,03%	14,98%	13,36%
7,50	20,14%	18,50%	14,42%	12,86%
7,75	19,59%	18,01%	13,90%	12,39%
8,00	19,08%	17,55%	13,41%	11,95%
8,25	18,60%	17,11%	12,95%	11,54%
8,50	18,14%	16,70%	12,52%	11,15%
8,75	17,71%	16,32%	12,11%	10,78%
9,00	17,31%	15,95%	11,72%	10,43%
9,25	16,92%	15,60%	11,35%	10,10%
9,50	16,56%	15,27%	11,01%	9,78%
9,75	16,21%	14,96%	10,68%	9,49%
10,00	15,88%	14,66%	10,36%	9,20%
10,25	15,56%	14,37%	10,06%	8,93%
10,50	15,26%	14,10%	9,77%	8,67%
10,75	14,97%	13,84%	9,50%	8,42%
11,00	14,70%	13,59%	9,24%	8,18%
11,25	14,43%	13,35%	8,98%	7,95%
11,50	14,18%	13,11%	8,74%	7,73%
11,75	13,94%	12,89%	8,51%	7,51%
12,00	13,70%	12,68%	8,29%	7,31%

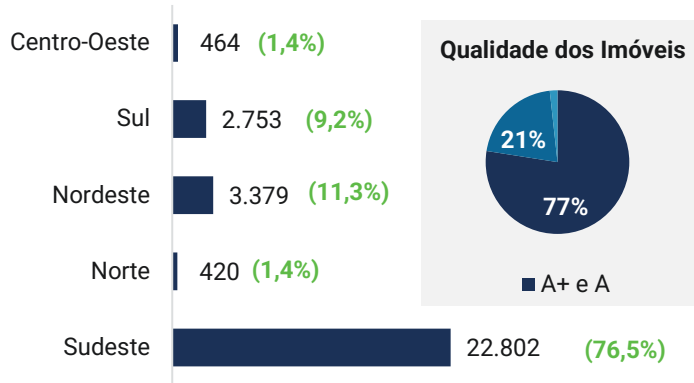
*As taxas incluem gestão, administração, custódia, controladoria e escrituração. O IPCA projetado para os anos futuros é de 5,0% ao ano.*

# Anexos

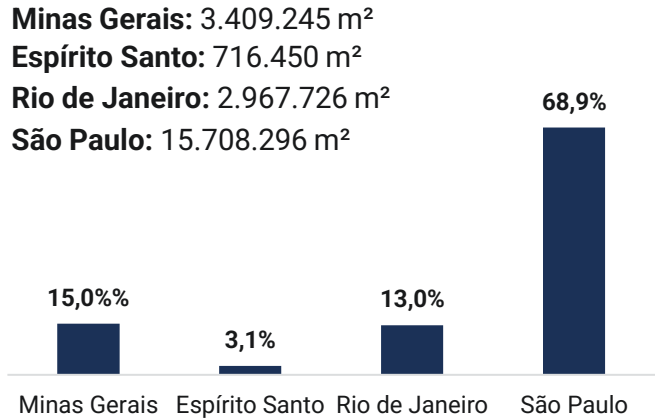
## Panorama do Mercado Logístico

O estoque de condomínios logísticos brasileiros está concentrado no Sudeste, que possui 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.

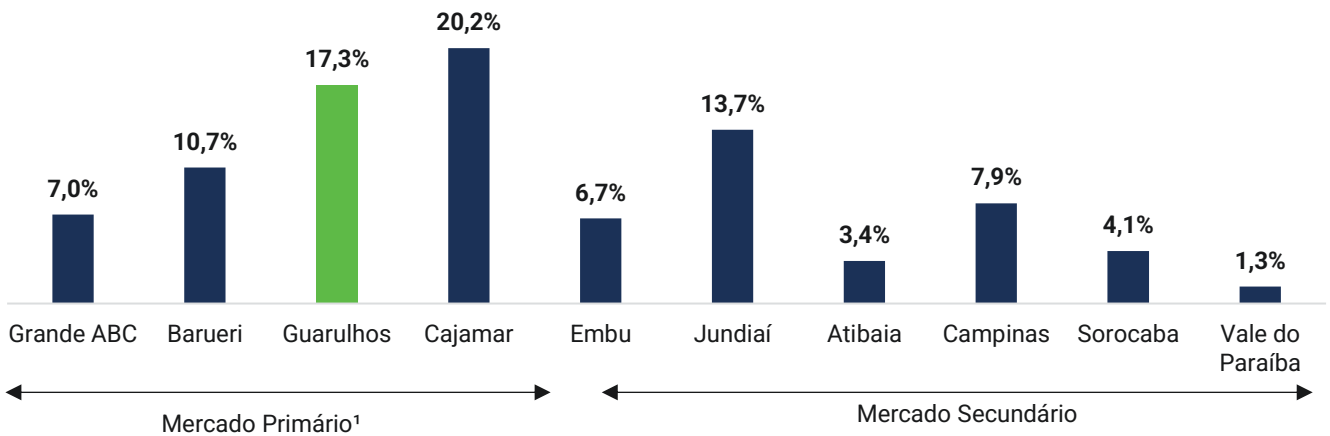
### Estoque de Condomínios Logísticos | Brasil



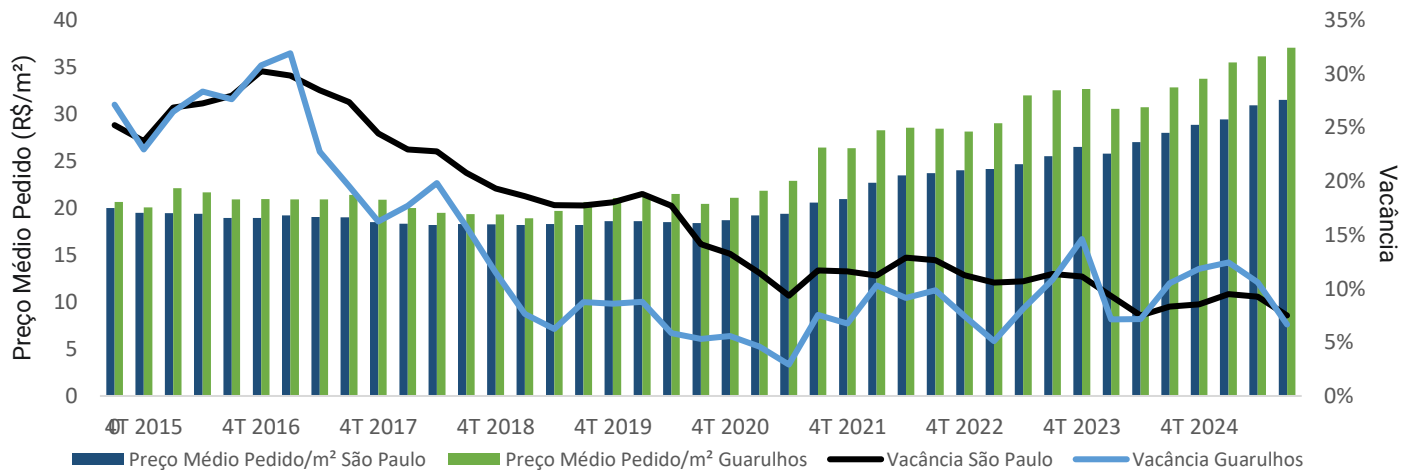
### Estoque de Condomínios Logísticos | Sudeste



### Estoque de Condomínios Logísticos | São Paulo



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

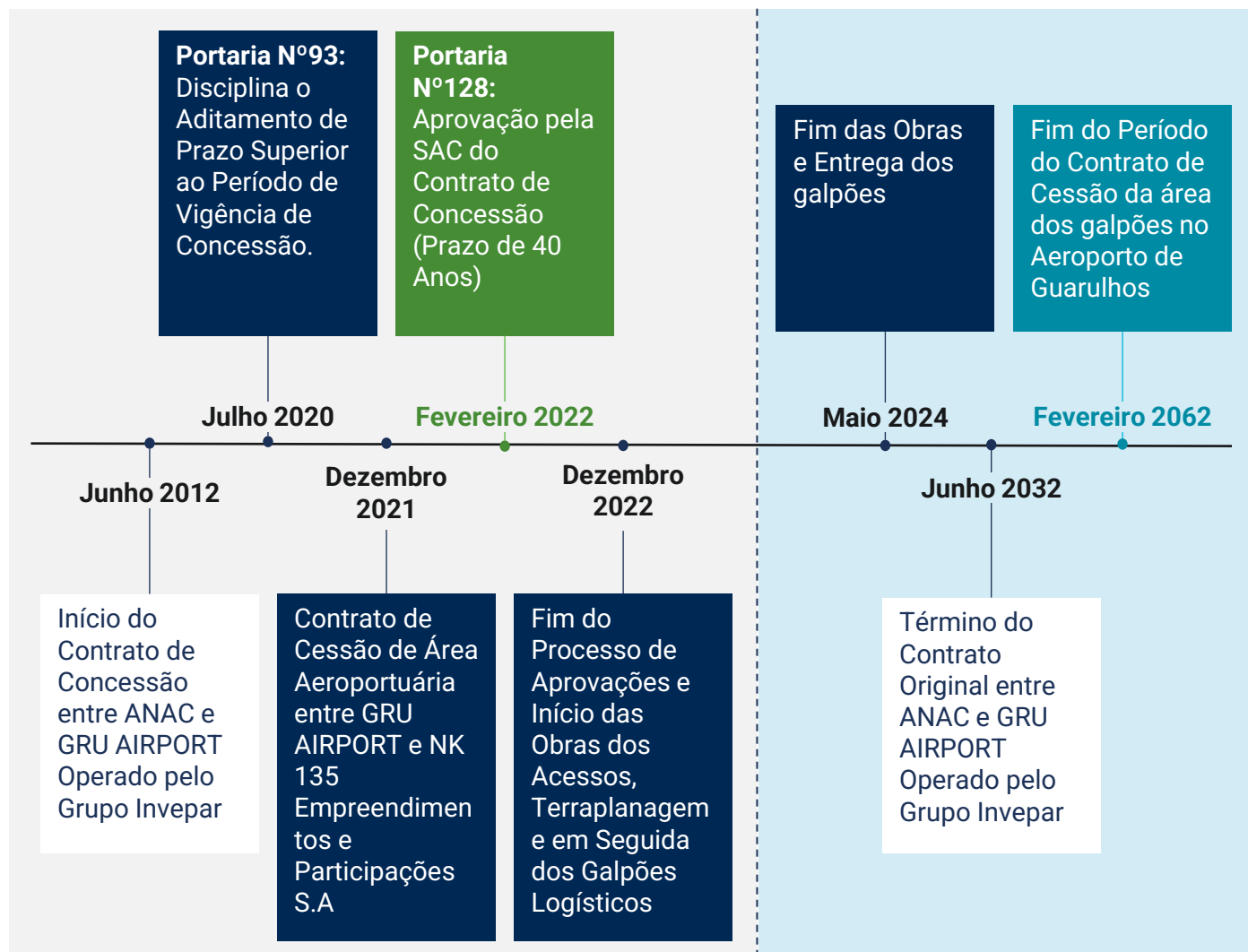


## Concessão de GRU

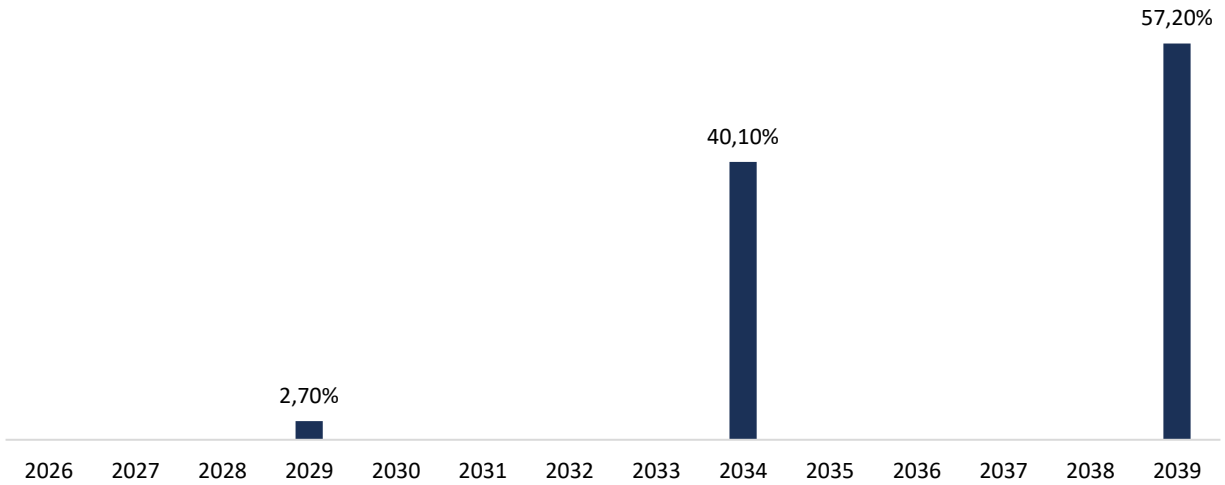
O fundo adquiriu em 31 de julho de 2024 o direito de exploração do condomínio logístico do Aeroporto Internacional de Guarulhos válido até fevereiro de 2062. A concessão prevê uma divisão das receitas de locação entre o Fundo e a Concessionária do Aeroporto. Os galpões foram adquiridos com uma taxa interna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

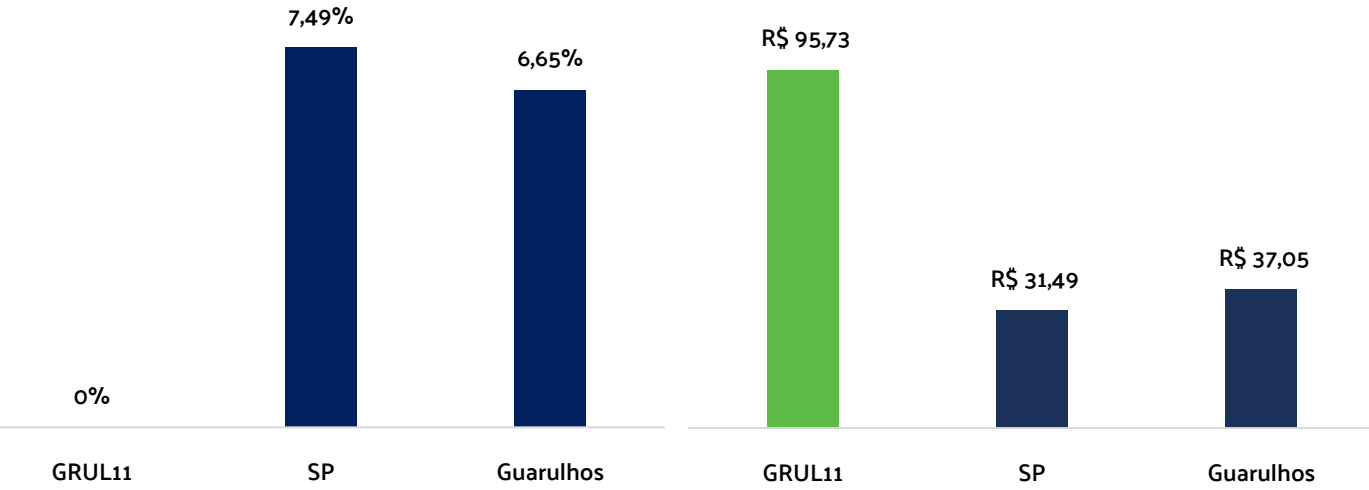


## Vencimento dos contratos



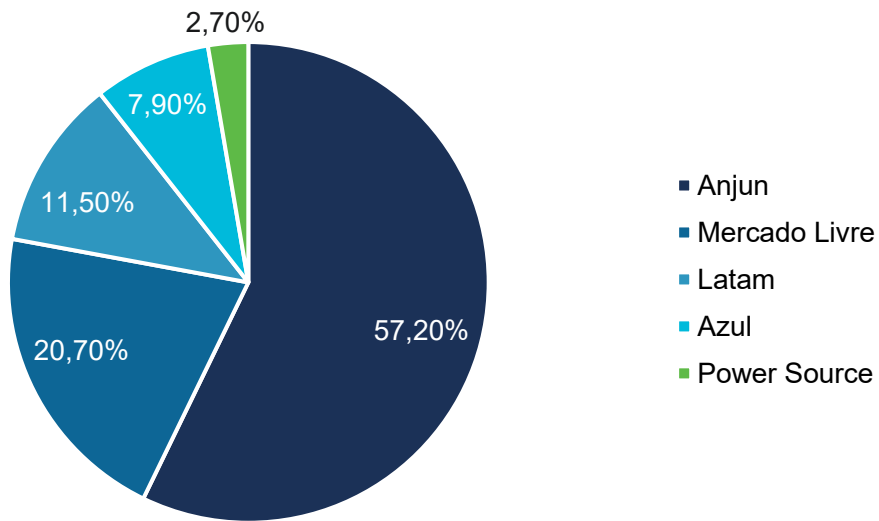
## Vacância GRUL11 x Vacância Mercado

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



Fonte: SiLa

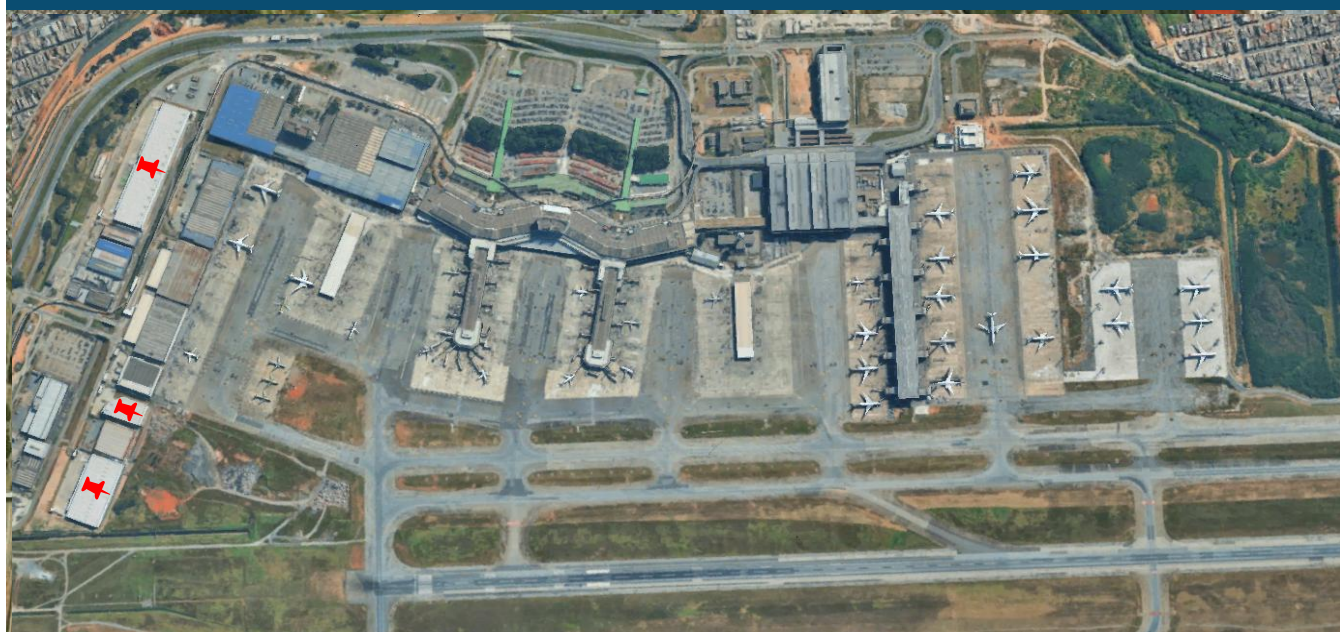
## Área por inquilino



<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%	2
<b>G 300</b>	4.590 m <sup>2</sup>	100%	2
<b>Total</b>	43.274 m <sup>2</sup>	100%	5

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

## Parque Logístico



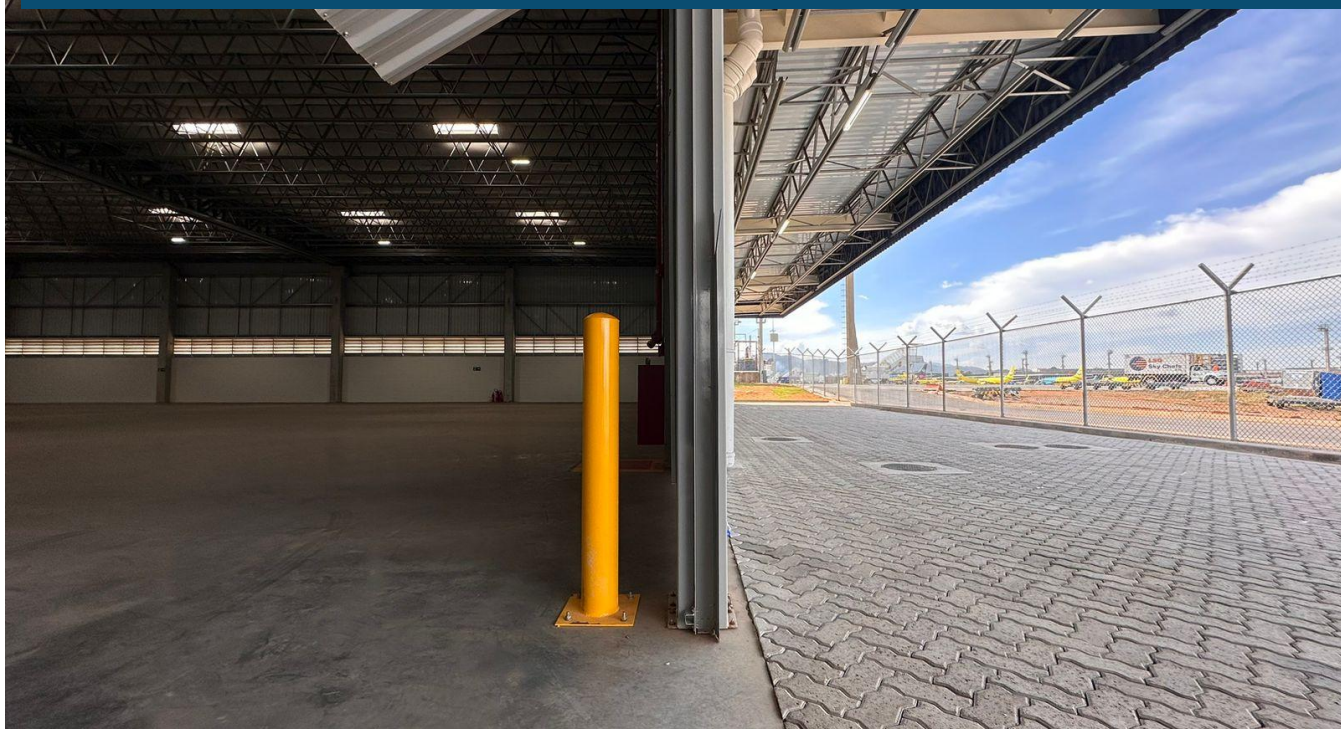
Ativo - Todos os galpões têm conexão direta com a pista do Aeroporto Internacional de Guarulhos (GRU)

## 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.

