

ICATU | VANGUARDA



DOJO
INVESTIMENTOS

GRU Logístico - GRUL11

Dezembro - 2024

Informações gerais

Quantidade de Cotas

24.700.000

Vacância

0%

Prazo médio remanescente dos contratos de subcessão

12 anos

Número de Cotistas

4.417

ABL dos Galpões

43.274 m²

Início das Negociações na B3

11/10/2024

Encerramento do direito de exploração dos galpões

Fev/2062

Cota Patrimonial

R\$ 9,56

Cota a Mercado

R\$ 7,55

Volume Negociado - Dez/24

R\$ 12,63 milhões

Liquidez Média Diária

R\$ 665 mil

Início das atividades

10/07/2024

Administradora

BANCO DAYCOVAL S.A.

Código de Negociação na B3

GRUL11

Taxa de Gestão

0,5% a.a. até Julho de 2026

1,0% a.a. para demais Períodos

Gestora

ICATU VANGUARDA GESTÃO DE RECURSOS LTDA.

Taxa de Performance

Não há

Cogestora

DOJO CAPITAL INVESTIMENTOS ADMINISTRADORA DE CARTEIRAS DE RECURSOS E CONSULTORIA LTDA.

Taxa de Administração, Custódia e Controladoria

0,15% a.a.

CNPJ

54.483.412/0001-59

Tributação

Isento para Pessoa Física

Prazo

Indeterminado

Público Alvo

Investidores em geral

Quantidade de emissões

1

ri@icatu Vanguarda.com.br



icatu Vanguarda.com.br



Comentário da Gestão

Prezado cotista,

Após um início de ano promissor, com expectativa de queda de juros e de retomada do ritmo de captações, o ano de 2024 terminou de forma melancólica, com uma retração do IFIX de 5,72% somente no último trimestre, a pior performance trimestral do IFIX desde a pandemia.

O rendimento da NTN-B 2035 que iniciou o ano em 5,33%, bateu 7,65% no fechamento de dezembro. A taxa Selic, cuja expectativa era cair para a casa de um dígito ao longo do ano, encerrou o ano em 12,25%, com previsões ainda mais altistas para 2025.

Neste ambiente, o IFIX acumulou queda de 5,89% no ano. Descontando os proventos recebidos, a performance do índice foi de -13,78%. Em virtude de maior *duration* e prêmio de risco, o segmento de tijolo foi o que mais sofreu, caindo 16,64% no mesmo período enquanto os fundos de CRI apresentaram desvalorização de 11,83%.

Porém, crises podem representar oportunidades. E quando a oportunidade se dá nos mercados imobiliários, a frase anterior é ainda mais válida especialmente se o investidor acreditar na sua capacidade de seleção e gestão dos ativos adquiridos.

Em geral, períodos de queda de credibilidade de Governos são períodos promissores para ativos defensivos. Há diversos exemplos mundo afora de ativos imobiliários negociando a retornos inferiores a taxas soberanas, principalmente em períodos mais conturbados. Aqui no Brasil, e especialmente no universo de Fundos Imobiliários, que sofreu descolamento negativo relevante em relação a operações de imóveis fora do mundo dos listados, isso não foi observado. Os spreads seguem elevados, mesmo considerando os ativos mais emblemáticos (*trophy assets*) negociados no mercado, e isso sim é uma inequívoca oportunidade de alocação.

O GRUL11 representa esta conjuntura. Trata-se do ativo logístico mais *premium* negociado em bolsa de valores e a queda observada em 2024, após um bem sucedido IPO em julho, nada mais é que uma grande oportunidade. O Fundo fechou o ano cotado a R\$ 7,55, o que representa um retorno real líquido anualizado de 12,14%, considerando manutenção das condições atuais de subcessão pelo prazo total da concessão, utilizando valor residual zero ao final do período.

Seguimos extremamente otimistas com a performance dos ativos que compõem a carteira do GRUL11, totalmente ocupados pelas principais empresas de logística de carga aérea e de e-commerce do país, áreas que seguem em crescimento no país.

Icatu Vanguarda e Dojo Invest

Comentário Macroeconômico

Dezembro foi um mês de abertura de juros no exterior, especialmente nos horizontes mais longos. Dois fatores principais têm afetado os juros: a economia norte-americana, que segue bastante forte há algum tempo, e as possíveis políticas a serem adotadas pelo governo Trump, como tarifas sobre produtos importados pelos EUA e medidas relacionadas à imigração.

Embora os mercados já tivessem parcialmente precificado os possíveis efeitos dessas políticas, o Federal Reserve, liderado por Jerome Powell, vinha relutando em demonstrar uma reação clara aos eventos futuros. No entanto, na reunião de dezembro, as projeções econômicas atualizadas pelos membros do FOMC revelaram uma perspectiva mais inflacionária. Como resultado, os cortes esperados anteriormente foram reduzidos, e os riscos inflacionários foram considerados mais elevados.

Essa mudança na postura do banco central, com uma visão mais dura, ocorreu em meio a uma economia americana pujante e incertezas em relação ao governo Trump. A combinação desses fatores impulsionou uma forte apreciação do dólar, com os países emergentes sendo os principais impactados negativamente.

No Brasil, em um ambiente já desfavorável devido aos ventos externos, os ativos reagiram a uma significativa deterioração fiscal e política. Desde o final de novembro, quando o governo anunciou o pacote fiscal juntamente com a Reforma do Imposto de Renda, o cenário interno passou a mostrar uma deterioração expressiva. Mesmo com a aprovação do pacote, os mercados não se acalmaram.

Medidas como a sinalização de três altas consecutivas de 100 pontos base e a venda de mais de 30 bilhões de dólares pelo Banco Central não foram suficientes para conter o movimento negativo. A origem da instabilidade está no campo fiscal, e a política monetária, isoladamente, não tem conseguido restaurar a credibilidade perdida junto aos investidores.

Agora, a próxima batalha do governo será a aprovação do orçamento de 2025, que não foi votado devido à prioridade dada ao pacote fiscal e ao recesso parlamentar. Em janeiro, o mercado deverá reagir às novas sinalizações do governo sobre a situação fiscal, que até o momento não recebeu a atenção necessária.

Equipe Icatu Vanguarda.

Demonstração de Resultado Caixa

A distribuição de dezembro, no montante R\$ 0,12/cota, será paga no dia 13/01/2025 aos detentores das cotas no dia 30/12/2024.

O resultado corresponde às receitas imobiliárias e financeiras decrescidas de todas as despesas do fundo. O Fundo possui um resultado não distribuído no semestre de R\$ 666 mil reais, além de um caixa livre em torno de R\$ 1,9 milhões de reais.

A expectativa de distribuição média durante o primeiro ano é de R\$0,11/cota por mês.

| R\$ | Parte de Jul/24 e Ago/24 | Set/24 | Out/24 | Nov/24 | Dez/24 | 2024 Acumulado |
|-------------------------------|--------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------------|
| Total de Receitas | 2.190.507 | 3.348.133 | 3.175.606 | 2.676.800 | 3.003.644 | 14.394.690 |
| Rendimento Imobiliário | 1.116.878 | 3.317.206 | 3.120.515 | 2.640.437 | 2.961.031 | 13.156.067 |
| Rendimento Financeiro Líquido | 1.073.629 | 30.926 | 55.091 | 36.363 | 42.613 | 1.238.622 |
| Total de Despesas | (105.162) | (144.266) | (127.549) | (141.485) | (119.193) | (637.655) |
| Despesas Operacionais | (98.164) | (144.207) | (126.444) | (141.485) | (116.456) | (626.756) |
| Despesas com Propriedades | - | - | - | - | - | - |
| Despesas Gerais | (6.998) | (59) | (1.105) | - | (2.737) | (10.899) |
| Despesas Financeiras | - | - | - | - | - | - |
| Resultado | 2.085.345 | 3.203.866 | 3.048.057 | 2.535.314 | 2.884.451 | 13.757.035 |
| Distribuição de Rendimentos | 1.976.000 | 2.717.000 | 2.717.000 | 2.717.000 | 2.964.000 | 13.091.000 |
| Resultado não distribuído | 109.345 | 486.866 | 331.057 | (181.686) | (79.549) | 666.033 |
| Distribuição por cota | 0,08 | 0,11 | 0,11 | 0,11 | 0,12 | 0,53 |

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 | 19,48% | 17,81% | 14,89% | 13,28% |
| 7,25 | 18,86% | 17,25% | 14,29% | 12,74% |
| 7,50 | 18,28% | 16,73% | 13,74% | 12,24% |
| 7,75 | 17,75% | 16,24% | 13,22% | 11,77% |
| 8,00 | 17,24% | 15,79% | 12,73% | 11,33% |
| 8,25 | 16,77% | 15,36% | 12,28% | 10,92% |
| 8,50 | 16,33% | 14,96% | 11,85% | 10,54% |
| 8,75 | 15,91% | 14,58% | 11,45% | 10,18% |
| 9,00 | 15,52% | 14,23% | 11,07% | 9,83% |
| 9,25 | 15,14% | 13,89% | 10,72% | 9,51% |
| 9,50 | 14,79% | 13,57% | 10,38% | 9,20% |
| 9,75 | 14,46% | 13,26% | 10,05% | 8,91% |
| 10,00 | 14,14% | 12,97% | 9,75% | 8,63% |
| 10,25 | 13,83% | 12,69% | 9,46% | 8,36% |
| 10,50 | 13,54% | 12,43% | 9,18% | 8,11% |
| 10,75 | 13,27% | 12,18% | 8,91% | 7,86% |
| 11,00 | 13,00% | 11,93% | 8,66% | 7,63% |
| 11,25 | 12,75% | 11,70% | 8,41% | 7,41% |
| 11,50 | 12,50% | 11,48% | 8,18% | 7,19% |
| 11,75 | 12,27% | 11,26% | 7,95% | 6,98% |
| 12,00 | 12,04% | 11,06% | 7,74% | 6,79% |

As taxas incluem gestão, administração, custódia, controladoria e escrituração. O IPCA projetado para os anos futuros é de 4% ao ano.

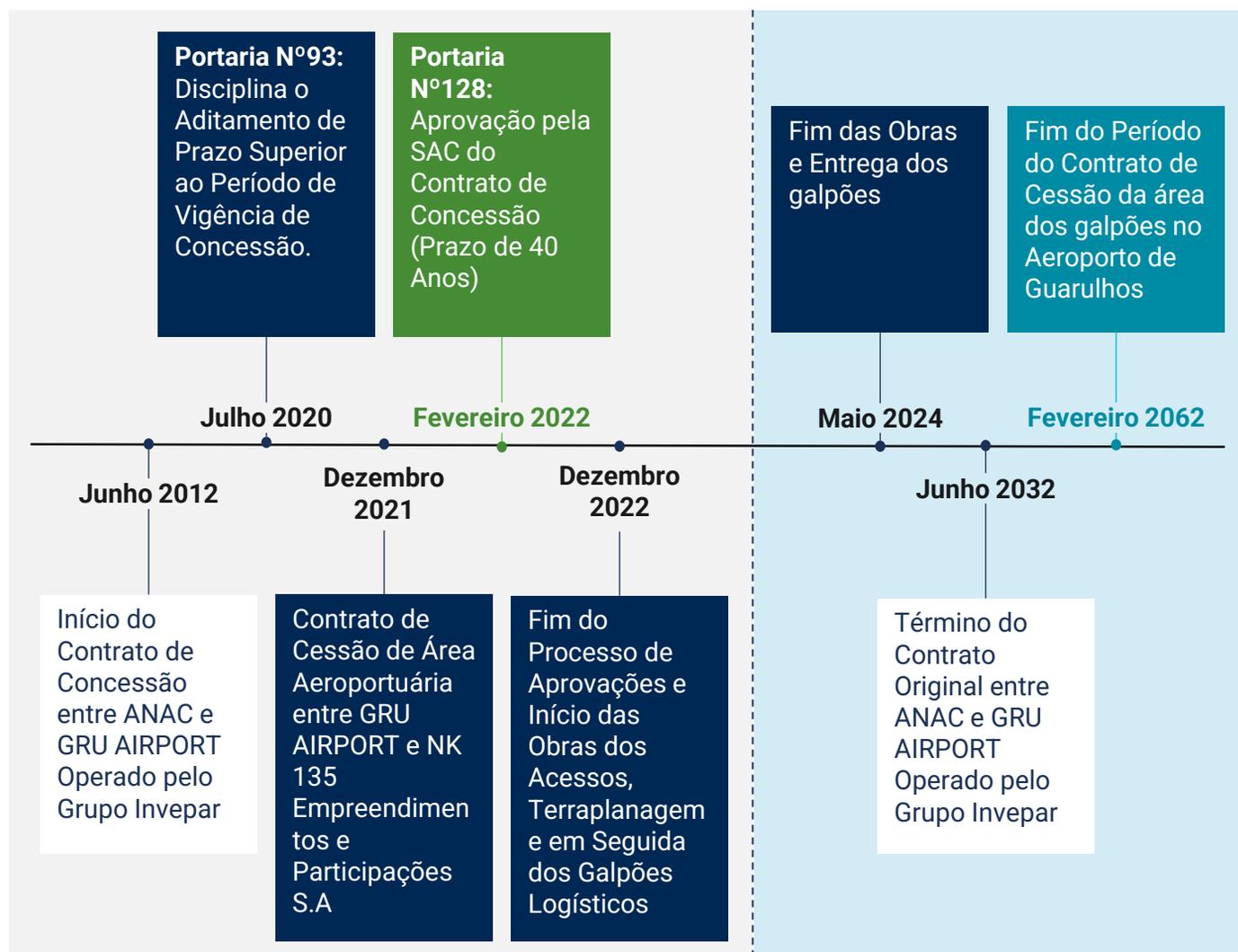
Anexos

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.”

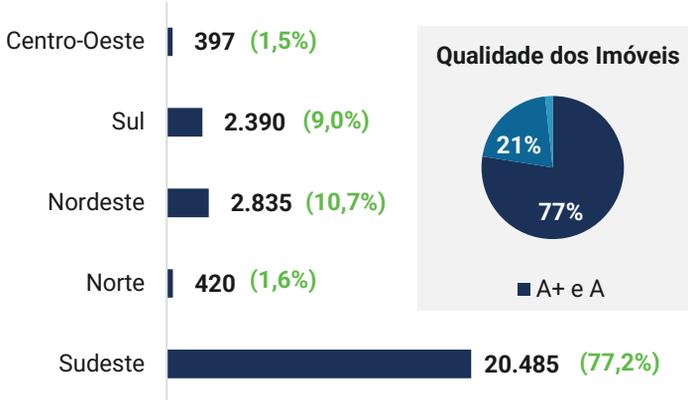
A partir deste regramento legal, foi instituída a Portaria número 93, de 20 de julho de 2020, que é atualmente o ato normativo de disciplina infralegal sobre o tema. O cronograma abaixo ilustra os marcos mais relevantes que regulam a concessão de exploração dos galpões, bem como as portarias que especificam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



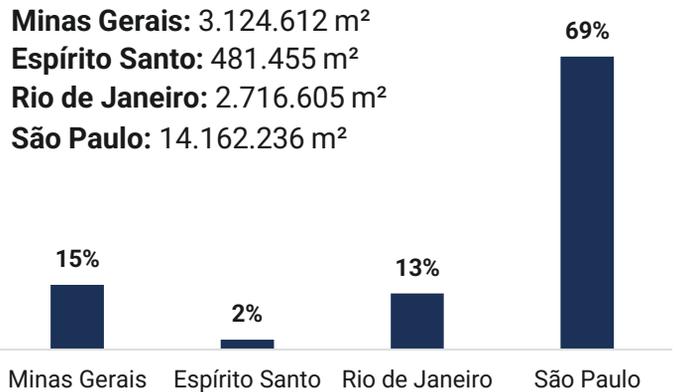
Panorama do Mercado Logístico

O estoque de condomínios logísticos brasileiros está concentrado no Sudeste, que possui 77% da área total. São Paulo possui 69% do montante presente nesta região, e dentro do estoque paulista, 16,2% está localizado no município de Guarulhos. Esta região apresenta historicamente um preço médio de locação pedido superior à média do estado de São Paulo, ao passo que possui níveis de vacâncias também inferiores à média paulista desde 2017.

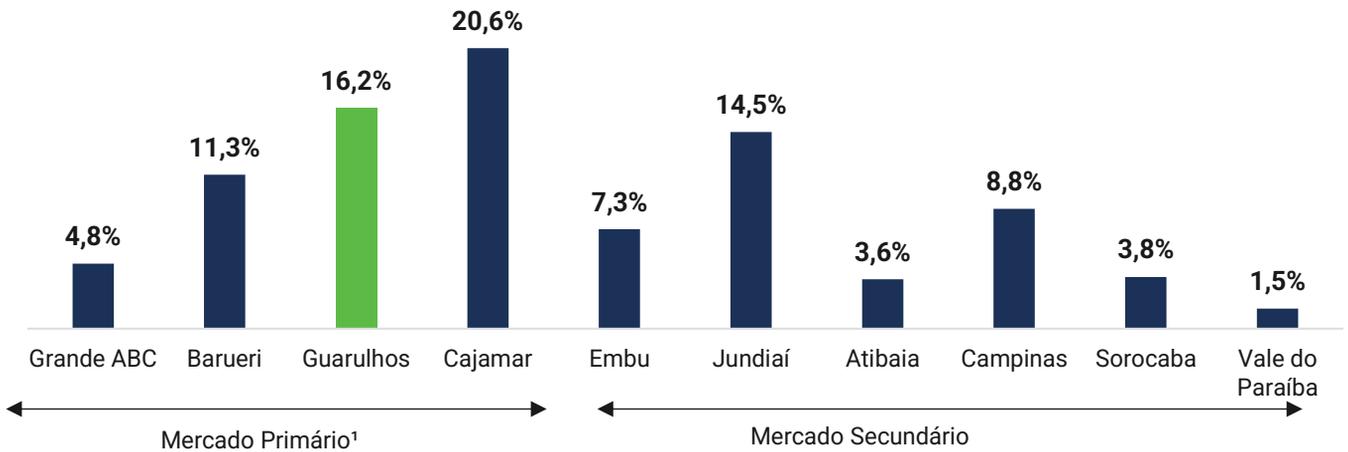
Estoque de Condomínios Logísticos | Brasil



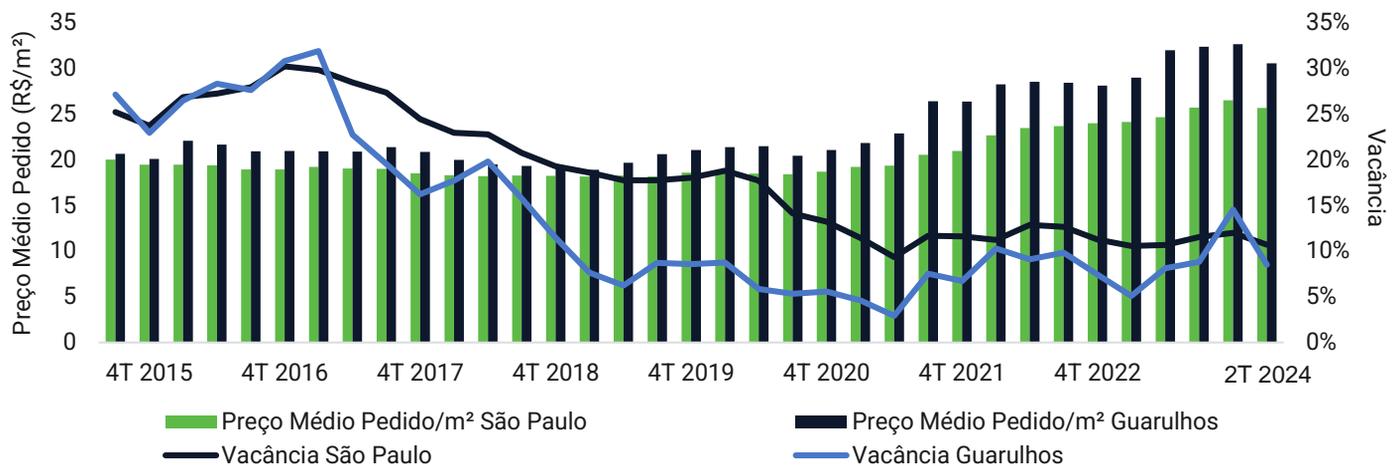
Estoque de Condomínios Logísticos | Sudeste



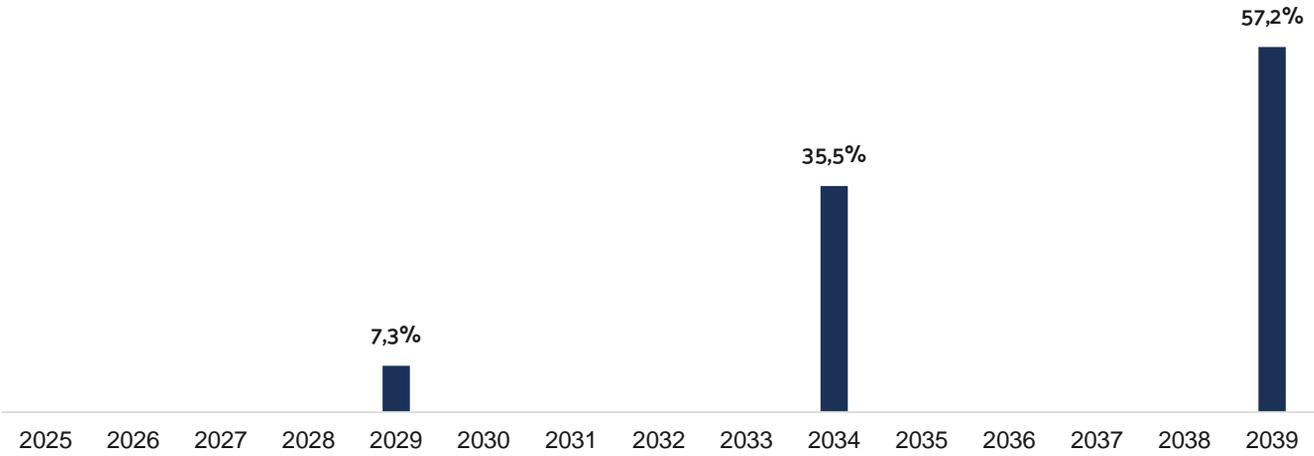
Estoque de Condomínios Logísticos | São Paulo



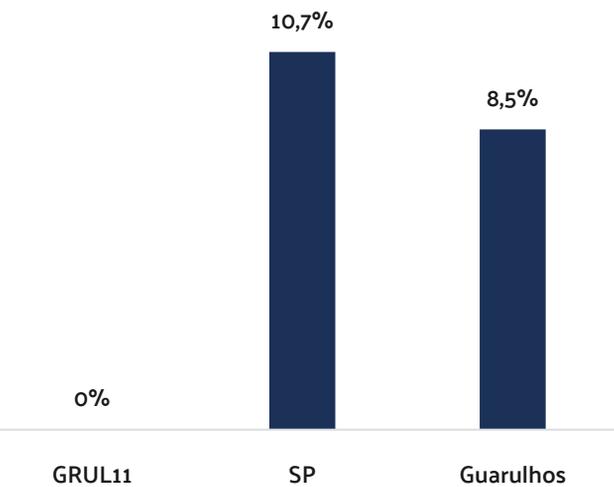
Vacância & Preço Médio Pedido | Guarulhos vs. São Paulo



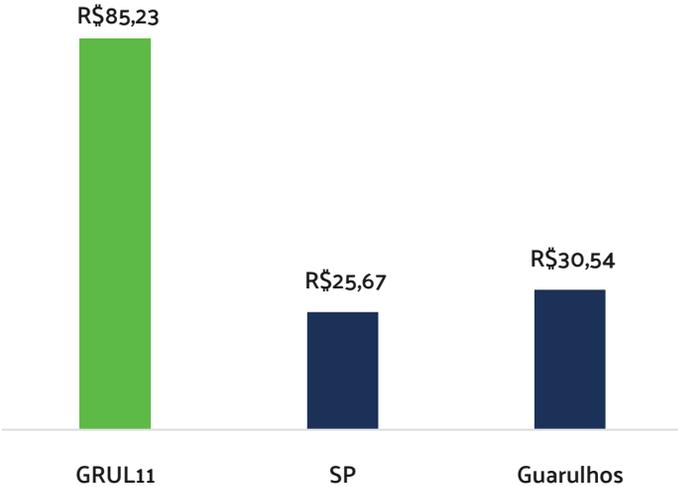
Vencimento dos contratos



Vacância GRUL11 x Vacância Mercado

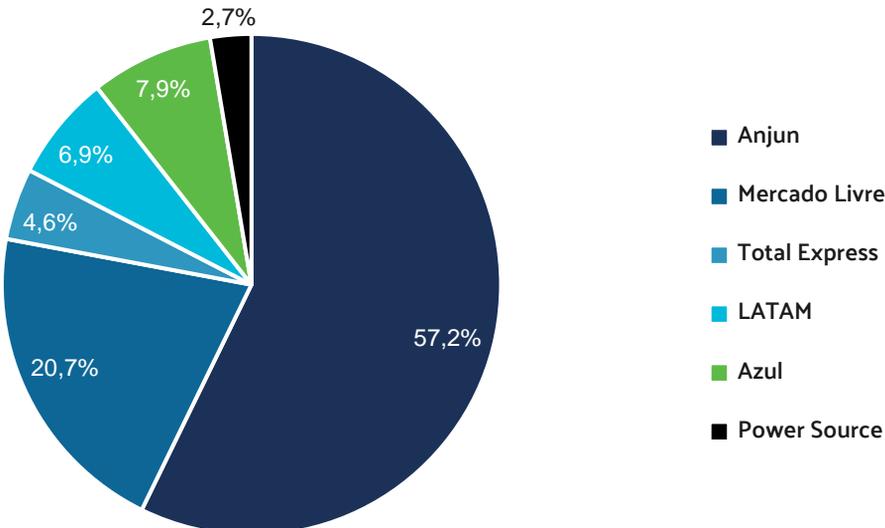


R\$/m² GRUL11 x R\$/m² Mercado



Fonte: SiLa

Área por inquilino



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

Visão Aérea



Imagem: Digital Render

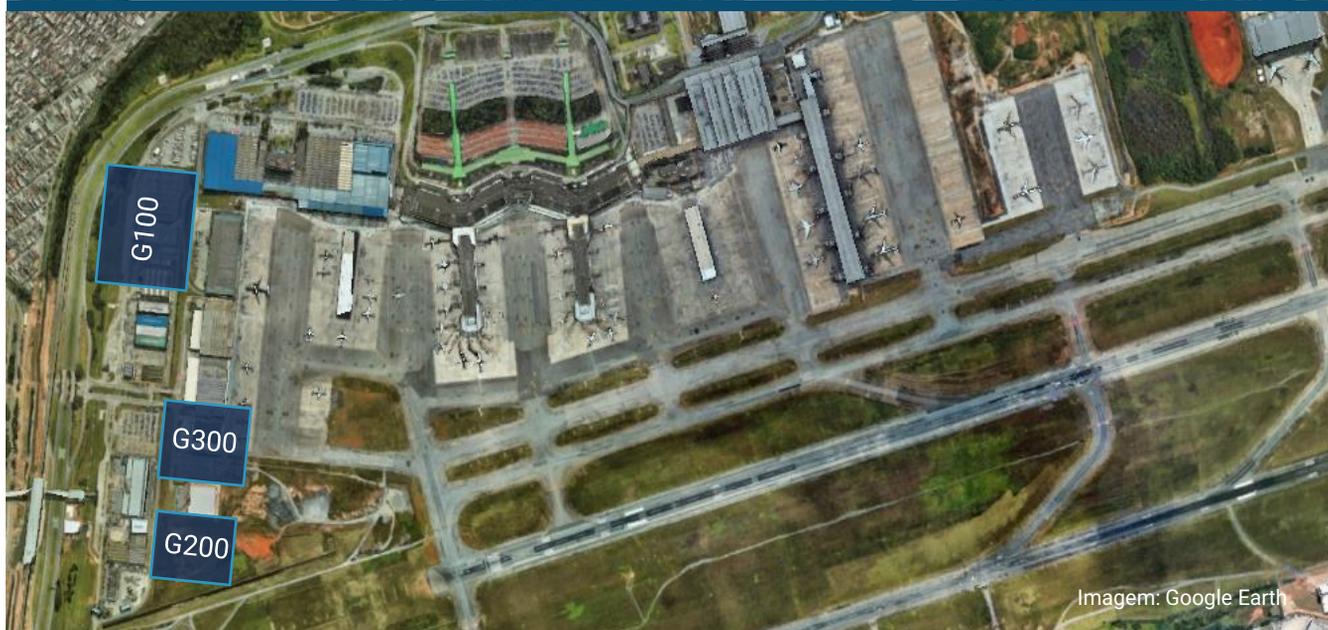


Imagem: Google Earth

| | 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 m ² | 100% | 6 |

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

Parque Logístico



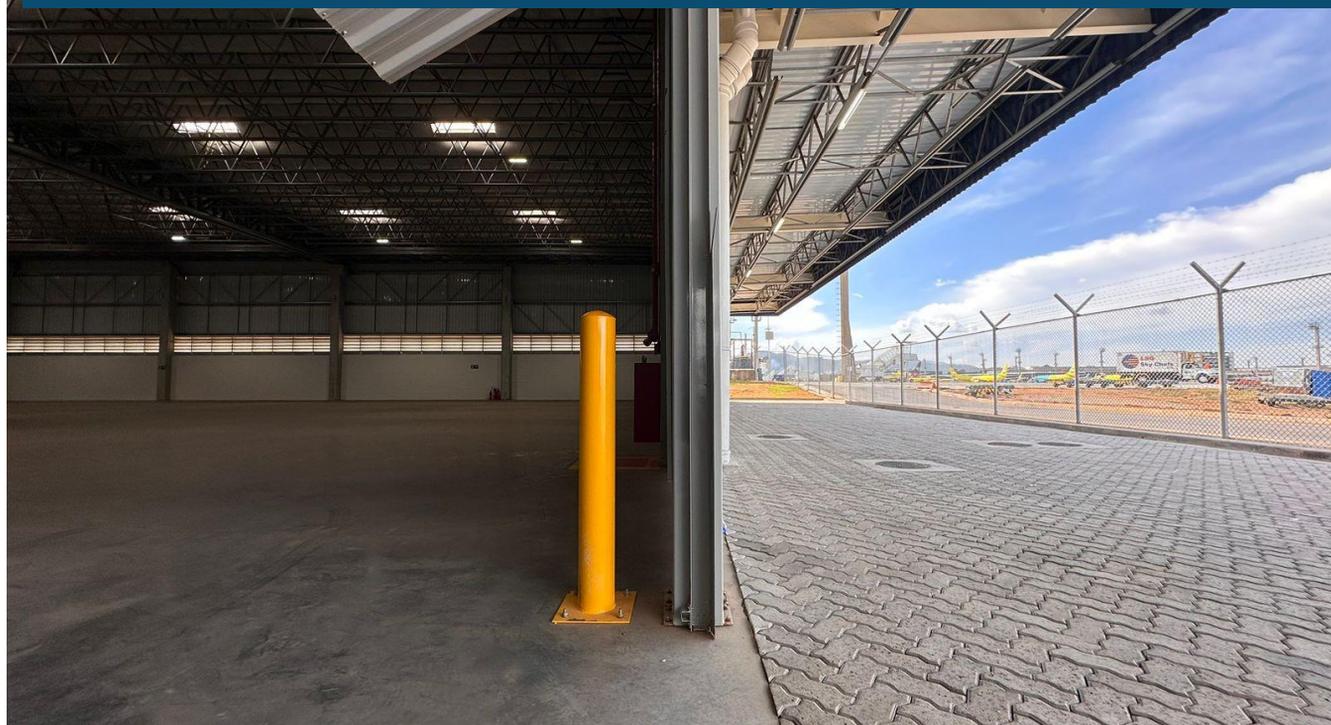
Ativo - Todos os galpões têm conexão direta com a pista do Aeroporto Internacional de Guarulhos (GRU)

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. 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.

