

ICATU | VANGUARDA



DOJO
INVESTIMENTOS

GRU Logístico - GRUL11

Fevereiro - 2025

Informações gerais

Quantidade de Cotas

24.700.000

Vacância

0%

Prazo médio remanescente dos contratos de subcessão

12 anos

Número de Cotistas

4.603

ABL dos Galpões

43.274 m

Início das Negociações na B3

11/10/2024

Encerramento do direito de exploração dos galpões

Fev/2062

Cota Patrimonial

R\$ 9,62

Volume Negociado - Fev/25

R\$ 7,09 milhões

Liquidez Média Diária

R\$ 355 mil

Cota a Mercado

R\$ 7,77

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,

A despeito da persistência da instabilidade no cenário econômico brasileiro e do aumento do rendimento das NTN-Bs, o IFIX apresentou ganhos de 3,34% e o GRUL11 de 8,54% no fechamento do mês de fevereiro. Esta apreciação, no entanto, pouco abranda o alto nível de desconto na cota do GRUL11 em relação ao patrimonial, atualmente na faixa dos 19%.

No fechamento de fevereiro, uma cota a R\$ 7,77 gerava um retorno líquido de taxas do Fundo de 11,57% aa + IPCA , mantidas as condições atuais de subcessão pelo prazo total da concessão, utilizando valor residual zero ao final do período. Este retorno, em nossa opinião, ultrapassa qualquer parâmetro razoável em se tratando de um ativo tão diferenciado, que segue performando de maneira positiva com 100% de ocupação para os principais operadores de carga aérea e de e-commerce do país e sem inadimplência.

No mês de março a distribuição de proventos será de 11 centavos por cota. Este montante deverá ser mantido até o mês de agosto, sendo que a partir de setembro as distribuições entrarão no ritmo natural próximas a 8 centavos por mês, corrigido anualmente pela variação do IPCA.

A operação dos galpões segue de acordo com as projeções e a equipe de gestão permanece atenta à performance da cota. Estamos sempre à disposição.

Icatu Vanguarda e Dojo Capital

Comentário Macroeconômico

Ao longo dos últimos anos, os EUA têm sido o motor de crescimento econômico global, além de estar na vanguarda da mais recente revolução tecnológica, liderando as inovações no campo de inteligência artificial e concentrando grandes volumes de investimento no setor.

Um conjunto de fatores tem trazido questionamentos ao excepcionalismo norte-americano: (1) a incerteza relacionada à política econômica, especialmente por conta da discussão tarifária; (2) preocupações com a DeepSeek, inteligência artificial chinesa que possivelmente teve um custo de desenvolvimento menor do que o das empresas líderes do setor; e (3) sinais de que a economia está desacelerando.

Se a acomodação da atividade de fato ocorrer (cabe destacar que houve falsos sinais nos últimos anos), pode ser positivo para o restante do mundo, a depender do grau de desaceleração. O forte crescimento dos EUA, aliado ao aumento da produtividade e aos juros mais altos têm drenado recursos para o país. Uma reversão desse movimento pode ser benéfica, caso seja moderada. Apesar da volatilidade, o dólar se depreciou em 2025.

O real tem se beneficiado desse movimento e tem sido uma das moedas de destaque no ano. Além do movimento externo, a queda da popularidade do governo atual e a antecipação da discussão eleitoral – com o mercado precificando um aumento da probabilidade de mudança de governo – impulsionaram os ativos locais. A reversão do otimismo de curto prazo ocorreu devido (1) ao anúncio da medida para liberação de FGTS para os trabalhadores demitidos que optaram pelo saque aniversário e (2) à indicação da Gleisi Hoffmann para a secretaria de Relações Institucionais.

A grande dúvida dos mercados é como o governo reagirá à significativa queda da popularidade recente. De acordo com a pesquisa AtlasIntel, o tema Economia e Inflação teve a maior variação percentual de preocupação entre as pessoas em relação à última pesquisa, sendo, possivelmente, uma das principais razões para piora na popularidade.

A inflação tem de fato piorado nos últimos meses, especialmente o segmento de alimentos, que atinge mais intensamente os menos favorecidos. No entanto, a atividade econômica apenas agora tem dado os primeiros sinais de desaceleração. O PIB do último trimestre de 2024 mostrou a primeira contração do consumo das famílias desde 2021. A grande questão é como o governo reagirá quando esses fatores começarem a se deteriorar.

Equipe Icatu Vanguarda

Demonstração de Resultado Caixa

A distribuição de fevereiro, no montante R\$ 0,11/cota, será paga no dia 14/03/2025 aos detentores das cotas no dia 28/02/2025.

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

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

R\$	Dez/24	Jan/25	Fev/25	2025 Acumulado
Total de Receitas	3.003.644	2.927.865	3.023.914	5.951.779
Rendimento Imobiliário	2.961.031	2.871.512	2.974.526	5.846.038
Rendimento Financeiro Líquido	42.613	56.353	49.388	105.741
Total de Despesas	(119.193)	(194.278)	(216.701)	(410.979)
Despesas Operacionais	(116.456)	(186.777)	(198.699)	(385.476)
Despesas com Propriedades	-	-	-	-
Despesas Gerais	(2.737)	(7.501)	(18.002)	(25.503)
Despesas Financeiras	-	-	-	-
Resultado	2.884.451	2.733.587	2.807.213	5.540.800
Distribuição de Rendimentos	2.964.000	2.717.000	2.717.000	5.434.000
Resultado não distribuído	(79.549)	16.587	90.213	106.800
Distribuição por cota	0,12	0,11	0,11	0,22

Encerramos 2024 com um resultado não distribuído de R\$ 666.033 , que somado ao montante de 2025 indicado na DRE acima leva a um resultado retido de R\$ 772.835.

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	19,27%	17,60%	14,68%	13,08%
7,25	18,66%	17,05%	14,10%	12,55%
7,50	18,10%	16,55%	13,55%	12,06%
7,75	17,57%	16,07%	13,05%	11,61%
8,00	17,08%	15,63%	12,57%	11,18%
8,25	16,61%	15,21%	12,13%	10,78%
8,50	16,18%	14,82%	11,71%	10,40%
8,75	15,77%	14,45%	11,32%	10,04%
9,00	15,38%	14,10%	10,95%	9,71%
9,25	15,02%	13,76%	10,59%	9,39%
9,50	14,67%	13,45%	10,26%	9,08%
9,75	14,34%	13,15%	9,94%	8,80%
10,00	14,03%	12,86%	9,64%	8,52%
10,25	13,73%	12,59%	9,35%	8,26%
10,50	13,44%	12,33%	9,08%	8,01%
10,75	13,17%	12,08%	8,81%	7,77%
11,00	12,91%	11,84%	8,56%	7,54%
11,25	12,65%	11,61%	8,32%	7,32%
11,50	12,41%	11,39%	8,09%	7,11%
11,75	12,18%	11,18%	7,87%	6,90%
12,00	11,96%	10,97%	7,65%	6,71%

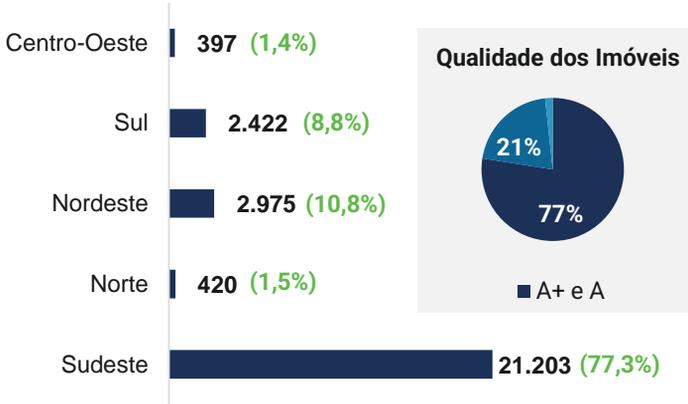
As taxas incluem gestão, administração, custódia, controladoria e escrituração. O IPCA projetado para os anos futuros é de 4% ao ano.

Anexos

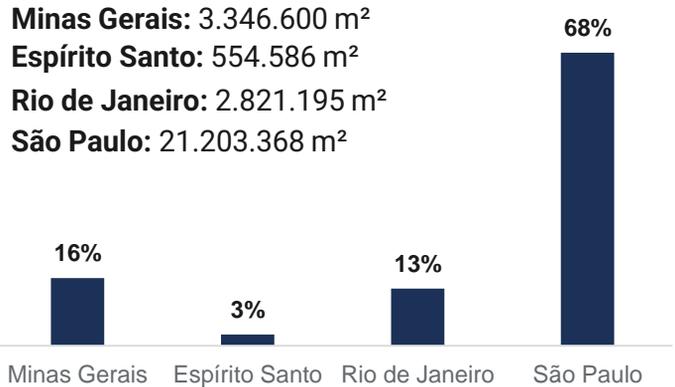
Panorama do Mercado Logístico

O estoque de condomínios logísticos brasileiros está concentrado no Sudeste, que possui 77% da área total. São Paulo possui 68% do montante presente nesta região, e dentro do estoque paulista, 16,8% 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

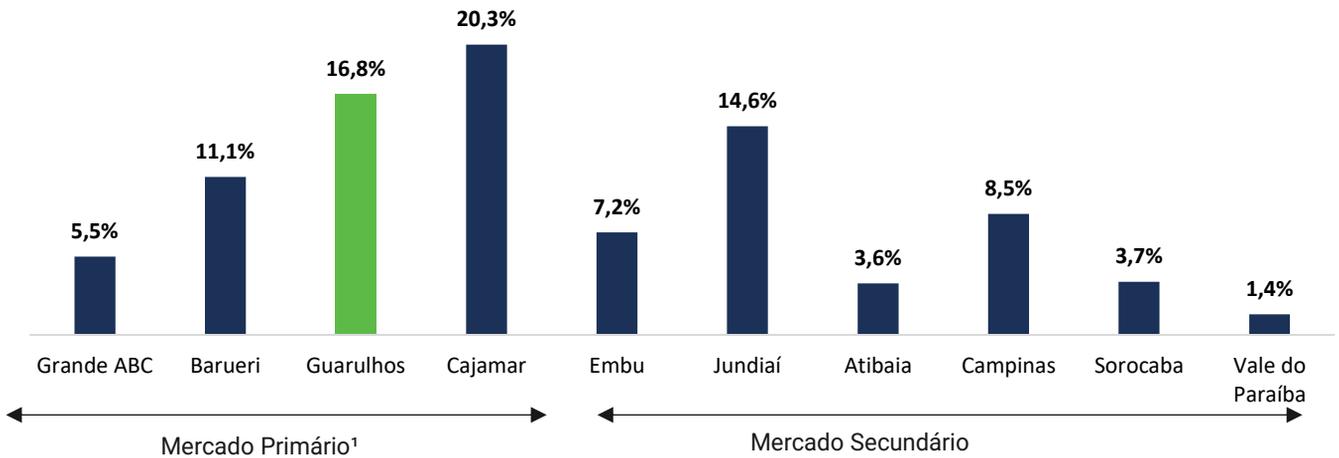
Estoque de Condomínios Logísticos | Brasil



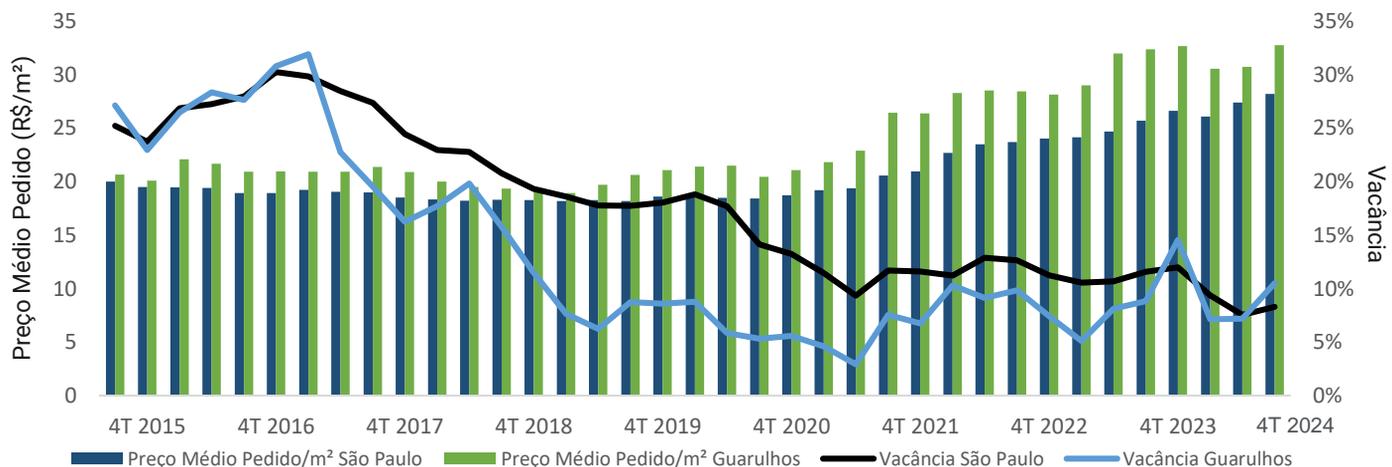
Estoque de Condomínios Logísticos | Sudeste



Estoque de Condomínios Logísticos | São Paulo



Vacância & Preço Médio Pedido | Guarulhos vs. São Paulo

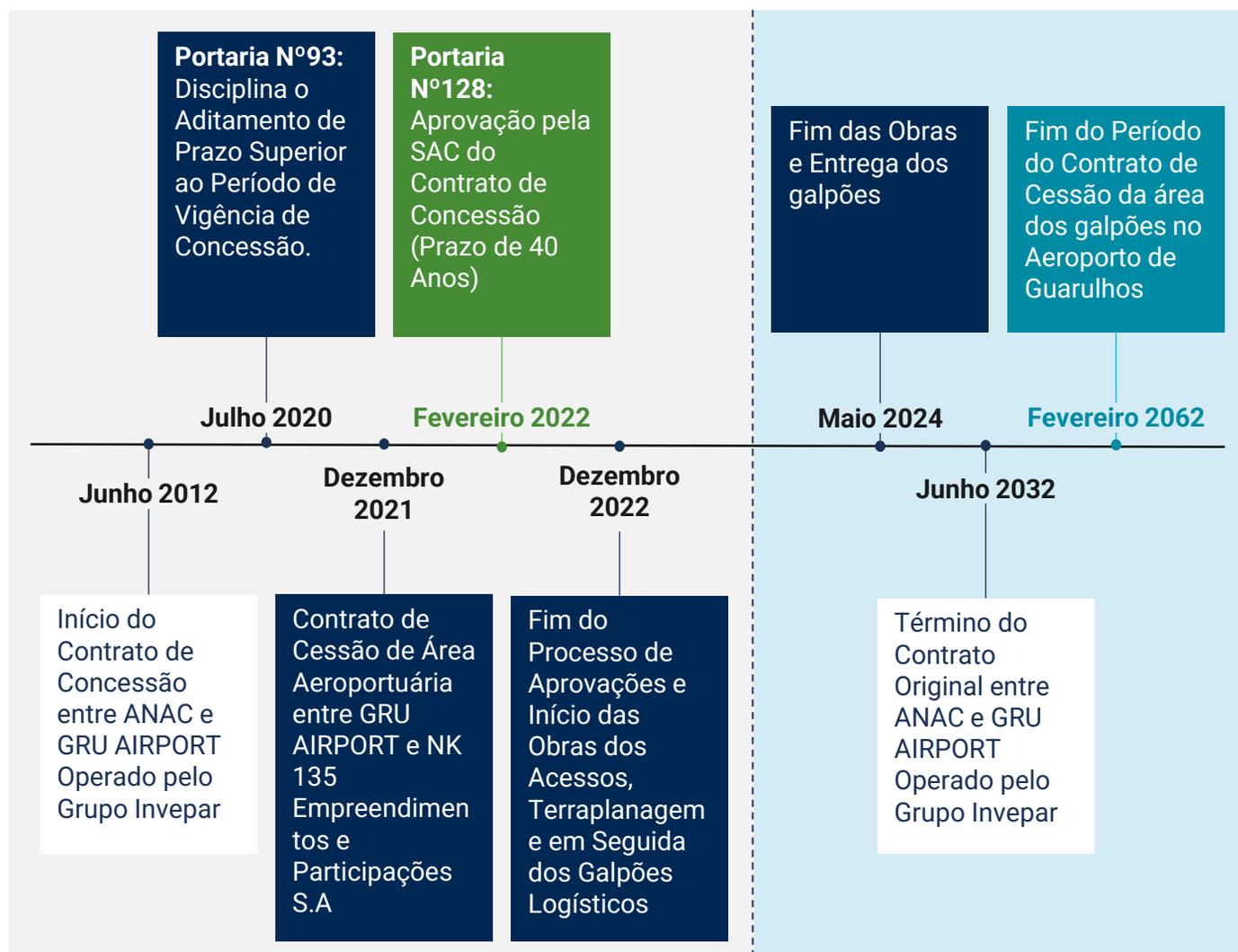


Concessão de GRU

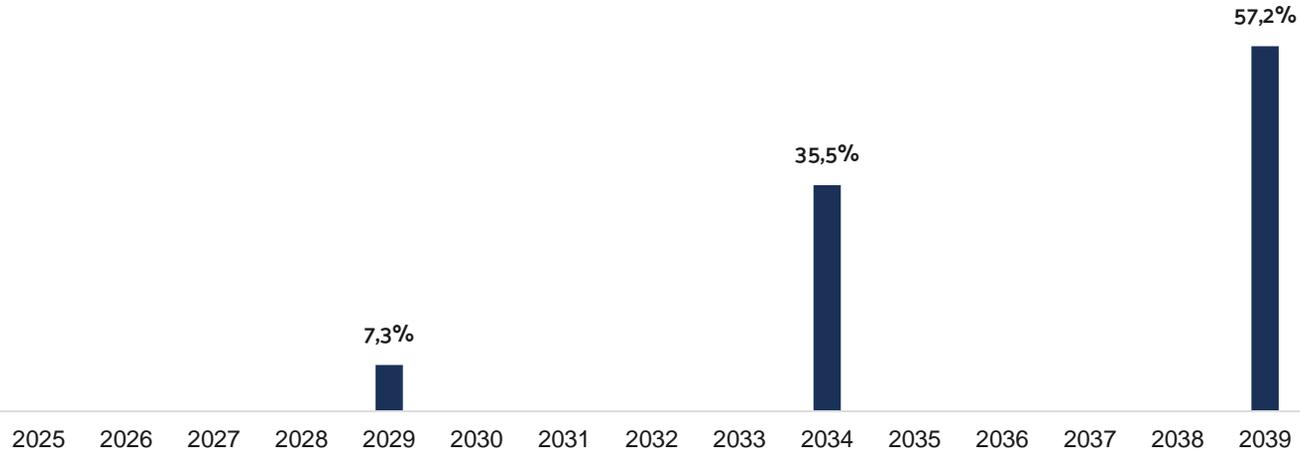
O fundo adquiriu em 31 de julho de 2024 o direito de exploração do condomínio logístico do Aeroporto Internacional de Guarulhos válido até fevereiro de 2062. A concessão prevê uma divisão das receitas de locação entre o Fundo e a Concessionária do Aeroporto. Os galpões foram adquiridos com uma taxa interna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

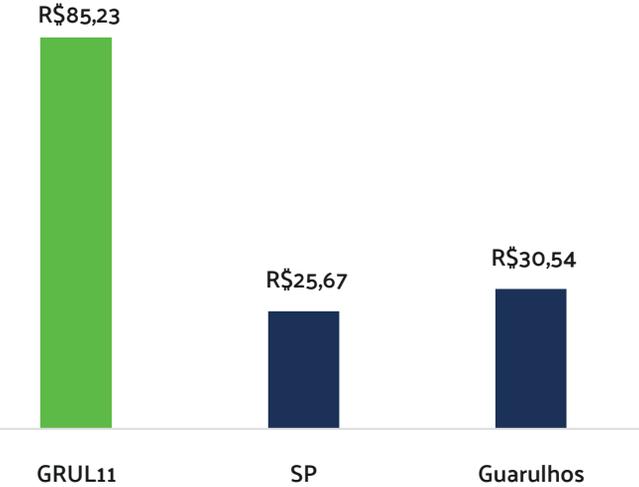
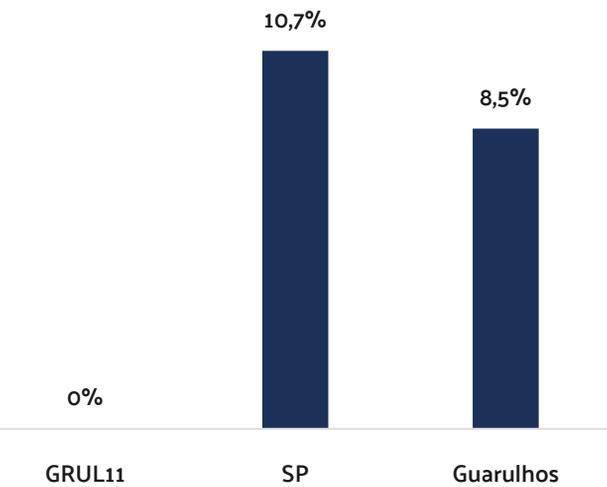


Vencimento dos contratos



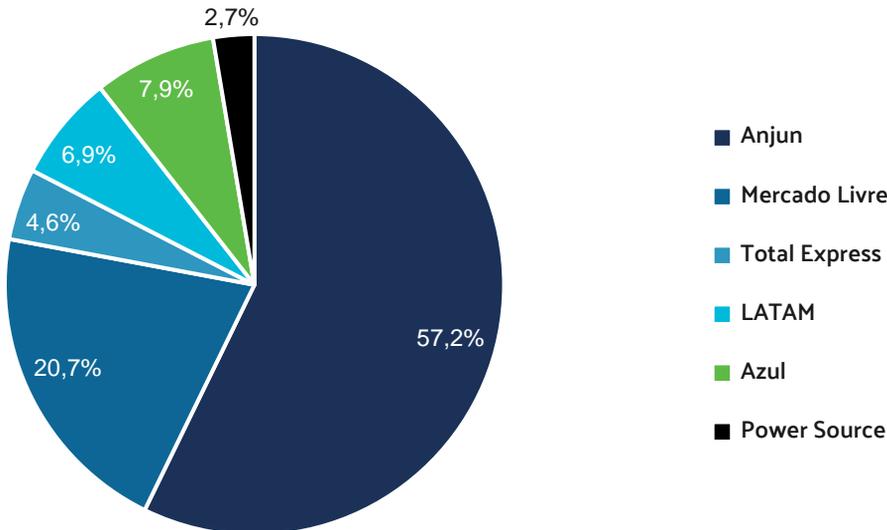
Vacância GRUL11 x Vacância Mercado

R\$/m² GRUL11 x R\$/m² Mercado ¹



Fonte: Siila

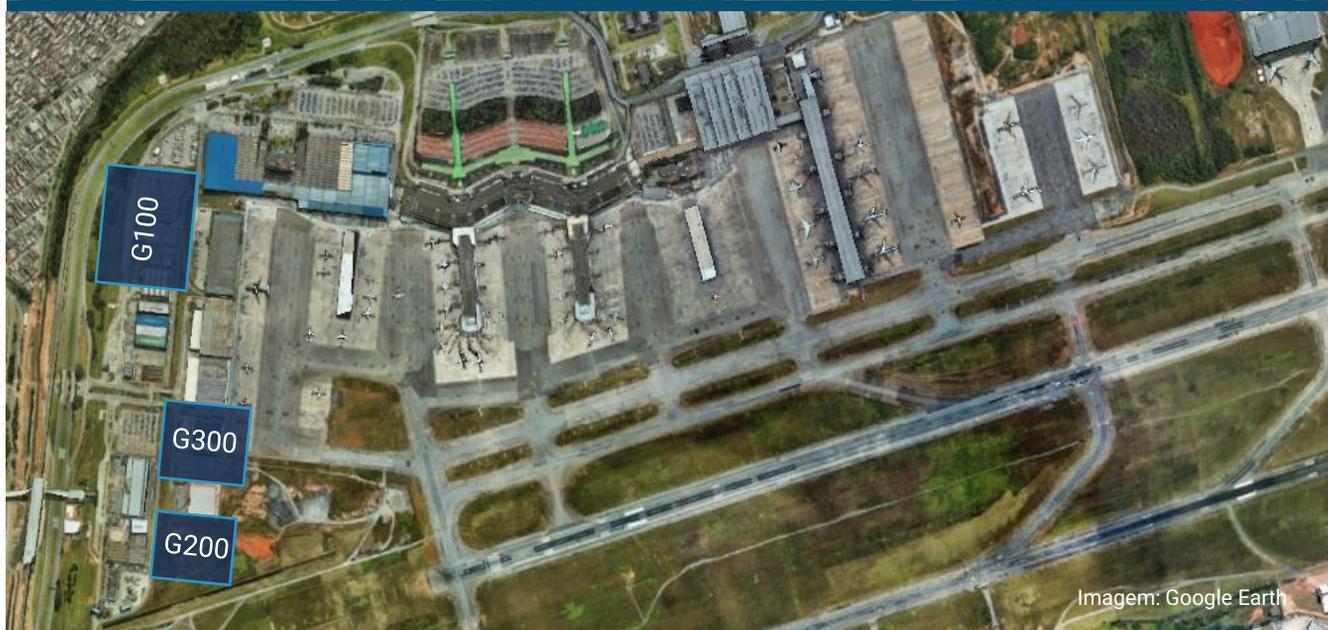
Área por inquilino



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



	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



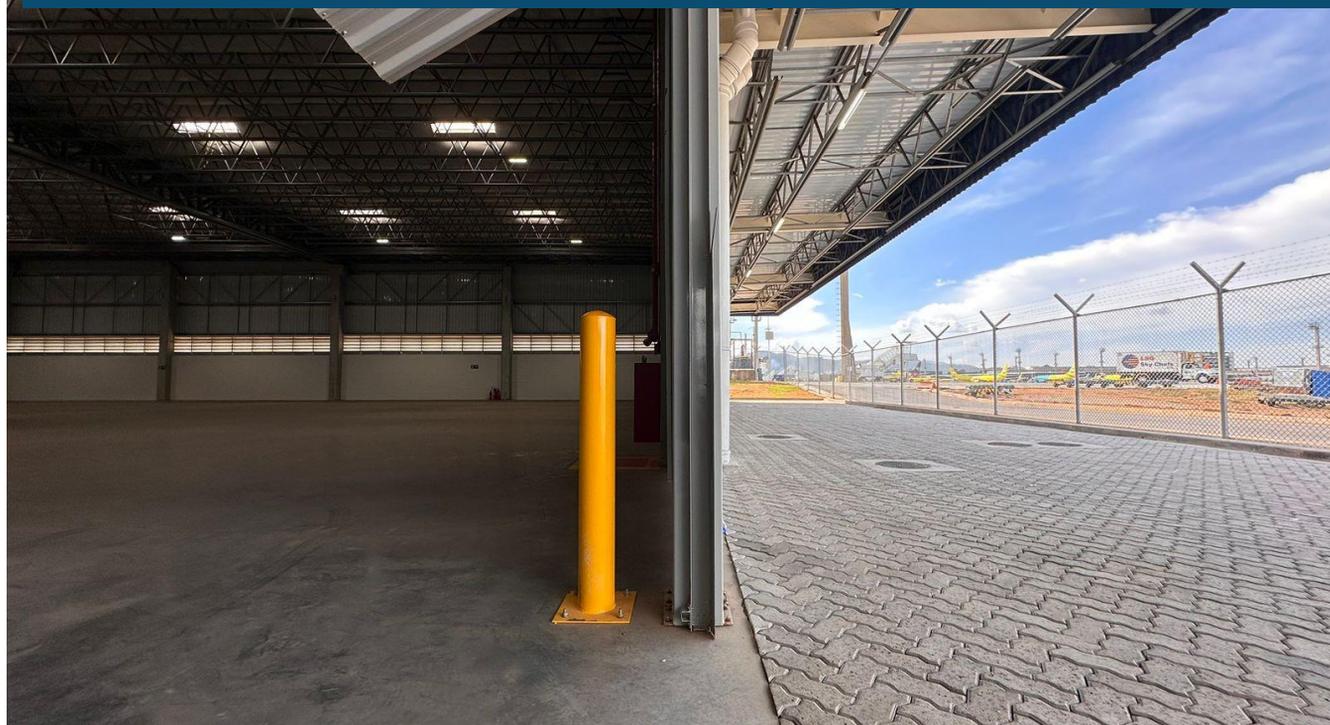
Ativo - Todos os galpões têm conexão direta com a pista do Aeroporto Internacional de Guarulhos (GRU)

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.

