



ICATU | VANGUARDA



DOJO
INVESTIMENTOS

GRU Logístico - GRUL11

Março - 2025

Informações gerais

Quantidade de Cotas

24.700.000

Vacância

0%

Prazo médio remanescente dos contratos de subcessão

12 anos

Número de Cotistas

4.741

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\$ 7,17 milhões

Liquidez Média Diária

R\$ 377 mil

Cota a Mercado

R\$ 8,02

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 que representou uma continuidade do processo de queda do ano anterior, os meses de fevereiro e março apresentaram uma expressiva valorização do IFIX, que acumulou crescimento de 9,70% no bimestre. Os fundos de tijolo que compõem o IFIX renderam 9,37% no período enquanto o GRUL11 rendeu 12,03%, fechando o mês de março em R\$8,02/cota.

Este valor resulta em um retorno real líquido anualizado de 11,19% para o cotista, considerando 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.

Esta taxa representa um spread anual de 3,34% sobre o rendimento da NTN-B 2035, que fechou o mês de março em elevados 7,60% + IPCA ao ano.

Entendemos que este spread é incompatível com o risco apresentado pelo fundo, que detém o ativo logístico mais *premium* negociado em bolsa de valores, totalmente ocupado pelas melhores empresas de carga aérea e *e-commerce* do país, com significativas barreiras de entrada para futuros aumentos de oferta de espaços.

Icatu Vanguarda e Dojo Invest

Comentário Macroeconômico

Março foi um mês de grande destaque para os ativos brasileiros. O contexto global da piora observada no mercado local no final de 2024 era de favoritismo e posterior vitória de Trump nas eleições, que reforçou o chamado Trump Trade. A expectativa era de que a continuidade do excepcionalismo norte-americano, não só em termos de atividade econômica, mas de liderança nas inovações tecnológica, aliado ao maior protecionismo comercial levaria à apreciação do dólar e fortalecimento da bolsa.

Esse excepcionalismo, até então incontestável, cedeu lugar a questionamentos – ainda que incipientes – quanto ao arcabouço institucional norte-americano, à continuidade da vanguarda nas inovações no campo tecnológico; à força da atividade econômica, que dá sinais de desaceleração. O resultado foi um desempenho relativo da bolsa dos EUA que não se via há algum tempo. O diferencial de performance entre o MSCI US (IMI) e MSCI World Ex-US (IMI) foi negativo em 14,7% no primeiro trimestre, sendo o pior desempenho relativo desde 2009, quando a economia ainda estava em recessão.

Esse movimento, denominado *rotation* na linguagem dos mercados – onde há inversão da direção dos fluxos financeiros dos últimos anos, agora dos EUA para o resto do mundo – levou a um enfraquecimento do dólar e boa performance das bolsas globais. Nesse ambiente, a curva de juros brasileira manteve o movimento de fechamento iniciado na virada do ano, impulsionada pela valorização do real em 2025. Em certos momentos de dezembro, o mercado de juros chegou a precificar uma Selic terminal próxima de 17%. Agora, a precificação está mais próxima de 15%.

O cenário catastrófico que vinha sendo desenhado parece não ser tão ruim. As expectativas ainda estão desancoradas, mas estabilizaram. A discussão sobre onde parar o ciclo de aperto, que outrora foi dominada pelas preocupações com a dominância fiscal, agora tem elementos como a apreciação cambial e sinais de desaceleração da atividade. Nesse contexto, o Banco Central sinalizou a redução do ritmo de aumento de juros e citou na sua comunicação as defasagens inerentes ao ciclo de política monetária, o que comumente indica a proximidade do fim do ciclo.

As grandes dúvidas permanecem no campo político. No cenário local, as pesquisas continuam mostrando deterioração da popularidade do governo. Apesar de haver preocupações quanto à reação do incumbente, sobretudo através da política fiscal, a melhora do câmbio e um cenário de inflação mais estável são favoráveis ao incumbente. No cenário externo, embora Trump tenha anunciado as tarifas recíprocas para cada país, a incerteza persiste. Nos níveis apresentados, a expectativa é de que produza um choque de oferta negativo para os EUA, gerando um equilíbrio em que a inflação sobe, mesmo que apenas no curto prazo, e a atividade enfraquece. Ainda há esperança por parte do mercado de que as tarifas não persistam e sejam apenas instrumentos de negociação. Será importante acompanhar a reação do restante do mundo ao evento.

Demonstração de Resultado Caixa

A distribuição de março, no montante R\$ 0,11/cota, será paga no dia 10/04/2025 aos detentores das cotas no dia 31/03/2025.

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

A expectativa de distribuição média até agosto de 2025 é de R\$0,11/cota por mês.

R\$	Jan/25	Fev/25	Mar/25	2025 Acumulado
Total de Receitas	2.927.865	3.023.914	2.941.295	8.893.075
Rendimento Imobiliário	2.871.512	2.974.526	2.887.324	8.733.362
Rendimento Financeiro Líquido	56.353	49.388	53.971	159.712
Total de Despesas	(194.278)	(216.701)	(188.313)	(599.292)
Despesas Operacionais	(186.777)	(198.699)	(178.307)	(563.783)
Despesas com Propriedades	-	-	-	-
Despesas Gerais	(7.501)	(18.002)	(10.006)	(35.509)
Despesas Financeiras	-	-	-	-
Resultado	2.733.587	2.807.213	2.752.982	8.293.782
Distribuição de Rendimentos	2.717.000	2.717.000	2.717.000	8.151.000
Resultado não distribuído	16.587	90.213	35.982	142.782 *
Distribuição por cota	0,11	0,11	0,11	0,33

* 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\$ 808.815.

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	19,30%	17,63%	14,71%	13,11%
7,25	18,69%	17,09%	14,13%	12,59%
7,50	18,13%	16,58%	13,59%	12,10%
7,75	17,61%	16,11%	13,08%	11,65%
8,00	17,12%	15,67%	12,61%	11,22%
8,25	16,65%	15,25%	12,17%	10,82%
8,50	16,22%	14,86%	11,75%	10,44%
8,75	15,81%	14,49%	11,36%	10,09%
9,00	15,42%	14,14%	10,98%	9,75%
9,25	15,06%	13,81%	10,63%	9,43%
9,50	14,71%	13,49%	10,30%	9,13%
9,75	14,38%	13,19%	9,98%	8,84%
10,00	14,07%	12,91%	9,68%	8,56%
10,25	13,77%	12,63%	9,39%	8,30%
10,50	13,48%	12,37%	9,12%	8,05%
10,75	13,21%	12,12%	8,85%	7,81%
11,00	12,95%	11,88%	8,60%	7,58%
11,25	12,70%	11,65%	8,36%	7,36%
11,50	12,46%	11,43%	8,13%	7,15%
11,75	12,22%	11,22%	7,91%	6,94%
12,00	12,00%	11,02%	7,69%	6,75%

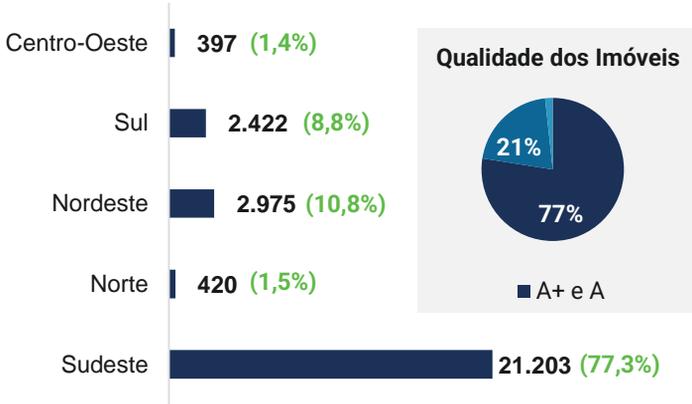
As taxas incluem gestão, administração, custódia, controladoria e escrituração. O IPCA projetado para os anos futuros é de 4% ao ano.

Anexos

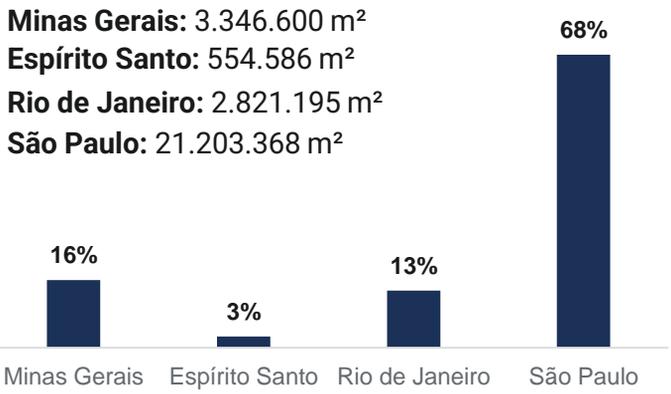
Panorama do Mercado Logístico

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

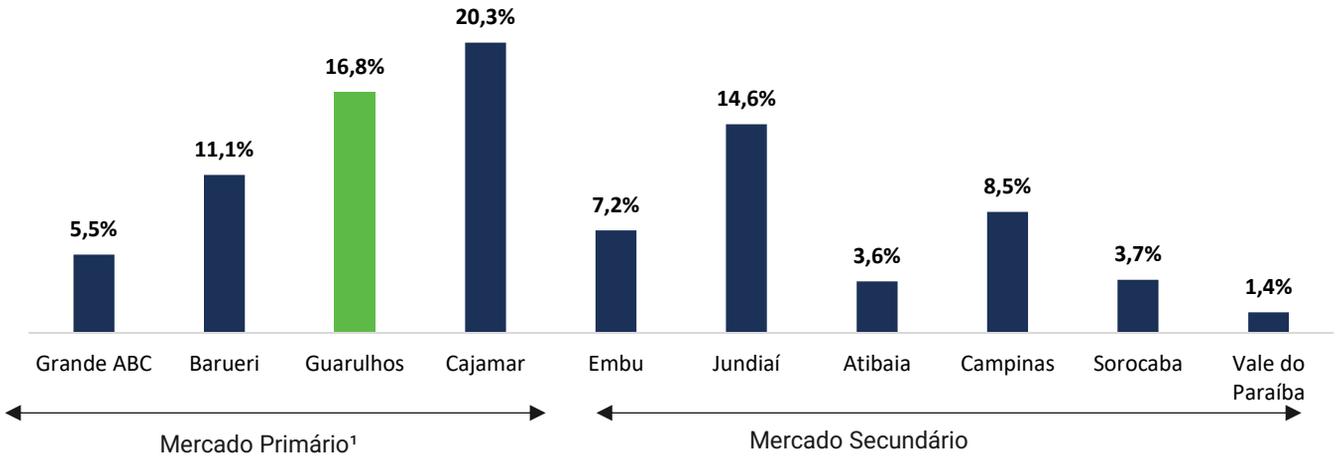
Estoque de Condomínios Logísticos | Brasil



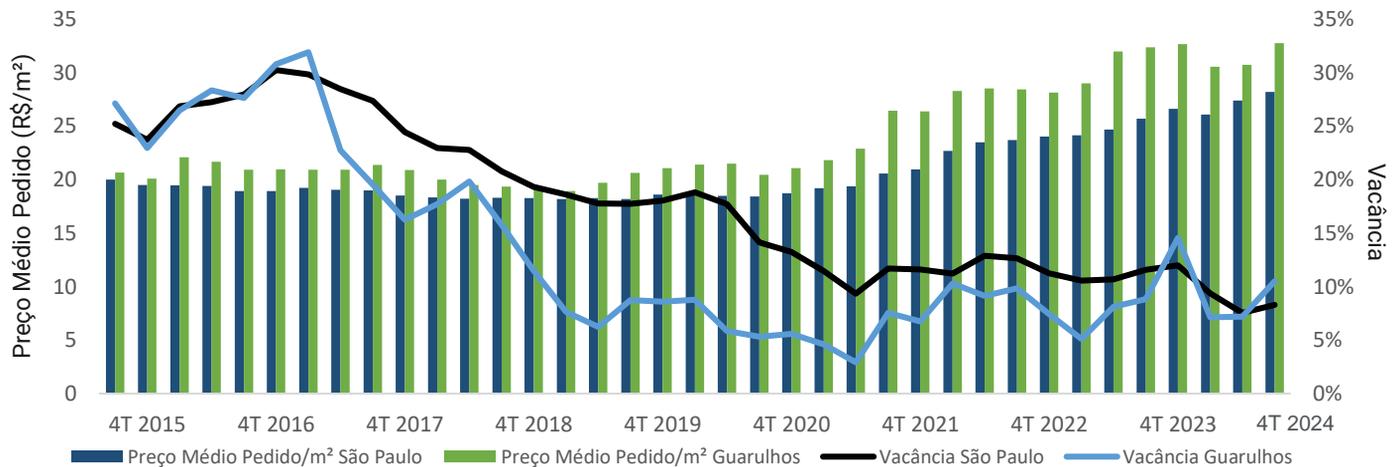
Estoque de Condomínios Logísticos | Sudeste



Estoque de Condomínios Logísticos | São Paulo



Vacância & Preço Médio Pedido | Guarulhos vs. São Paulo

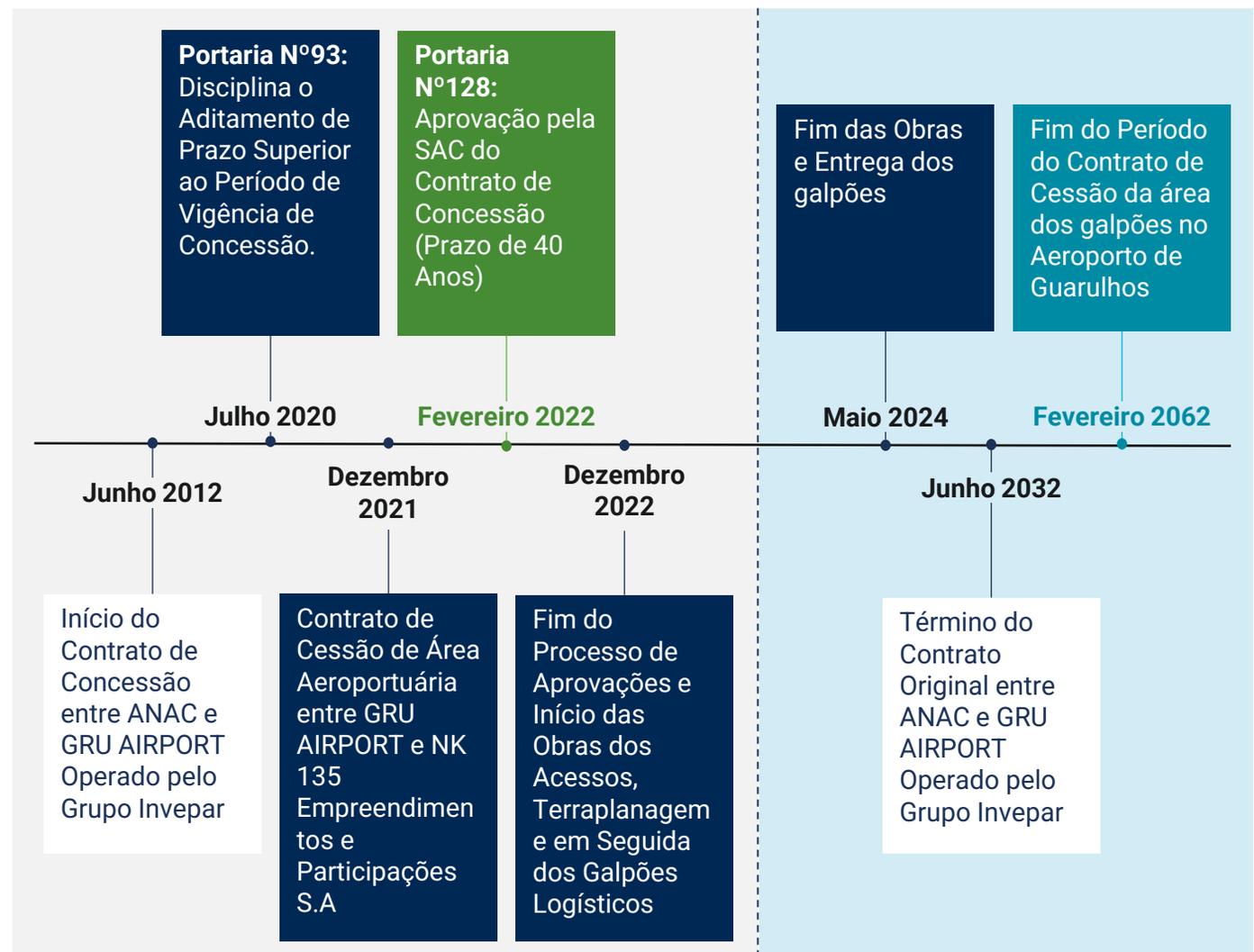


Concessão de GRU

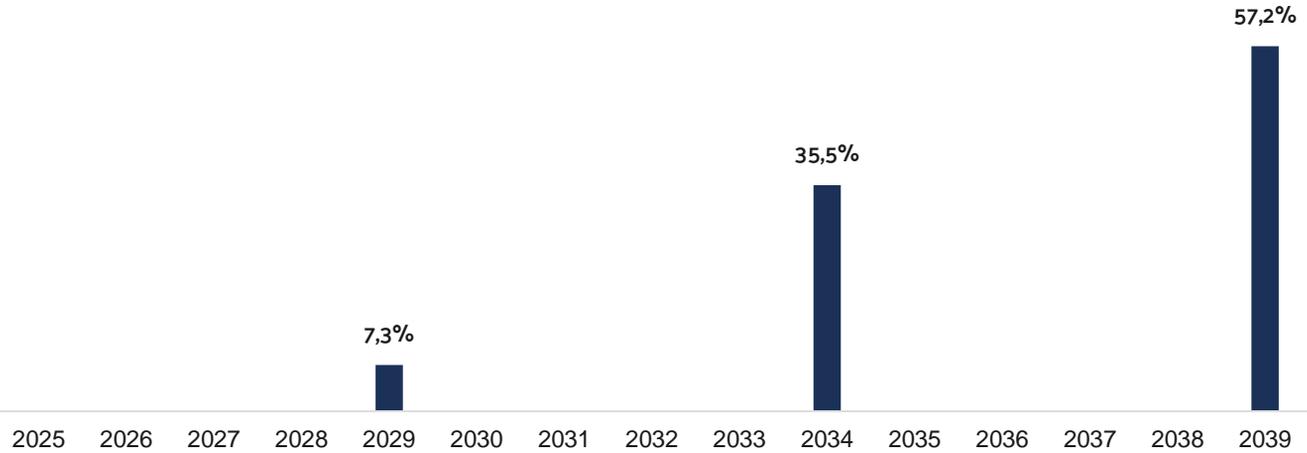
O fundo adquiriu em 31 de julho de 2024 o direito de exploração do condomínio logístico do Aeroporto Internacional de Guarulhos válido até fevereiro de 2062. A concessão prevê uma divisão das receitas de locação entre o Fundo e a Concessionária do Aeroporto. Os galpões foram adquiridos com uma taxa interna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

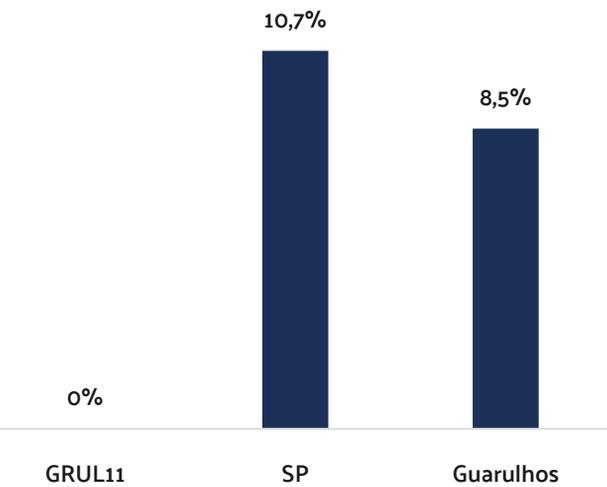
A partir deste regramento legal, foi instituída a Portaria número 93, de 20 de julho de 2020, que é atualmente o ato normativo de disciplina infralegal sobre o tema. O cronograma abaixo ilustra os marcos mais relevantes que regulam a concessão de exploração dos galpões, bem como as portarias que especificam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



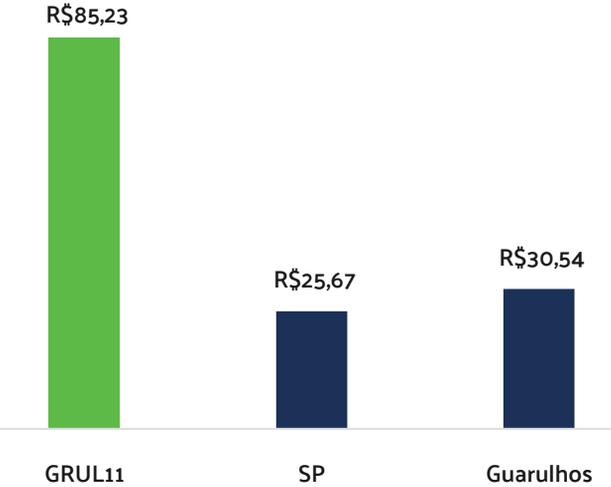
Vencimento dos contratos



Vacância GRUL11 x Vacância Mercado

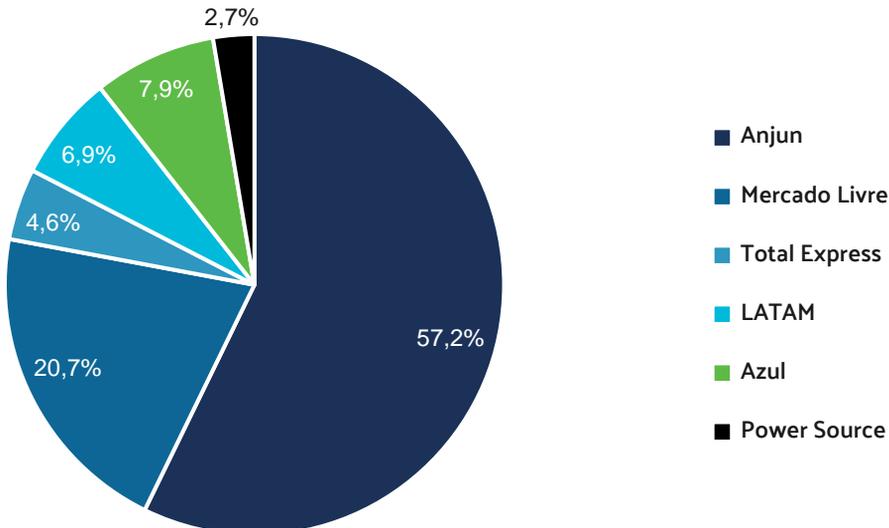


R\$/m² GRUL11 x R\$/m² Mercado ¹



Fonte: SiLa

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



Imagem: Digital Render

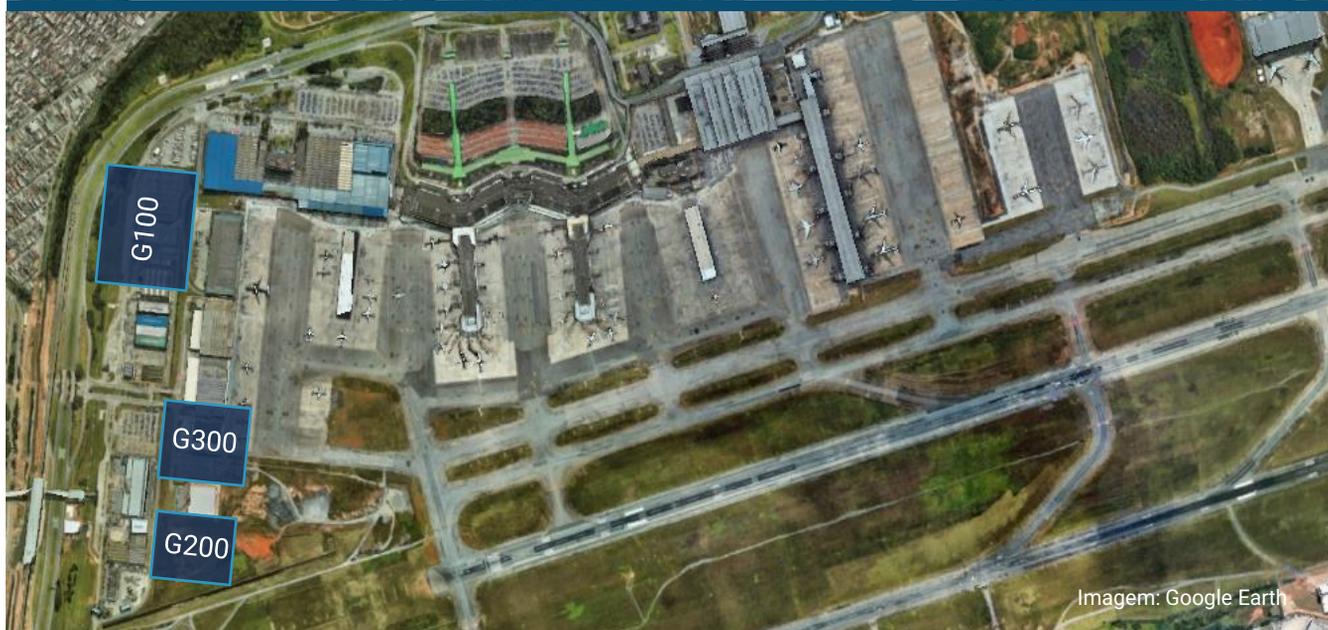


Imagem: Google Earth

	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



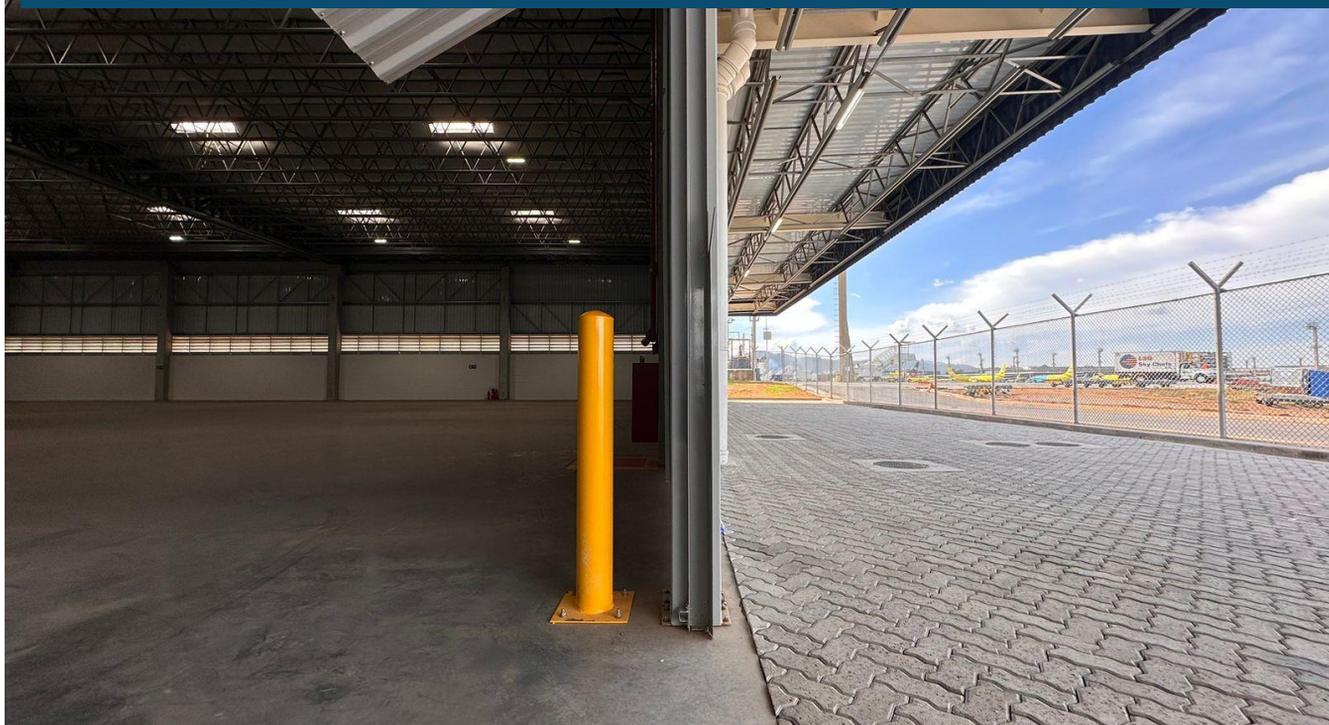
Ativo - Todos os galpões têm conexão direta com a pista do Aeroporto Internacional de Guarulhos (GRU)

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.

