



**ICATU | VANGUARDA**



**DOJO**  
INVESTIMENTOS

**GRU Logístico - GRUL11**

**Maio - 2025**

## Informações gerais

Quantidade de Cotas

**24.700.000**

Vacância

**0%**

Prazo médio remanescente dos contratos de subcessão

**12 anos**

Número de Cotistas

**5.157**

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**

Cota Patrimonial

**R\$ 9,60**

Volume Negociado - Fev/25

**R\$ 9,887 milhões**

Liquidez Média Diária

**R\$ 471 mil**

Cota a Mercado

**R\$ 8,40**

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](mailto:ri@icatu Vanguarda.com.br)



[icatu Vanguarda.com.br](http://icatu Vanguarda.com.br)



## Comentário da Gestão

Prezado cotista,

No fechamento do mês de maio, a cota do fundo valia R\$ 8,40. Este patamar de preço representa um retorno líquido anualizado de IPCA + 10,45% 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.

No relatório deste mês incluímos um gráfico (página 5) contendo informações históricas da distribuição de proventos do fundo e com *pipeline* das distribuições para os próximos 6 meses. Neste mês teremos uma nova distribuição de 11 centavos por cota, montante que deve manter-se constante até agosto deste ano, quando **deverá ser reduzido para o patamar próximo a 8 centavos** por cota a partir de setembro. Este novo nível 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.

Os galpões que integram o fundo GRUL11 continuam performando de maneira positiva, sem vacância ou 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.

Estamos sempre à disposição.

Icatu Vanguarda e Dojo Capital

## Comentário Macroeconômico

O mês de maio foi marcado pelo alívio do sentimento negativo que dominou os mercados após o início das tarifas. Apesar da persistente e elevada incerteza, a expectativa de que Trump voltará atrás nas mudanças mais drásticas de tarifas tem sustentado os preços dos ativos. O mercado até cunhou o termo TACO (Trump Always Chickens Out, “Trump sempre recua”) Trade para tal situação.

Além desse alívio no sentimento, os dados relacionados à atividade econômica seguiram fortes. É possível que a incerteza ainda tenha impacto relevante sobre o crescimento, mas, até agora, a economia norte-americana segue resiliente, dando tempo à autoridade monetária para observar os dados e tomar suas próximas decisões diante do dilema enfrentado em virtude do efeito das tarifas, que podem atingir tanto a atividade quanto a inflação.

A possibilidade de o Fed esperar mais tempo para tomar uma decisão tem afastado os cortes de juros precificados para este ano. A discussão orçamentária no Congresso também tem pressionado os rendimentos da renda fixa norte-americana. O ambiente atual tem alguns elementos negativos nesse aspecto. As projeções da dívida em relação ao PIB são crescentes e sem perspectivas de estabilização; nem se chegou à meta e já se discute um próximo choque inflacionário (mesmo que temporário), e as autoridades americanas têm criado tensões com quem financia cerca de um terço da sua dívida.

No Brasil, a disposição para um ajuste fiscal também é limitada. Desde o início do governo atual, tem-se visto uma preferência por ajustes pelo lado da receita. Recentemente, foi anunciado aumento do IOF, que causou bastante desconforto no mercado e, inclusive, houve recuos parciais. O impacto provável é uma contração do crédito. Já do lado das despesas, um conjunto de medidas deve contrabalancear não só os efeitos da medida do IOF, mas também o aperto monetário.

Apesar da discussão fiscal pior na margem, o real e a bolsa brasileira continuam se destacando no ano. Esse movimento continua muito influenciado pelos desdobramentos internacionais, pela narrativa de ativos emergentes e pela expectativa de que o ciclo de aperto monetário esteja perto do fim.

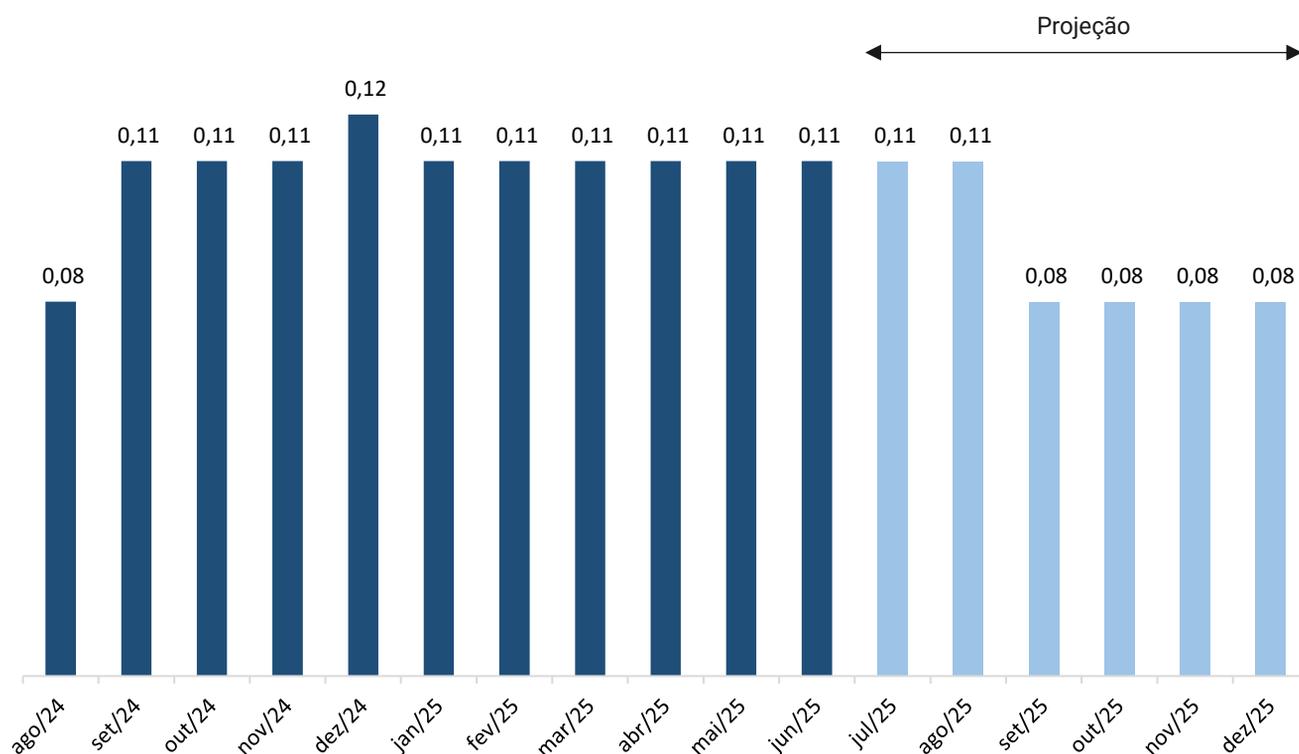
As comunicações mais recentes do Banco Central têm sido interpretadas como mais “dovish”, ao abrirem espaço para a possibilidade de pausa na elevação de juros. Ainda são preocupações para o cenário inflacionário as projeções de inflação desancoradas, e efeitos de medidas como o crédito consignado privado, capazes de atenuar o impacto contracionista da política monetária, em um ambiente em que a atividade já está aquecida.

As questões fiscais locais ainda não resolvidas voltaram a ganhar destaque e configuram um dos principais vetores de risco. Por ora, os ativos locais têm se beneficiado da desvalorização do dólar, da narrativa de diversificação global e da perspectiva – ainda que distante – de alternância de poder no próximo ano. O cenário político, seja no Brasil ou no exterior, permanece o ponto de maior atenção para calibrar posições nas próximas semanas.

## Indicativo de distribuição

### Distribuição de dividendos

O montante de 11 centavos por cota deve manter-se constante até agosto deste ano, quando será reduzido para o patamar próximo a 8 centavos por cota a partir de setembro.



## Demonstração de Resultado Caixa

A distribuição de maio, no montante R\$ 0,11/cota, será paga no dia 11/06/2025 aos detentores das cotas no dia 30/05/2025.

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	Abr/25	Mai/25	2025 Acumulado
Total de Receitas	2.927.865	3.023.914	2.941.295	3.050.371	3.106.788	15.050.233
Rendimento Imobiliário	2.871.512	2.974.526	2.887.324	2.987.858	3.041.311	14.762.531
Rendimento Financeiro Líquido	56.353	49.388	53.971	62.512	65.477	287.701
Total de Despesas	(194.278)	(216.701)	(188.313)	(150.420)	(175.796)	(925.508)
Despesas Operacionais	(186.777)	(198.699)	(178.307)	(139.673)	(30.395)	(733.851)
Despesas com Propriedades	-	-	-	-	-	-
Despesas Gerais	(7.501)	(18.002)	(10.006)	(10.747)	(145.400)	(191.656)
Despesas Financeiras	-	-	-	-	-	-
Resultado	2.733.587	2.807.213	2.752.982	2.899.951	2.930.992	14.124.725
Distribuição de Rendimentos	2.717.000	2.717.000	2.717.000	2.717.000	2.717.000	13.585.000
Resultado não distribuído	16.587	90.213	35.982	182.951	213.992	539.725 *
<b>Distribuição por cota</b>	<b>0,11</b>	<b>0,11</b>	<b>0,11</b>	<b>0,11</b>	<b>0,11</b>	<b>0,55</b>

\* 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\$ 1.205.758.

## 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	20,80%	19,12%	14,50%	12,91%
7,25	20,20%	18,58%	13,94%	12,40%
7,50	19,64%	18,08%	13,41%	11,93%
7,75	19,12%	17,61%	12,91%	11,48%
8,00	18,63%	17,17%	12,45%	11,06%
8,25	18,18%	16,76%	12,01%	10,67%
8,50	17,74%	16,37%	11,61%	10,30%
8,75	17,34%	16,00%	11,22%	9,95%
9,00	16,95%	15,65%	10,85%	9,62%
9,25	16,59%	15,32%	10,51%	9,31%
9,50	16,24%	15,01%	10,18%	9,01%
9,75	15,91%	14,71%	9,87%	8,73%
10,00	15,60%	14,42%	9,57%	8,46%
10,25	15,30%	14,15%	9,29%	8,20%
10,50	15,01%	13,89%	9,02%	7,95%
10,75	14,74%	13,64%	8,76%	7,72%
11,00	14,48%	13,40%	8,51%	7,49%
11,25	14,23%	13,17%	8,27%	7,27%
11,50	13,99%	12,95%	8,04%	7,06%
11,75	13,75%	12,74%	7,82%	6,86%
12,00	13,53%	12,53%	7,61%	6,67%

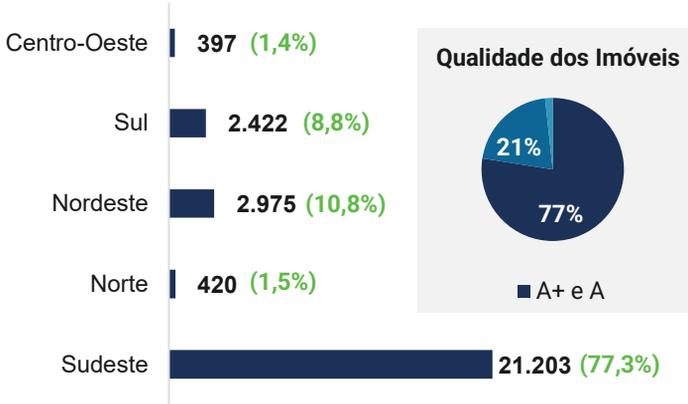
*As taxas incluem gestão, administração, custódia, controladoria e escrituração. O IPCA projetado para os anos futuros é de 5,5% ao ano.*

# Anexos

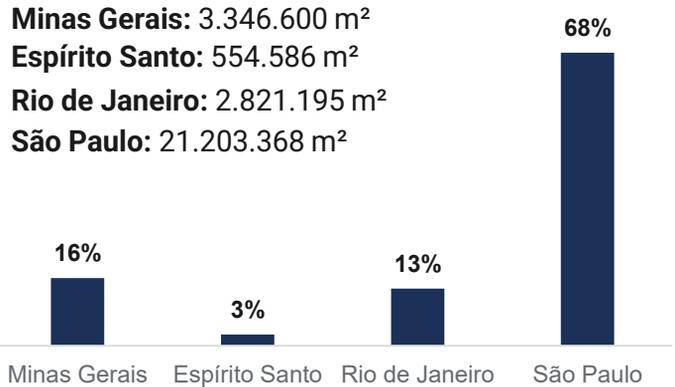
## Panorama do Mercado Logístico

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

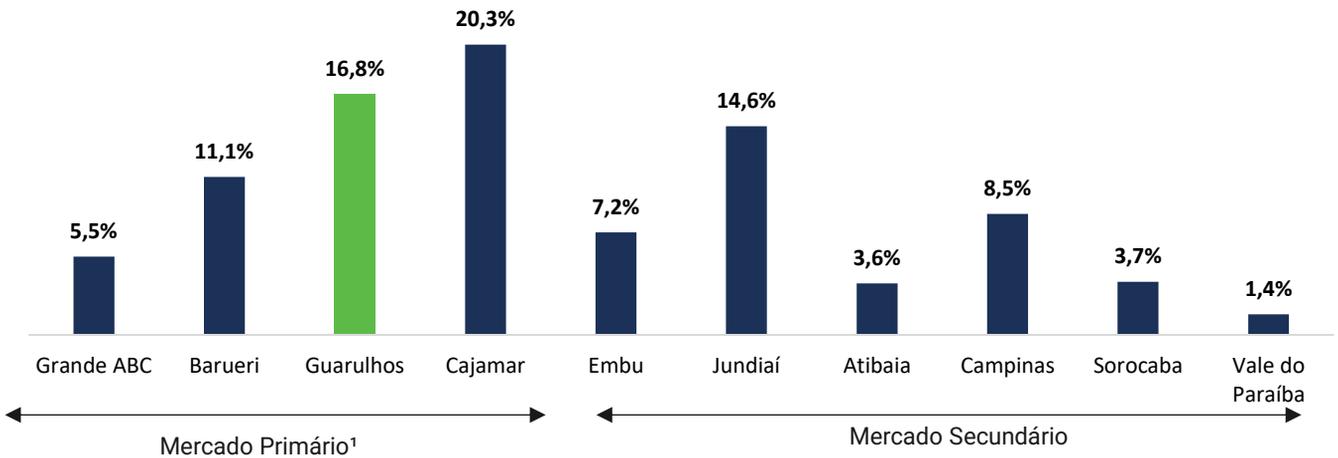
### Estoque de Condomínios Logísticos | Brasil



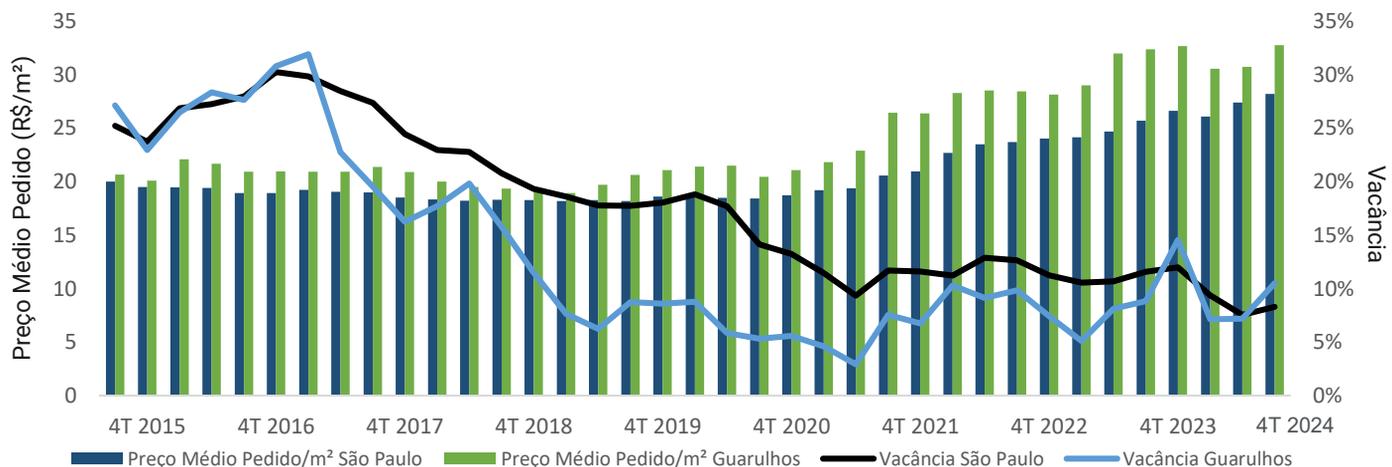
### Estoque de Condomínios Logísticos | Sudeste



### Estoque de Condomínios Logísticos | São Paulo



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

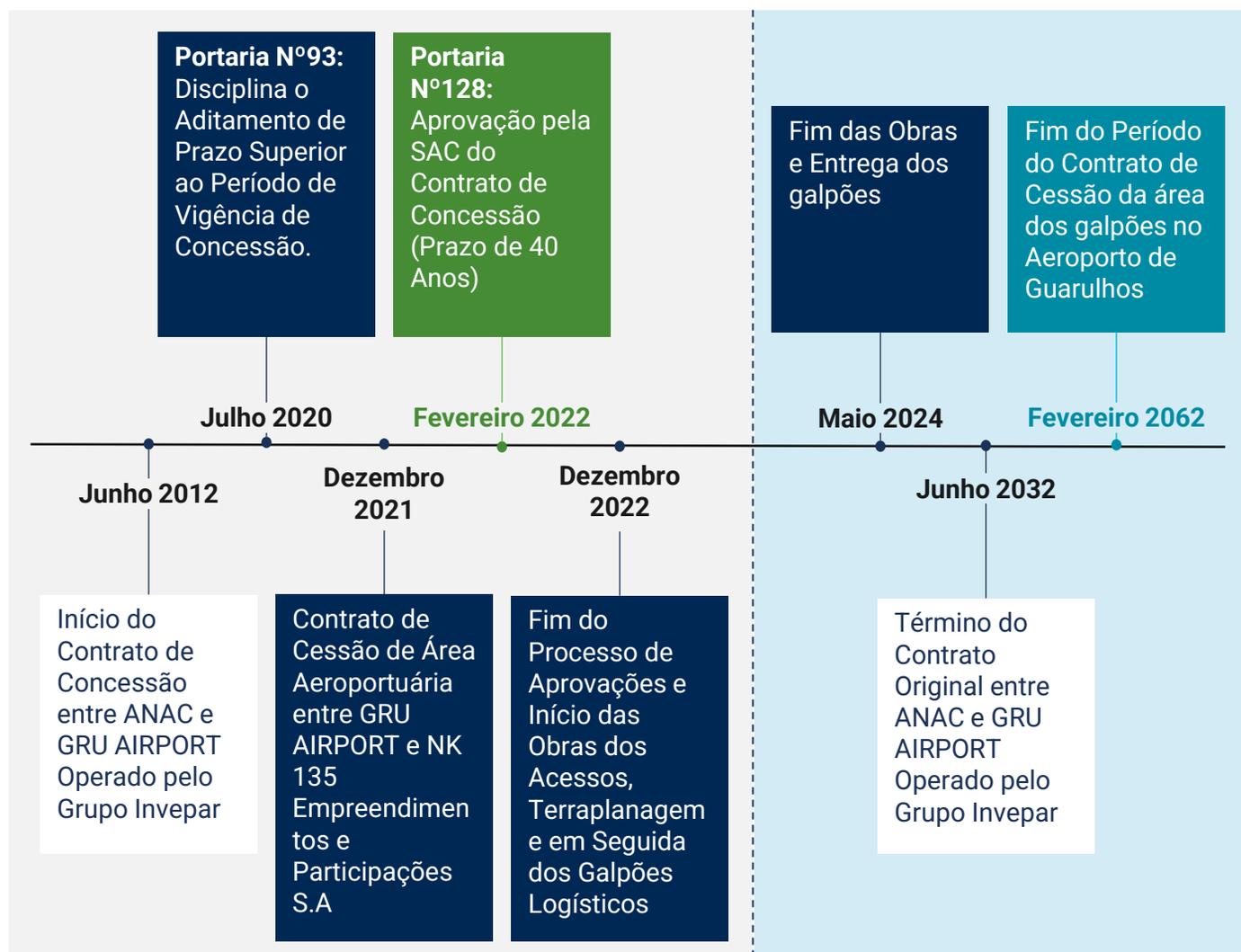


## Concessão de GRU

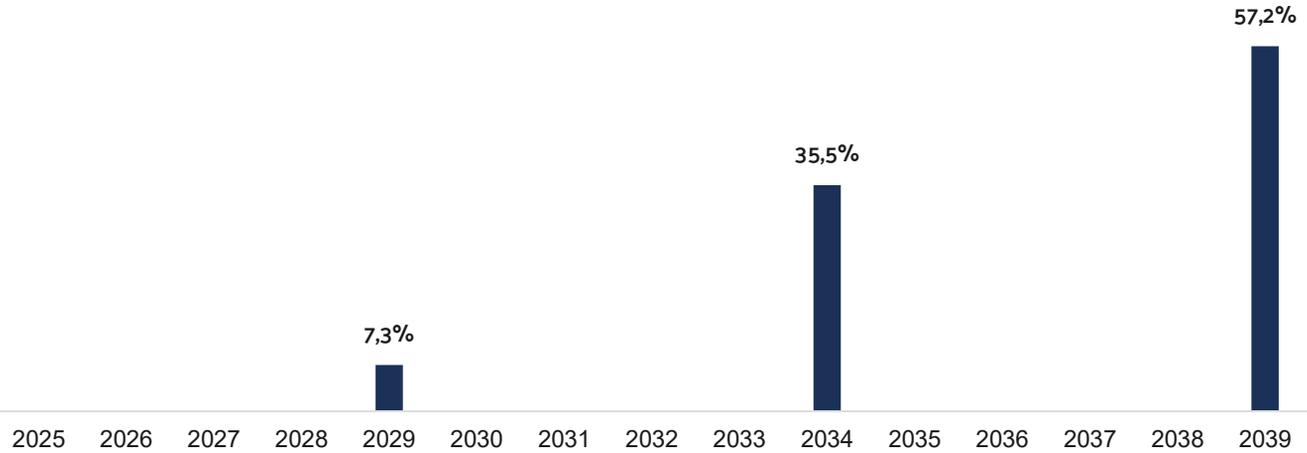
O fundo adquiriu em 31 de julho de 2024 o direito de exploração do condomínio logístico do Aeroporto Internacional de Guarulhos válido até fevereiro de 2062. A concessão prevê uma divisão das receitas de locação entre o Fundo e a Concessionária do Aeroporto. Os galpões foram adquiridos com uma taxa interna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

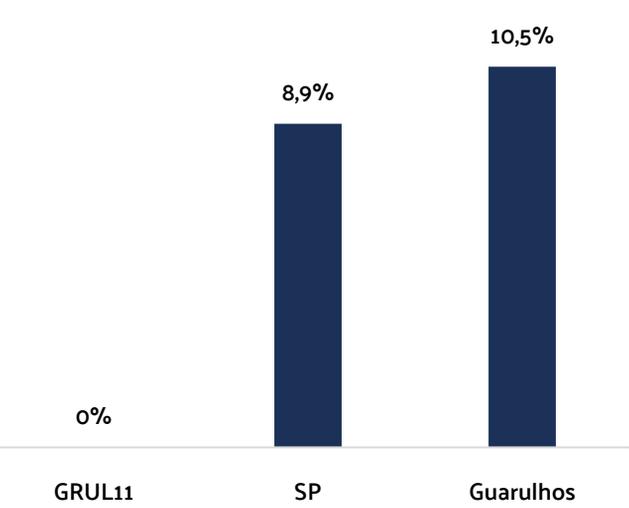
A partir deste regramento legal, foi instituída a Portaria número 93, de 20 de julho de 2020, que é atualmente o ato normativo de disciplina infralegal sobre o tema. O cronograma abaixo ilustra os marcos mais relevantes que regulam a concessão de exploração dos galpões, bem como as portarias que especificam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



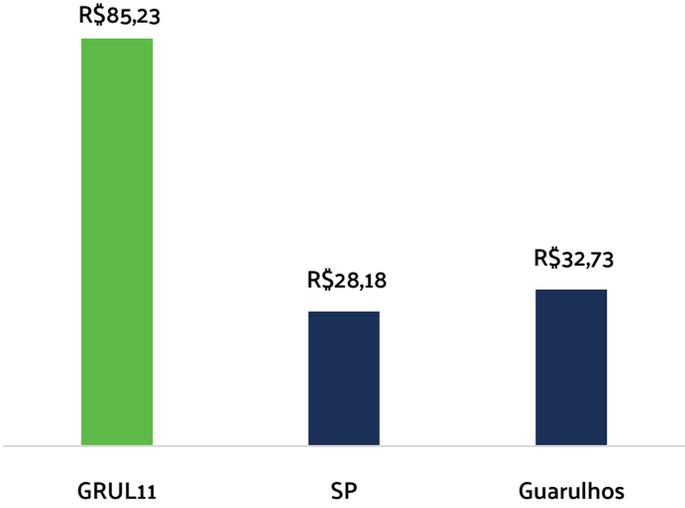
## Vencimento dos contratos



## Vacância GRUL11 x Vacância Mercado

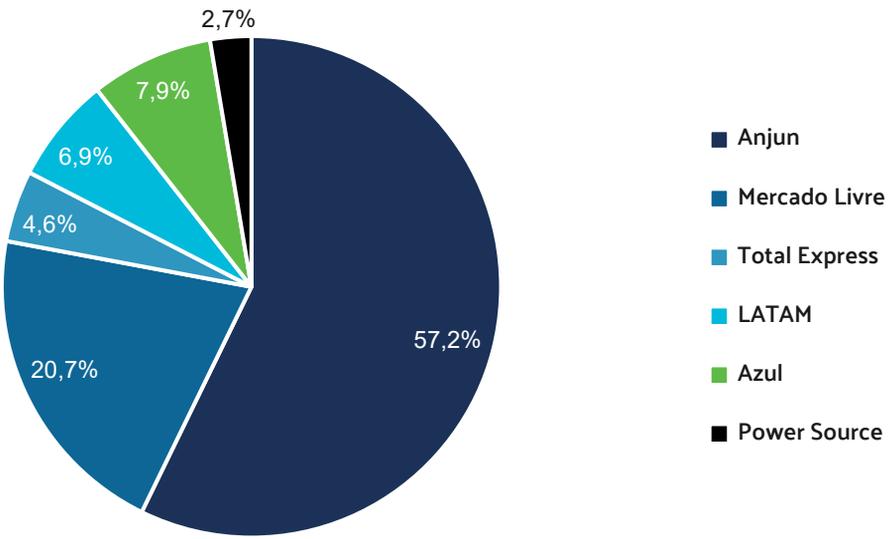


## R\$/m² GRUL11 x R\$/m² Mercado <sup>1</sup>



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%	3
<b>G 300</b>	4.590 m <sup>2</sup>	100%	2
<b>Total</b>	43.274 m <sup>2</sup>	100%	6

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

## Parque Logístico



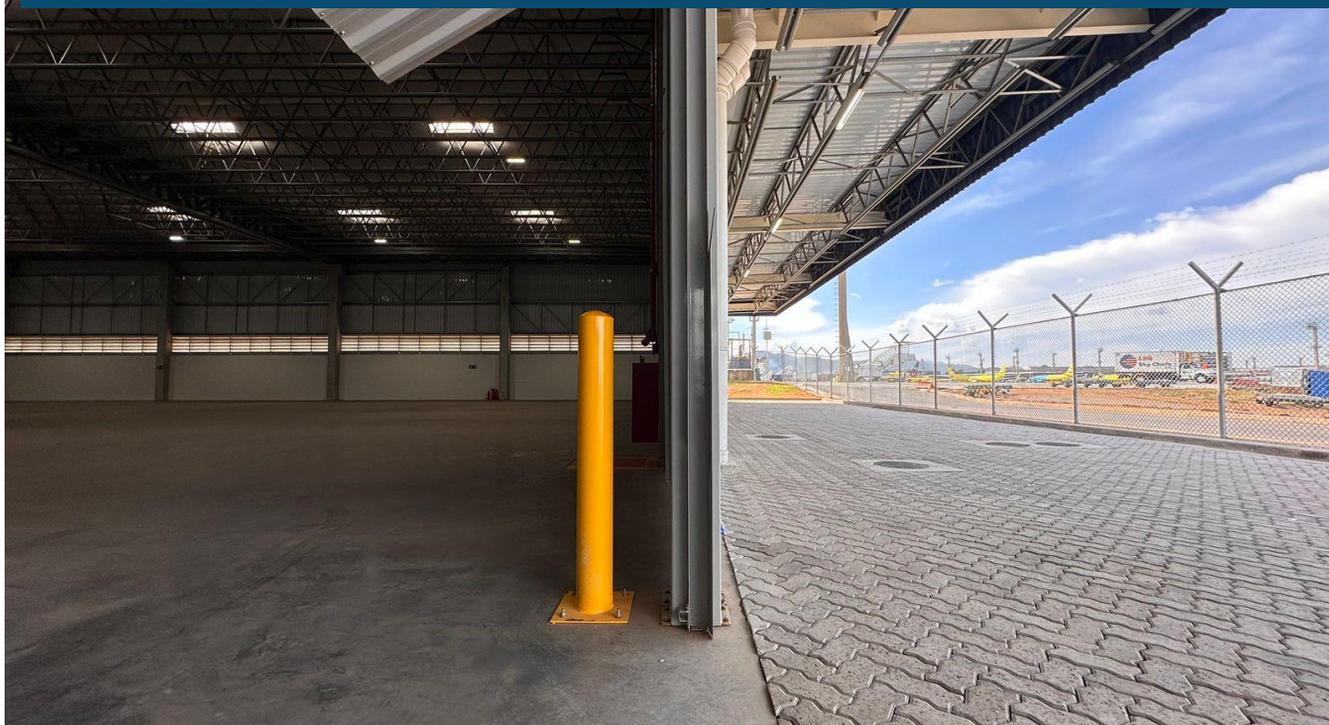
Ativo - Todos os galpões têm conexão direta com a pista do Aeroporto Internacional de Guarulhos (GRU)

## 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.

