

**ICATU | VANGUARDA**



**DOJO**  
INVESTIMENTOS

**GRU Logístico - GRUL11**

**Junho - 2025**

## Informações gerais

Quantidade de Cotas

**24.700.000**

Vacância

**0%**

Prazo médio remanescente dos contratos de subcessão

**12 anos**

Número de Cotistas

**5.208**

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\$ 236.820.504,05**

Volume Negociado

**R\$ 7,833 milhões**

Liquidez Média Diária

**R\$ 392 mil**

Valor a Mercado

**R\$ 207.480.000,00**

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

Formador de mercado

XP INVESTIMENTOS CORRETORA DE CÂMBIO, TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S.A.

Quantidade de emissões

1

Administradora

BANCO DAYCOVAL S.A.

Classificação Anbima

FII Tijolo Híbrido Gestão Ativa



## Comentário da Gestão

Prezado cotista,

No fechamento de junho, a cota do fundo valia R\$ 8,40, tal qual no fechamento do mês anterior. Este nível de preço representa um retorno líquido anualizado de IPCA + 10,95% 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 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 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.

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 junho foi marcado por um aumento das tensões geopolíticas no Oriente Médio, após uma sequência de ataques por Israel a instalações nucleares iranianas. Os preços do petróleo subiram significativamente diante do risco de que pudesse haver uma interrupção no fluxo de petróleo pelo estreito de Ormuz – por onde transita parte relevante da oferta global. Os Estados Unidos intervieram diretamente, atacando as mesmas bases iranianas de forma mais efetiva. Embora o Irã tenha reagido, pareceram coordenados com o intuito de sinalizar a reação ao público doméstico e não uma escalada real do conflito, o que ajudou no alívio dos preços da commodity.

Do ponto de vista econômico, os dados recentes mostraram-se mais favoráveis. Por mais um ano tem-se visto um padrão nos dados de inflação nos EUA que surpreende para cima no início do ano e para baixo após o primeiro trimestre. Embora haja razões técnicas relacionadas a mudanças no padrão sazonal pós pandemia, os mercados têm reagido a essas flutuações enquanto a incerteza sobre a natureza dos dados mais altos de inflação persiste. Mais uma vez, os dados voltaram a mostrar a trajetória de desinflação.

Além disso, a economia começa a mostrar sinais de enfraquecimento, com o consumo desacelerando na margem. Não fossem as preocupações quanto aos prováveis efeitos das tarifas sobre os preços, o Fed possivelmente já estaria cortando os juros. Dois dirigentes da autoridade monetária, inclusive, mostraram-se dispostos a retomar o ciclo de cortes na próxima reunião. Ainda que não pareça ser o cenário da maioria dos membros do FOMC, emergiu a possibilidade de que dados mais benignos possam levar o Fed a cortar em breve. Os impactos tarifários seguem como o principal empecilho e provavelmente farão o Fed adiar o início dos cortes de juros.

A incerteza relacionada à política econômica norte-americana vem diminuindo. Os fluxos de estrangeiros – que viram a necessidade de repensar marginalmente a alocação dos portfólios, muito concentrada nos EUA nos últimos anos – seguem beneficiando o comportamento dos ativos brasileiros. Não só a bolsa brasileira mantém desempenho positivo no ano, como também o câmbio tem apreciado, ajudando a reduzir as pressões sobre as expectativas de inflação de curto prazo e a inflação implícita.

Ainda assim, o Banco Central observou a necessidade de fazer o que provavelmente foi o último ajuste da taxa de juros, com a intenção de permanecer com a Selic estável por um período bastante prolongado. Além da inflação ainda acima da meta, as expectativas desancoradas e a resiliência econômica têm levado a projeções de inflação acima da meta no horizonte relevante de política monetária. Mesmo diante de um juro real alto, a atividade dá sinais incipientes de desaceleração e o mercado de trabalho não dá sinais de deterioração. O compromisso do Banco Central com a meta e o ambiente externo mais benigno têm permitido a continuidade da queda dos prêmios de risco.

No campo político, tem-se observado o enfraquecimento do governo e uma probabilidade crescente de alternância de poder. Não só a popularidade voltou a cair, como a relação com o Poder Legislativo piorou. O decreto para o reajuste do IOF, que já havia sido desidratado após duras críticas, foi derrubado pelo Congresso, o que não acontecia desde 1992, evidência da maior fragilidade do Poder Executivo.

## Comentário Macroeconômico

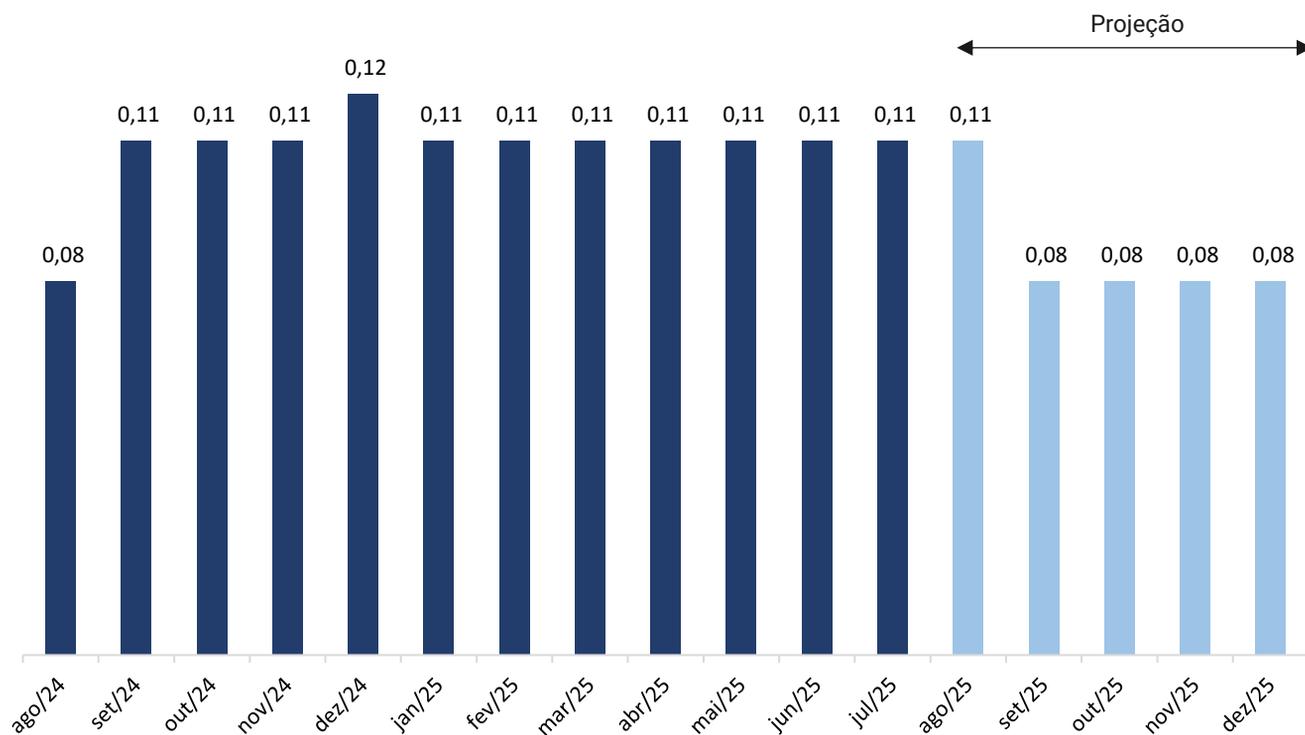
Apesar do cenário de alternância de poder, a principal preocupação dos mercados é sobre o caminho até a eleição, especialmente diante da possibilidade de medidas populistas buscando a reeleição, prejudiciais à política fiscal. Embora ainda seja provável acontecer, os recentes desenvolvimentos têm mostrado que será mais difícil.

Equipe Icatu Vanguarda

## 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.



**A rentabilidade esperada não representa e nem deve ser considerada, a qualquer momento e sob qualquer hipótese, como promessa, garantia ou sugestão de rentabilidade futura.**

## Demonstração de Resultado Caixa

A distribuição de junho, no montante R\$ 0,11/cota, será paga no dia 10/07/2025 aos detentores das cotas no dia 30/06/2025.

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\$	Fev/25	Mar/25	Abr/25	Mai/25	Jun/25	2025 Acumulado
Total de Receitas	3.023.914	2.941.295	3.050.371	3.106.788	3.103.255	18.153.488
Rendimento Imobiliário	2.974.526	2.887.324	2.987.858	3.041.311	3.038.904	17.801.435
Rendimento Financeiro Líquido	49.388	53.971	62.512	65.477	64.351	352.052
Total de Despesas	(216.701)	(188.313)	(150.420)	(175.796)	(162.187)	(1.087.695)
Despesas Operacionais	(198.699)	(178.307)	(139.673)	(145.400)	(129.285)	(978.141)
Despesas com Propriedades	-	-	-	-	-	-
Despesas Gerais	(18.002)	(10.006)	(10.747)	(30.395)	(32.902)	(109.553)
Despesas Financeiras	-	-	-	-	-	-
Resultado	2.807.213	2.752.982	2.899.951	2.930.992	2.941.069	17.065.794
Distribuição de Rendimentos	2.717.000	2.717.000	2.717.000	2.717.000	2.717.000	16.302.000
Resultado não distribuído	90.213	35.982	182.951	213.992	224.069	763.794 *
Distribuição por cota	0,11	0,11	0,11	0,11	0,11	0,66

\* 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\$ 1.429.827.

## 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	20,87%	19,17%	15,11%	13,50%
7,25	20,25%	18,62%	14,52%	12,97%
7,50	19,67%	18,10%	13,97%	12,48%
7,75	19,14%	17,62%	13,46%	12,02%
8,00	18,63%	17,16%	12,98%	11,58%
8,25	18,16%	16,74%	12,53%	11,18%
8,50	17,71%	16,34%	12,11%	10,80%
8,75	17,30%	15,96%	11,71%	10,43%
9,00	16,90%	15,60%	11,33%	10,09%
9,25	16,52%	15,26%	10,97%	9,77%
9,50	16,17%	14,93%	10,63%	9,46%
9,75	15,83%	14,62%	10,31%	9,17%
10,00	15,50%	14,33%	10,00%	8,89%
10,25	15,20%	14,05%	9,71%	8,62%
10,50	14,90%	13,78%	9,43%	8,36%
10,75	14,62%	13,53%	9,16%	8,12%
11,00	14,35%	13,28%	8,91%	7,89%
11,25	14,10%	13,04%	8,66%	7,66%
11,50	13,85%	12,82%	8,43%	7,45%
11,75	13,61%	12,60%	8,20%	7,24%
12,00	13,38%	12,39%	7,98%	7,04%

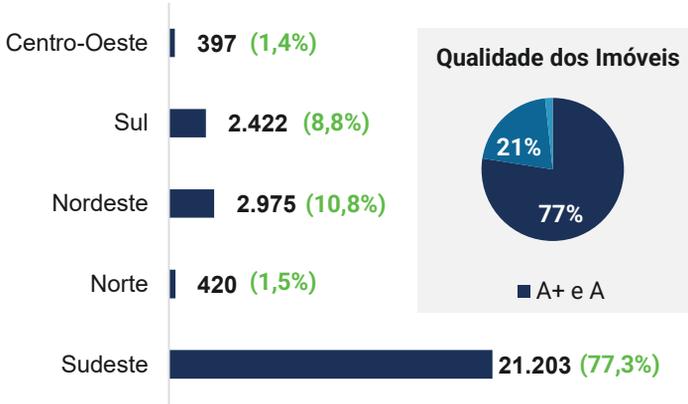
*As taxas incluem gestão, administração, custódia, controladoria e escrituração. O IPCA projetado para os anos futuros é de 5,0% ao ano.*

# Anexos

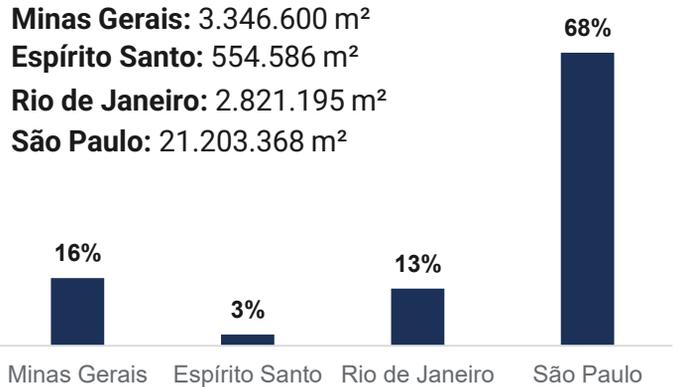
## Panorama do Mercado Logístico

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

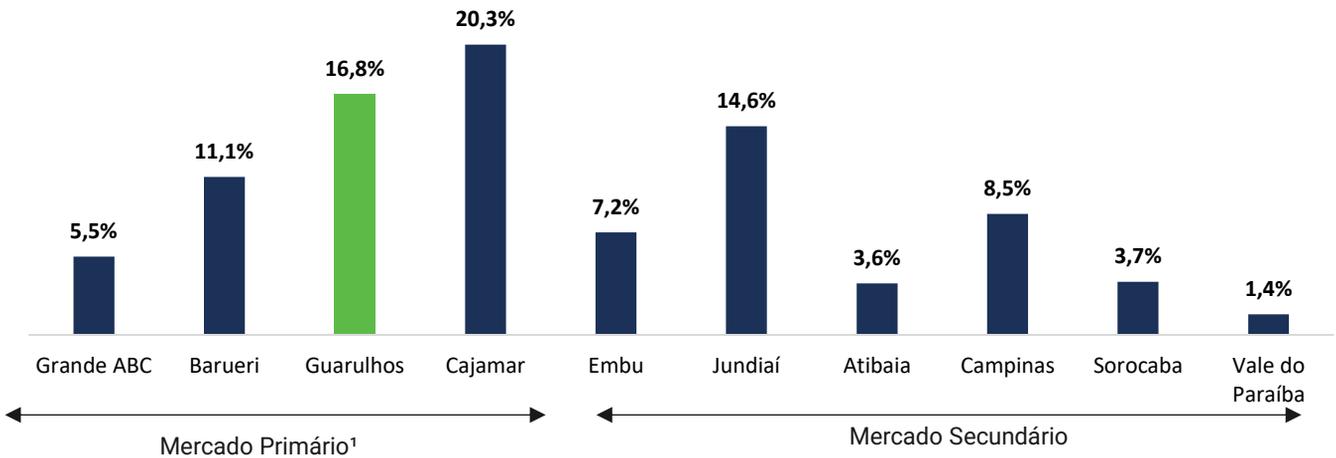
### Estoque de Condomínios Logísticos | Brasil



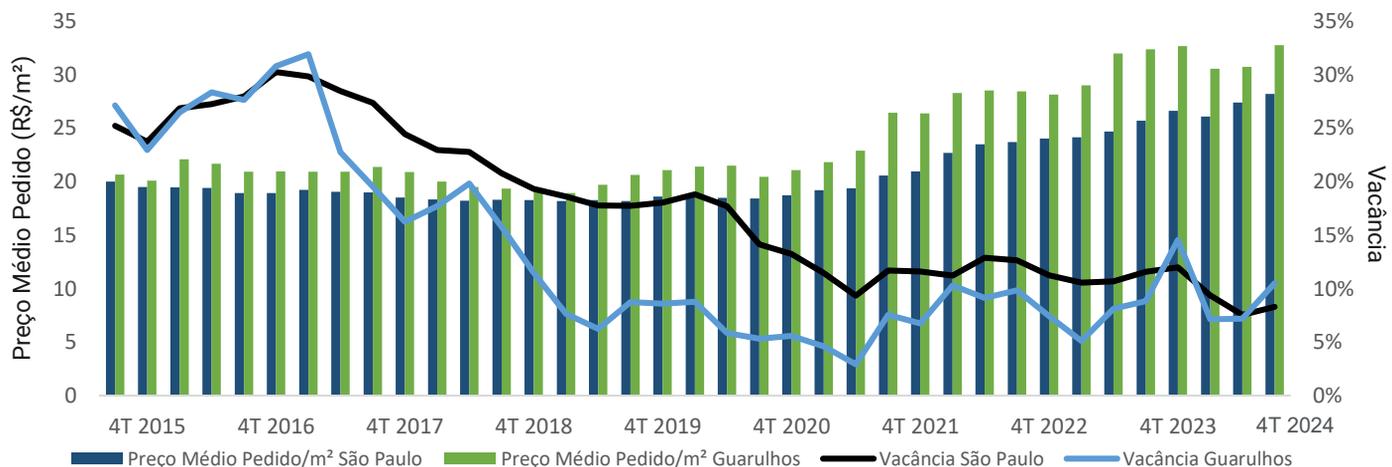
### Estoque de Condomínios Logísticos | Sudeste



### Estoque de Condomínios Logísticos | São Paulo



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

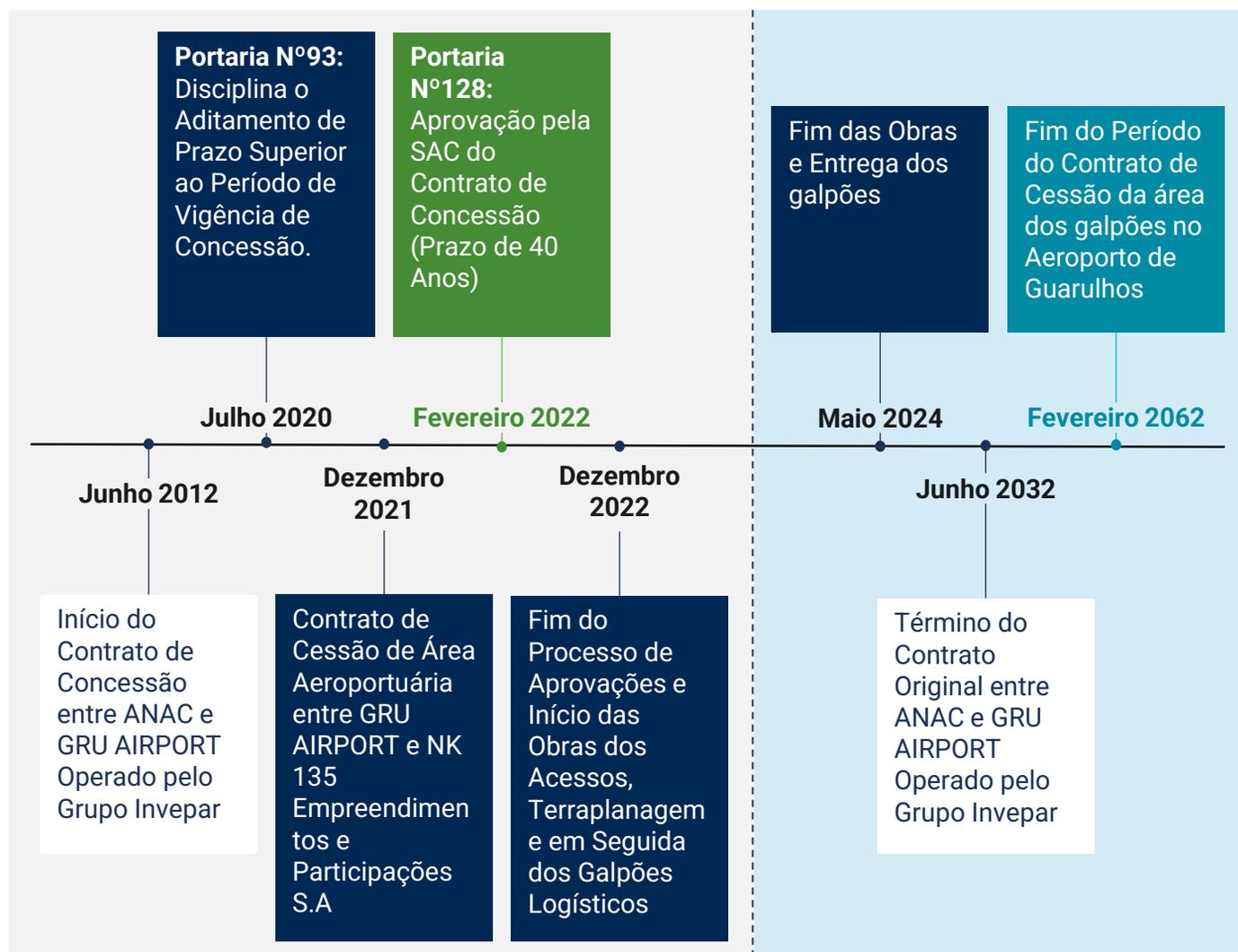


## Concessão de GRU

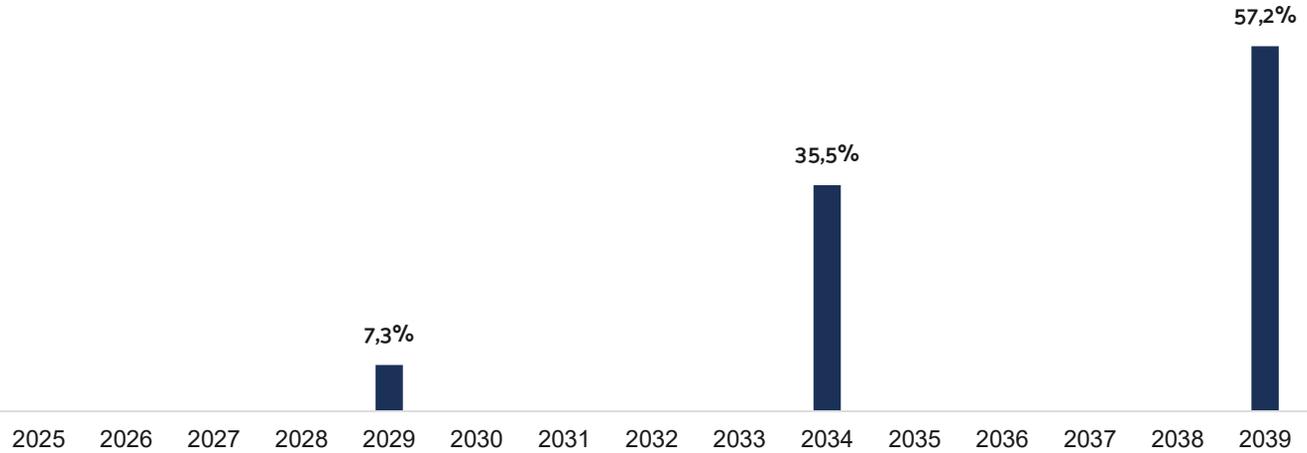
O fundo adquiriu em 31 de julho de 2024 o direito de exploração do condomínio logístico do Aeroporto Internacional de Guarulhos válido até fevereiro de 2062. A concessão prevê uma divisão das receitas de locação entre o Fundo e a Concessionária do Aeroporto. Os galpões foram adquiridos com uma taxa interna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

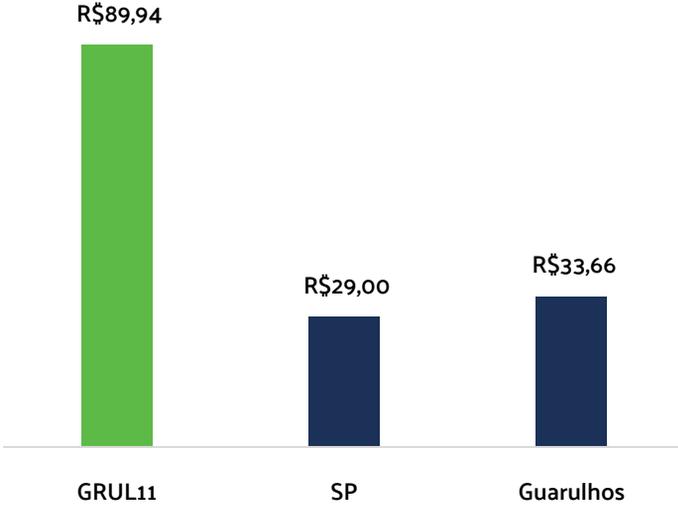
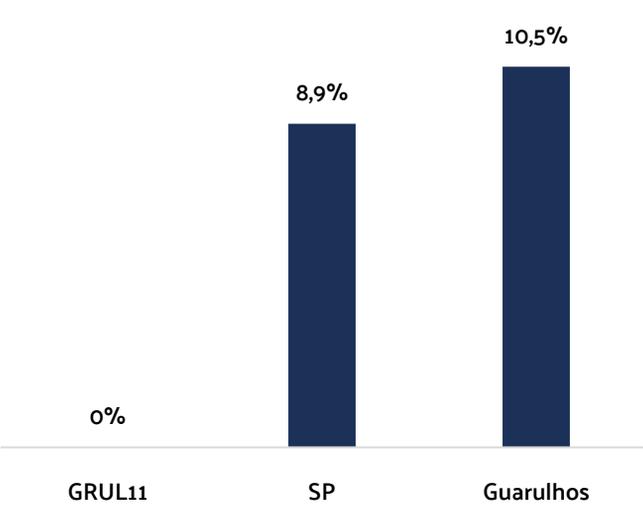


## Vencimento dos contratos



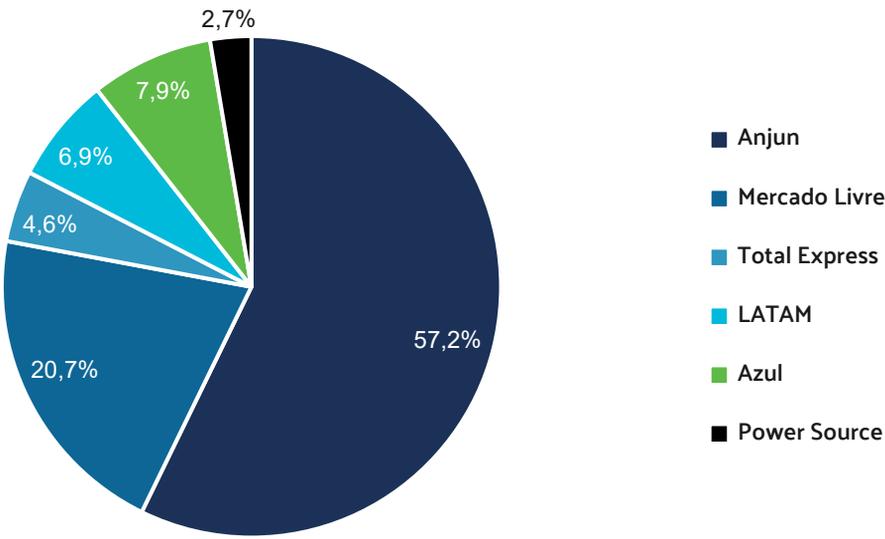
## Vacância GRUL11 x Vacância Mercado

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



Fonte: SiiLa

## 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



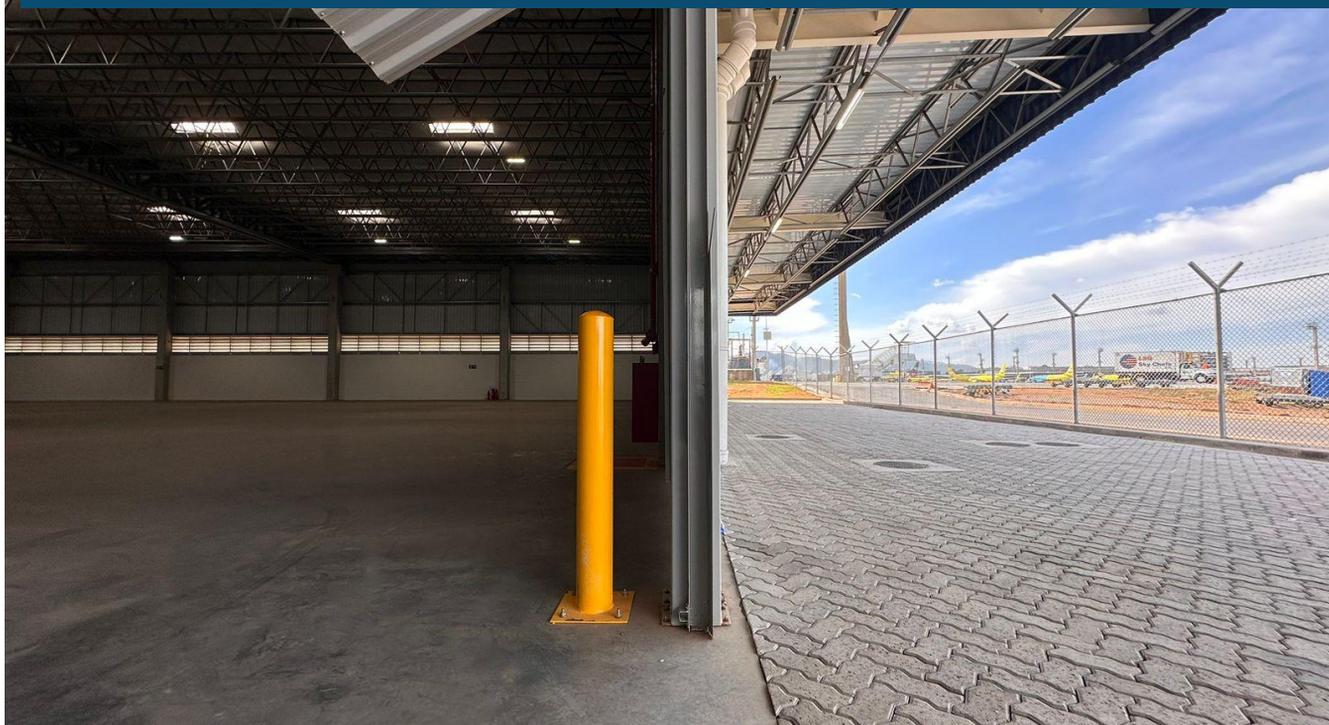
Ativo - Todos os galpões têm conexão direta com a pista do Aeroporto Internacional de Guarulhos (GRU)

## 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. 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.

