



ICATU | VANGUARDA



DOJO
INVESTIMENTOS

GRU Logístico - GRUL11

Setembro - 2026

Informações gerais

Quantidade de Cotas	Vacância	Prazo médio remanescente dos contratos de subcessão
24.700.000	0%	10 anos
Número de Cotistas	ABL dos Galpões	Início das Negociações na B3
5.094	43.274 m ²	11/10/2024
Encerramento do direito de exploração dos galpões		Valor Patrimonial
Fev/2062		R\$ 239.870.265
Volume Negociado (no mês)	Liquidez Média Diária (no mês)	Valor a Mercado
R\$ 4,689 milhões	R\$ 223 mil	R\$ 200.317.000

Início das atividades	Taxa de Gestão ¹
10/07/2024	1,0% a.a.
Código de Negociação na B3	Taxa de Performance
GRUL11	Não há
Gestora	Taxa de Administração, Custódia e Controladoria
ICATU VANGUARDA GESTÃO DE RECURSOS LTDA.	0,15% a.a.
Cogestora	Tributação
DOJO CAPITAL INVESTIMENTOS ADMINISTRADORA DE CARTEIRAS DE RECURSOS E CONSULTORIA LTDA.	Isento para Pessoa Física
CNPJ	Público Alvo
54.483.412/0001-59	Investidores em geral
Prazo	Classificação Anbima
Indeterminado	FII Tijolo Híbrido Gestão Ativa
Quantidade de emissões	Formador de mercado
1	XP INVESTIMENTOS CORRETORA DE CÂMBIO, TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S/A
Administrador	
BANCO DAYCOVAL S.A.	

Comentário da Gestão

Prezado cotista,

No fechamento de setembro a cota do fundo estava precificada em R\$ 8,11. Este nível de preço representa um retorno líquido anualizado de IPCA + 12% 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, a distribuição será de R\$ 0,08 por cota. 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.

A operação do fundo continua sólida, com ocupação plena e sem 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.

Em nosso site <https://grul11.com.br/>, é possível acessar os relatórios gerenciais, consultar o histórico de indicadores e aprofundar-se na tese de investimento do fundo.

Estamos sempre à disposição.

Icatu Vanguarda e Dojo Capital

Comentário Macroeconômico

Setembro foi marcado por uma forte reprecificação dos mercados globais, com destaque para a abertura dos juros longos nos Estados Unidos. A alta ocorreu predominantemente nas taxas reais, enquanto as expectativas de inflação de longo prazo permaneceram relativamente ancoradas. A dinâmica sugere que o ajuste esteve menos associado a uma piora das expectativas inflacionárias e mais à percepção de um crescimento potencial mais elevado da economia americana e global. Os ganhos de produtividade e o ciclo de investimentos ligados à tecnologia e à inteligência artificial seguem no centro dessa discussão, ao mesmo tempo em que a maior competição por capital para financiar esses projetos pode contribuir para taxas de juros estruturalmente mais altas.

Esse ambiente se combinou a uma política monetária ainda restritiva. O Federal Reserve elevou os juros em 25 pontos-base, diante de uma inflação acima da meta e de uma atividade que segue resiliente. A decisão veio acompanhada de uma comunicação mais dura em relação à dinâmica dos preços, com preocupação de que choques recentes de oferta e energia possam se disseminar pela economia. No fim do mês, dados de inflação mais favoráveis trouxeram algum alívio para a parte curta da curva, mas tiveram efeito limitado sobre os vencimentos mais longos, reforçando a diferença entre a discussão sobre os próximos passos do Fed e aquela relacionada ao nível estrutural das taxas de juros.

Os eventos geopolíticos também permaneceram como fonte relevante de incerteza. A continuidade das tensões no Oriente Médio e seus efeitos sobre a oferta e o transporte de petróleo mantiveram os preços de energia pressionados, adicionando um risco ao processo de desinflação global. Em um ambiente no qual os bancos centrais ainda buscam assegurar a convergência da inflação para suas metas, a persistência desses choques segue como ponto de atenção.

Apesar do quadro externo mais desafiador, os ativos brasileiros apresentaram desempenho positivo ao longo de setembro, em claro descolamento em relação aos mercados globais. O principal vetor foi doméstico, com destaque para a evolução das pesquisas eleitorais em favor da oposição, que contribuiu para a redução dos prêmios de risco, o fechamento da curva de juros e a valorização da bolsa. Os sinais de desaceleração da atividade também deram suporte aos ativos locais, ao reforçarem a perspectiva de continuidade do processo de normalização da Selic.

Nesse contexto, o Banco Central deu sequência ao ciclo de cortes, com nova redução de 25 pontos-base na taxa básica. A autoridade monetária, no entanto, evitou antecipar os próximos passos e reforçou que as decisões futuras dependerão da evolução dos dados e do balanço de riscos para a inflação. A comunicação preservou a flexibilidade do Comitê, enquanto os indicadores recentes continuaram apontando para uma moderação gradual da atividade econômica.

Com a aproximação das eleições, a atenção dos investidores passou a se concentrar cada vez mais nas possíveis implicações do resultado para a condução da política econômica. Além da disputa presidencial, ganhou importância a composição política que poderia emergir das urnas e seus potenciais efeitos sobre a agenda fiscal e a capacidade de implementação de medidas a partir de 2027.

Comentário Macroeconômico

O resultado do primeiro turno, já nos primeiros dias de outubro, reforçou essa leitura. O candidato da oposição terminou a primeira etapa da eleição à frente, enquanto os partidos de direita ampliaram sua presença no Congresso, trazendo uma configuração potencialmente mais favorável à aprovação de uma nova agenda econômica. A reação inicial dos mercados foi positiva, refletindo sobretudo a expectativa de que uma eventual mudança de governo possa representar uma inflexão na condução da política fiscal, com maior atenção à estabilização da dívida pública. Caso essa mudança de direção se confirme e seja acompanhada por medidas consistentes, abre-se espaço para um período mais prolongado de melhora dos fundamentos econômicos e da percepção de risco do país, ainda que esse processo não ocorra de forma linear.

À frente, será importante acompanhar não apenas o desfecho eleitoral, mas também a definição do próximo governo e, principalmente, as medidas propostas para enfrentar os desafios fiscais dos próximos anos. A melhora recente dos ativos brasileiros reflete uma mudança relevante nas expectativas, mas a continuidade desse processo dependerá da evolução do ambiente político e, sobretudo, da condução da política econômica e fiscal.

Equipe Icatu Vanguarda

Demonstração de Resultado Caixa

A distribuição de setembro, no montante R\$ 0,08/cota, será paga no dia 13/10/2026 aos detentores das cotas no dia 30/09/2026.

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

R\$	Abr/26	Mai/26	Jun/26	Jul/26	Ago/26	Set/26	2026
Total de Receitas	2.553.439	2.166.114	2.146.724	2.091.008	2.183.244	2.116.125	19.348.495
Rendimento Imobiliário	2.467.715	2.086.907	2.067.836	2.006.388	2.110.656	2.048.131	18.649.191
Rendimento Financeiro	85.724	79.206	78.888	84.620	72.588	67.994	699.304
Total de Despesas	(154.110)	(213.289)	(140.420)	(114.105)	(236.357)	(256.851)	(1.628.827)
Despesas Operacionais	(148.750)	(172.289)	(134.192)	(107.753)	(219.335)	(243.602)	(1.443.840)
Despesas com Propriedades	-	-	-	-	-	-	-
Despesas Gerais	(5.360)	(41.000)	(6.229)	(6.352)	(17.022)	(13.249)	(184.987)
Despesas Financeiras	-	-	-	-	-	-	-
Resultado	2.399.329	1.952.825	2.006.304	1.976.903	1.946.887	1.859.274	17.719.668
Distribuição de Rendimentos	1.976.000	1.976.000	1.976.000	1.976.000	1.976.000	1.976.000	17.784.000
Distribuição por cota	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08	0,72

O fundo possui um resultado não distribuído de R\$ 1.156.372.

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 (-) Custos	Yield real (IPCA +)	Yield real (IPCA +) (-) Custos
7,00	21,71%	19,86%	15,91%	14,15%
7,25	21,06%	19,29%	15,30%	13,61%
7,50	20,46%	18,75%	14,73%	13,10%
7,75	19,90%	18,25%	14,19%	12,62%
8,00	19,38%	17,79%	13,69%	12,18%
8,25	18,88%	17,34%	13,22%	11,76%
8,50	18,42%	16,93%	12,78%	11,36%
8,75	17,98%	16,53%	12,36%	10,99%
9,00	17,57%	16,16%	11,97%	10,63%
9,25	17,17%	15,81%	11,59%	10,29%
9,50	16,80%	15,47%	11,24%	9,97%
9,75	16,45%	15,15%	10,90%	9,67%
10,00	16,11%	14,85%	10,58%	9,38%
10,25	15,79%	14,56%	10,27%	9,10%
10,50	15,48%	14,28%	9,98%	8,84%
10,75	15,19%	14,01%	9,70%	8,58%
11,00	14,90%	13,76%	9,43%	8,34%
11,25	14,63%	13,51%	9,18%	8,11%
11,50	14,38%	13,28%	8,93%	7,88%
11,75	14,13%	13,05%	8,69%	7,67%
12,00	13,89%	12,83%	8,46%	7,46%

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

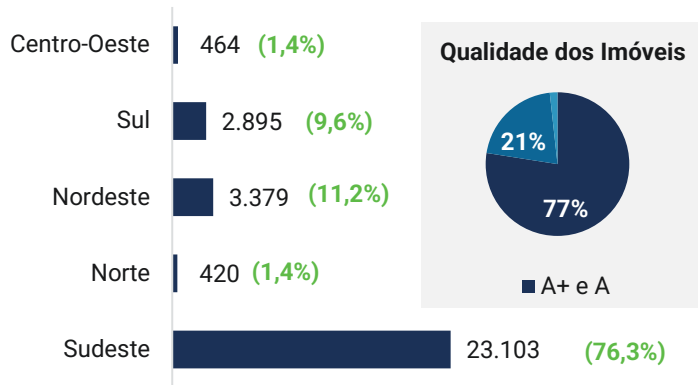
Anexos

Data Base: 1T 2026

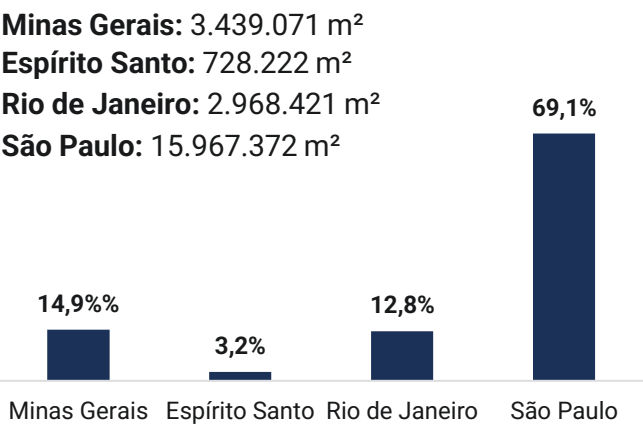
Panorama do Mercado Logístico

O estoque de condomínios logísticos brasileiros está concentrado no Sudeste, que possui 76,5% da área total. São Paulo possui 69,0% do montante presente nesta região, e dentro do estoque paulista, 17,3% 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.

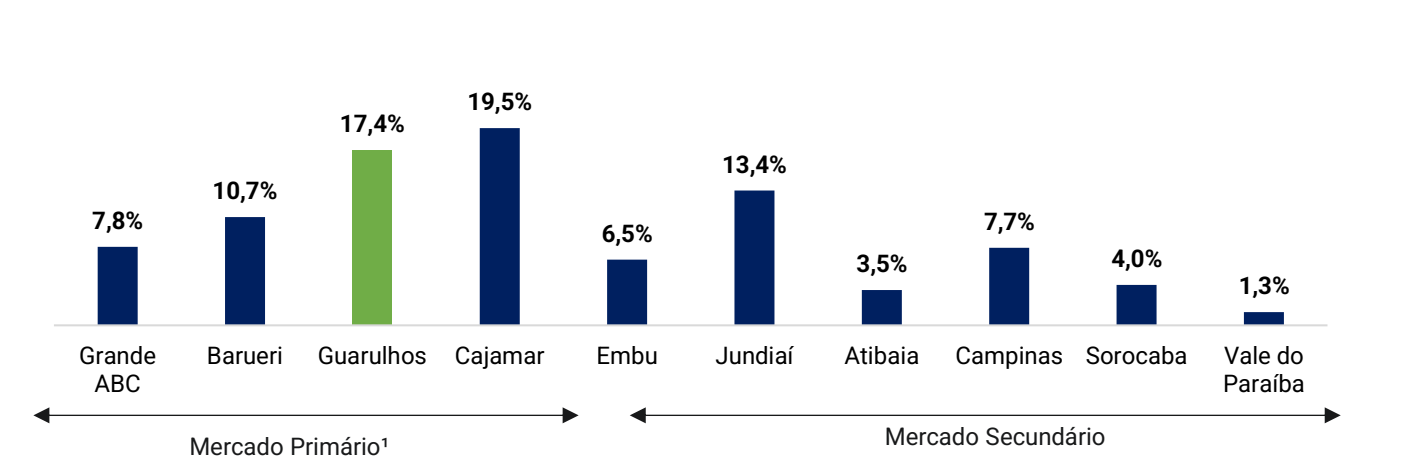
Estoque de Condomínios Logísticos | Brasil



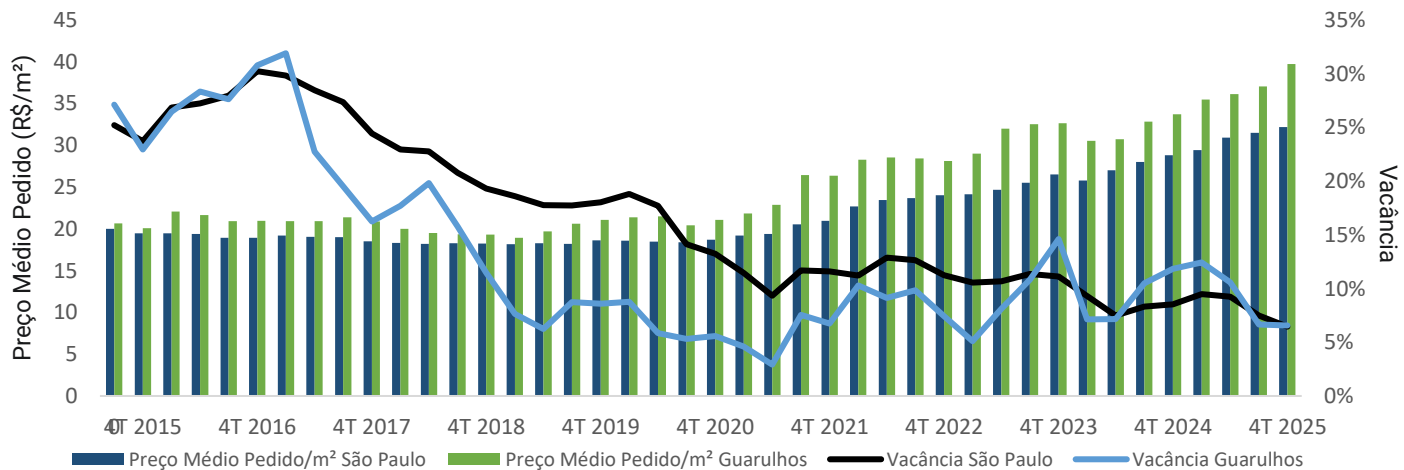
Estoque de Condomínios Logísticos | Sudeste



Estoque de Condomínios Logísticos | São Paulo



Vacância & Preço Médio Pedido | Guarulhos vs. São Paulo



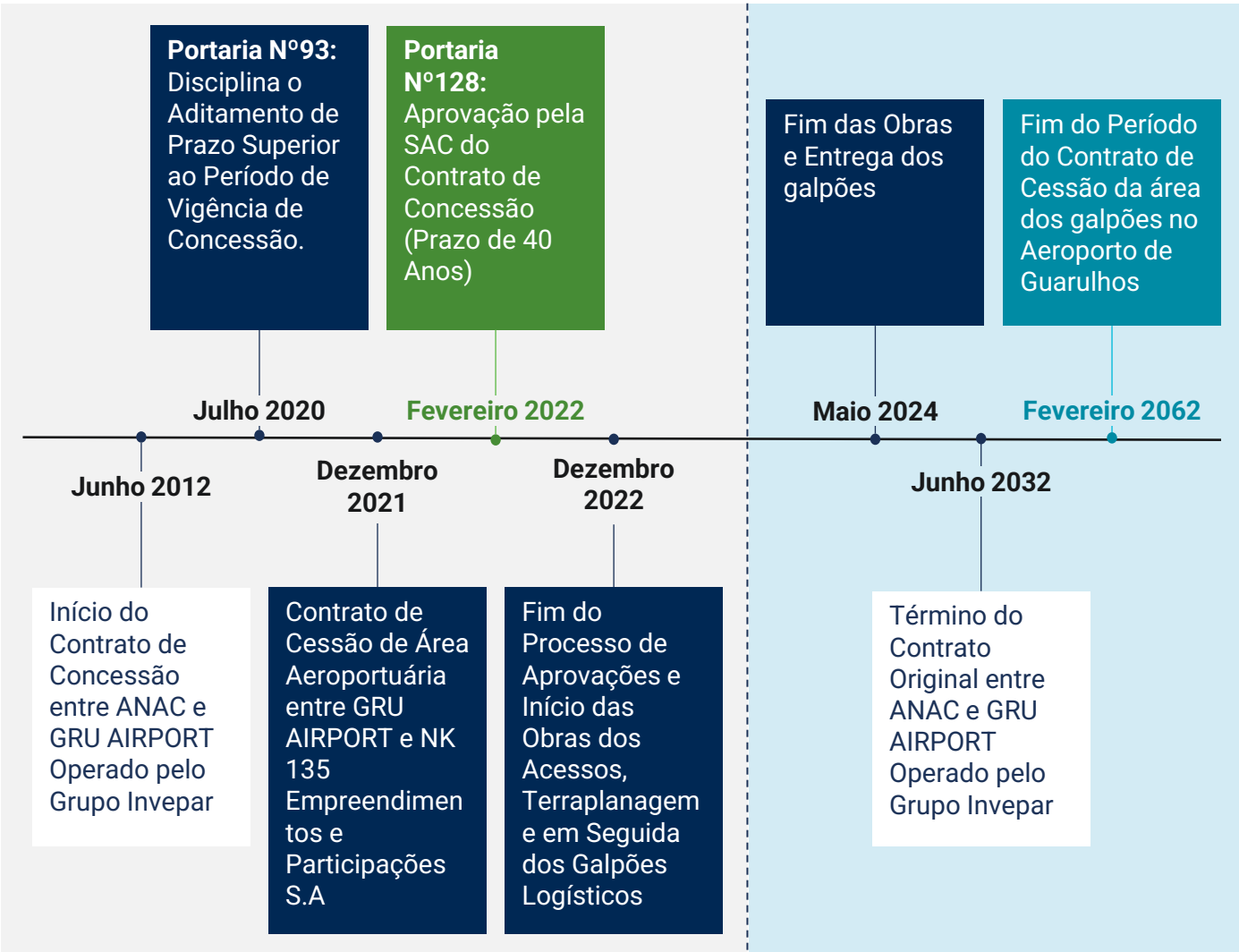
Fonte: SiiLa | Nota: (1) O mercado primário contempla os empreendimentos localizados no raio de 30 km do centro de SP

Concessão de GRU

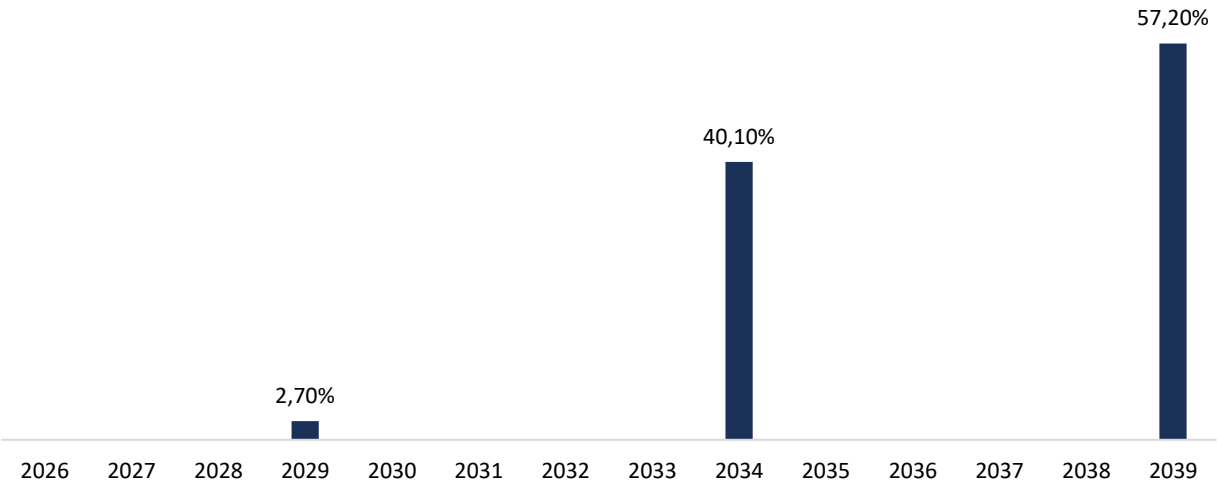
O fundo adquiriu em 31 de julho de 2024 o direito de exploração do condomínio logístico do Aeroporto Internacional de Guarulhos válido até fevereiro de 2062. A concessão prevê uma divisão das receitas de locação entre o Fundo e a Concessionária do Aeroporto. Os galpões foram adquiridos com uma taxa interna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

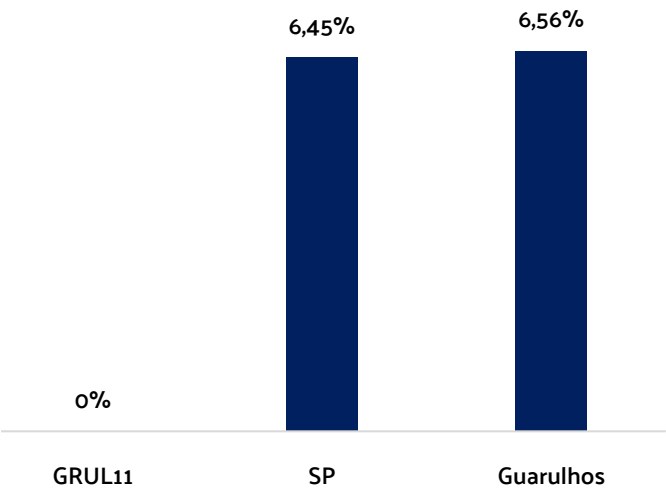
A partir deste regramento legal, foi instituída a Portaria número 93, de 20 de julho de 2020, que é atualmente o ato normativo de disciplina infralegal sobre o tema. O cronograma abaixo ilustra os marcos mais relevantes que regulam a concessão de exploração dos galpões, bem como as portarias que especificam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



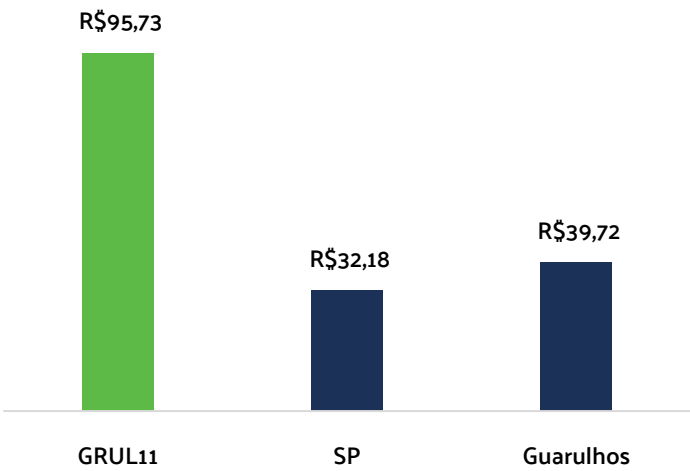
Vencimento dos contratos



Vacância GRUL11 x Vacância Mercado

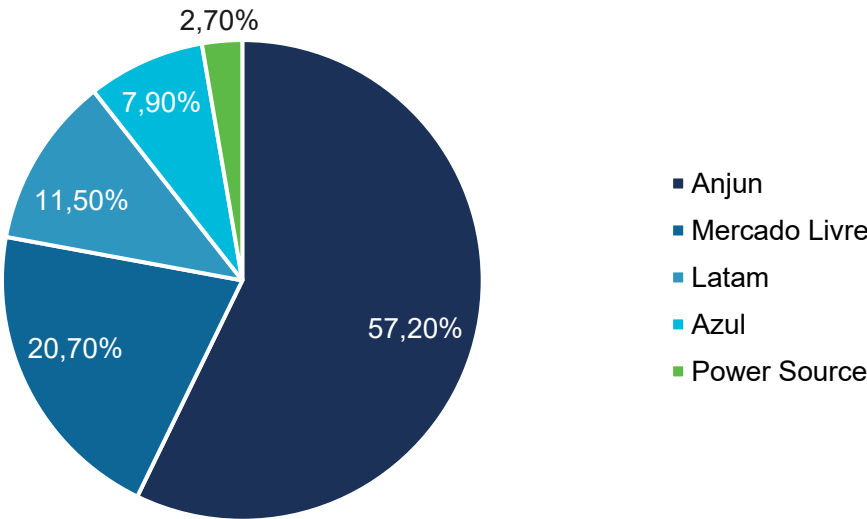


R\$/m² GRUL11 x R\$/m² Mercado ¹



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



Imagens: Google Earth

	Área Bruta Locável	Ocupação	Locatários
G 100	24.772 m²	100%	1
G 200	13.912 m²	100%	2
G 300	4.590 m²	100%	2
Total	43.274 m²	100%	5

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

Parque Logístico



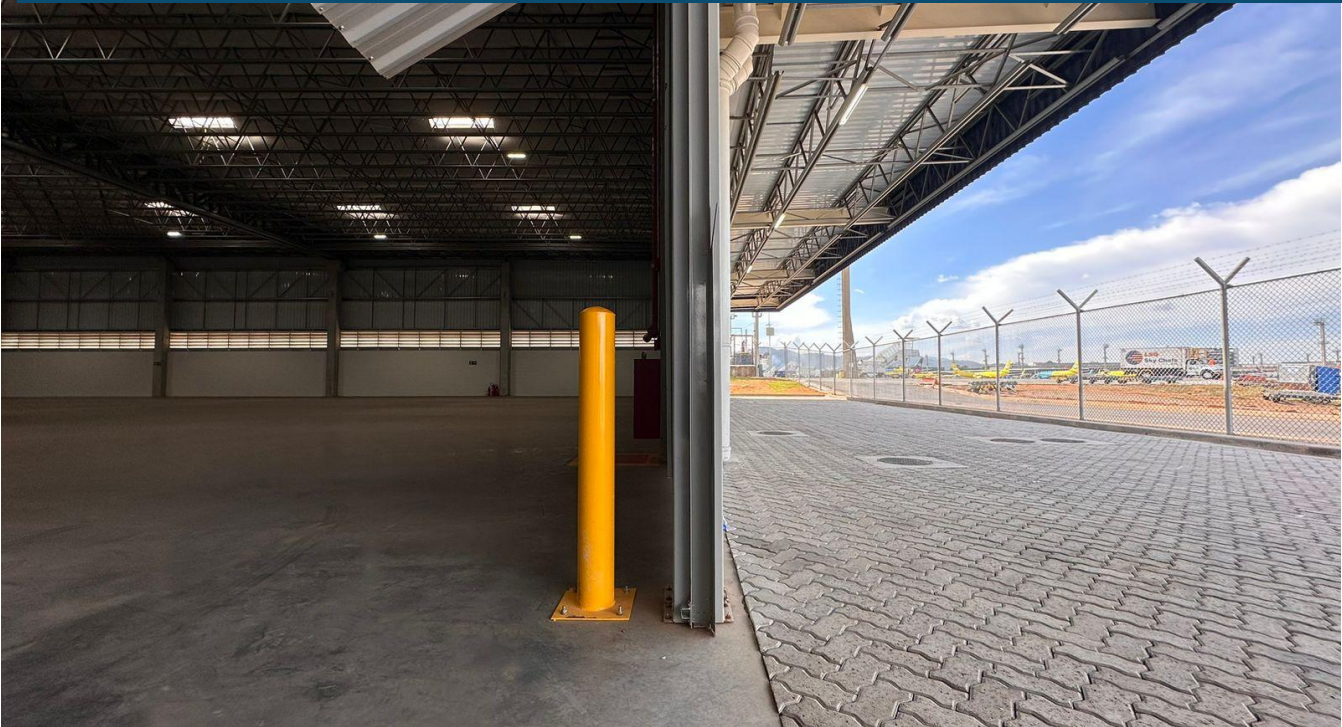
Ativo - Todos os galpões têm conexão direta com a pista do Aeroporto Internacional de Guarulhos (GRU)

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.

