



## Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Setembro/2023

### Resultado no mês<sup>1</sup>

Em setembro de 2023, o Canvas Vector teve desvalorização de 0.72%. No ano, o resultado acumulado é de 17.67% (178% do CDI) e, desde o início do fundo, 55.50% (112% do CDI).

Mercados	Retorno			
	Mês	Ano	12 meses	Início*
Moedas DM	1.15%	3.06%	0.07%	21.17%
Moedas EM	-0.28%	5.68%	7.85%	4.91%
Juros DM	-2.54%	-6.40%	-7.14%	-11.52%
Juros EM	0.53%	0.60%	0.62%	-0.13%
Commodities	0.74%	2.02%	2.10%	4.29%
Crédito	-0.47%	2.27%	5.21%	7.01%
Volatilidade	-0.28%	2.44%	4.64%	8.45%
Renda Variável	-0.39%	0.33%	0.47%	-2.00%
<b>Alfa**</b>	<b>-1.54%</b>	<b>10.00%</b>	<b>13.81%</b>	<b>32.18%</b>
<b>Alfa FIC</b>	<b>-1.69%</b>	<b>7.74%</b>	<b>10.63%</b>	<b>5.77%</b>
CDI	0.98%	9.93%	13.44%	49.73%
<b>Total FIC</b>	<b>-0.72%</b>	<b>17.67%</b>	<b>24.07%</b>	<b>55.50%</b>
% CDI	-74%	178%	179%	112%

\* Lançamento do Canvas Vector: 19/12/2017

\*\* Alfa é o retorno das posições em excesso ao CDI

### Desempenho acumulado



<sup>1</sup> Os resultados apresentados referem-se ao Canvas Vector FIC de FIM (CNPJ 28.866.524/0001-89).



### Mercados e Análise do Resultado

Setembro foi marcado por movimentos negativos em praticamente todas as classes de ativos.

O S&P 500, que já vinha de queda em agosto, teve o pior resultado mensal de 2023 (-4.9%). Os outros ativos cíclicos acompanharam a dinâmica de perdas, com altas expressivas no VIX e em *spreads* de crédito corporativo. No Vector, os respectivos *books* tiveram resultados negativos.

A prevalência da narrativa de juros “mais altos por mais tempo” foi prejudicial para ativos de renda fixa soberana, que também passaram pelo pior mês de 2023, com amplas aberturas nas taxas pré-fixadas de países desenvolvidos e emergentes. O fundo teve perdas com Juros DM, em que atualmente prevalecem posições aplicadas nas taxas, e ganhos com Juros EM, com maior peso no lado tomado.

Mais uma vez, a combinação de aversão a risco e alta dos juros americanos levou a um mês de dólar forte. O Vector teve resultado negativo com Moedas EM e positivo, de maior grau, com Moedas DM.

Por fim, *commodities* derivadas de petróleo tiveram mais um mês de altas, ao passo que outros setores, na média, desvalorizaram. Em setembro, essa classe de ativos gerou ganhos expressivos para o fundo.

### Processo de Investimento

O resultado do Vector no mês, apesar de negativo, ilustrou algumas características do seu processo de investimento:

- **Diversificação da carteira:** na contramão dos *books* de juros direcionais e ativos cíclicos, outras estratégias ganharam no mês (vide tabela acima), mitigando as perdas do fundo. Diversificação tende a diminuir o risco sem afetar o retorno da carteira.
- **Gestão de risco:** devido aos resultados negativos, algumas posições foram reduzidas ao longo do mês, seguindo nossa política de *stoploss*. Vale lembrar, entretanto, que, devido à sua alta responsividade (vide Carta de out/2022), as posições seriam rapidamente restabelecidas caso os preços voltassem a subir, permitindo que o fundo aproveitasse uma eventual recuperação.
- **Coleta de “valor”:** apesar das reduções pontuais nas posições do fundo, as alocações-alvo foram ligeiramente aumentadas nos ativos que mais sofreram. Isso ocorre devido à relação (geralmente) inversa entre retornos passados e *yield*<sup>2</sup> atual e permite ao fundo aproveitar oportunidades que surgem em momentos de estresse, além de maximizar o *yield* (ou “renda”) da carteira.

Os dois últimos pontos, analisados conjuntamente, explicam como o Vector é capaz de mitigar perdas em períodos de retornos negativos e, simultaneamente, aumentar a alocação estrutural da carteira nos ativos mais atrativos em termos de *yield* e preço – o que, no longo prazo, contribui para a maximização da relação retorno-risco do fundo.

Isso é ilustrado no gráfico abaixo, que mostra os aumentos no *book* de Juros, em termos de *duration contribution*<sup>3</sup>, ao longo do ano, à medida que as taxas de juros (representadas pela taxa da *Treasury*<sup>4</sup> de 10 anos) subiam.

<sup>2</sup> A estratégia do Vector foca na coleta do *yield* dos ativos, que é a parcela pré-fixada do retorno.

<sup>3</sup> Também conhecida como equivalente-ano em português, é uma medida de exposição a variações na taxa de juros.

<sup>4</sup> Títulos do tesouro norte-americano.



### Brasil na Carteira do Vector

Como nossos investidores sabem, o Vector não possui exposição a ativos brasileiros. A decisão de não investir no mercado doméstico remonta a 2017, quando o Vector, então um *book* dentro do Canvas Enduro, se tornou um fundo à parte<sup>5</sup>. Naquele momento, duas razões principais motivaram a restrição a Brasil:

1. O Vector foi lançado como uma fonte de diversificação e desconexão para os investidores de fundos macro locais, que já possuíam diversas opções com foco em ativos domésticos;
2. Para além dos fundos, a carteira do investidor brasileiro, via de regra, é bastante suscetível a choques locais (como o “dia do Joesley”<sup>6</sup>, *impeachment*, eleições, etc.). Sem investir em Brasil, o Vector praticamente eliminaria esse risco de sua carteira.

Agora, depois de quase 6 anos da existência do fundo, fica claro que as premissas acima se mostraram verdadeiras: ele possui baixa correlação com seus pares locais e não sofreu impactos diretos com os eventos domésticos<sup>7</sup> que chacoalharam os mercados brasileiros.

Por outro lado, uma comparação do desempenho do Vector contra o de ativos de sua carteira cujos países sofreram fortes choques locais nos mostra que esses eventos também não geraram grande impacto sobre o fundo, mesmo quando seu peso no portfólio era relevante. São vários os exemplos: eleição na Argentina (2019), intervenção do governo turco no Banco Central (2021), onda de protestos no Chile (2022), invasão russa à Ucrânia (2022), entre outros.

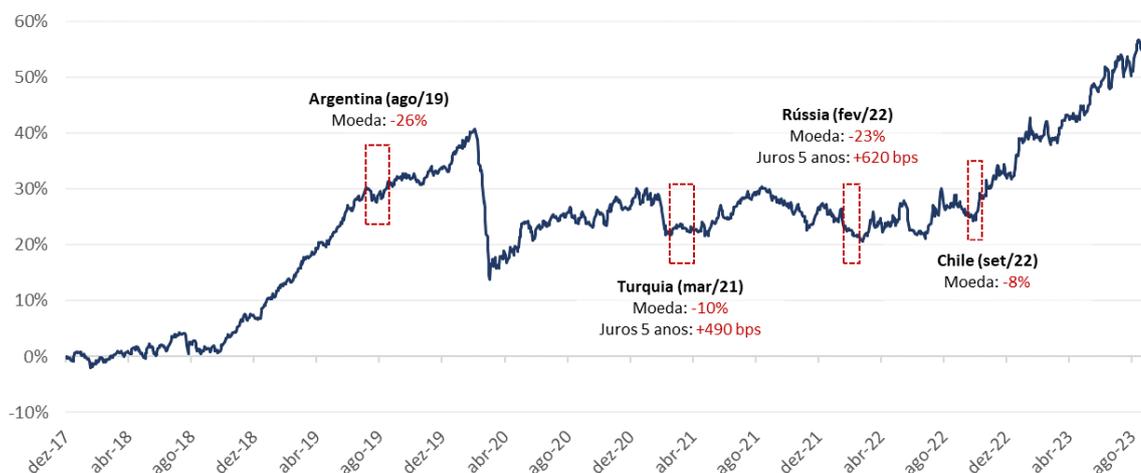
<sup>5</sup> Entre 2015 e 2017, quando o Vector era um *book* dentro do Canvas Enduro, ele também não investia em ativos brasileiros. À época, no entanto, o objetivo principal era reduzir a correlação com os outros *books* do fundo.

<sup>6</sup> 17/05/2017, quando foi divulgado o conteúdo de uma conversa supostamente comprometedor entre o então presidente Michel Temer e Joesley Batista.

<sup>7</sup> Eventos internacionais que impactam os mercados brasileiros tendem a afetar também os ativos da carteira do Vector.



### Vector: impacto dos choques locais



Um dos pilares do processo de construção de carteira do Vector é a elaboração de “*hedges*” entre as posições, principalmente entre países com riscos específicos mais elevados. Por exemplo, quando da eclosão da guerra na Ucrânia, o fundo estava comprado no rublo russo e tomado nos juros do país. Assim, apesar do “derretimento” de ativos russos em fevereiro de 2022, o Vector teve resultado líquido neutro com as respectivas posições<sup>8</sup>.

Com isso em mente, nós “rodamos” novamente o modelo do fundo desde seu lançamento, incluindo na simulação investimentos em ativos brasileiros. Viu-se que: (i) o desempenho dessa carteira simulada foi bastante similar ao realizado do fundo, (ii) choques locais tiveram efeito controlado sobre a cota, e (iii) a correlação com fundos macro Brasil aumentou ligeiramente, porém permaneceu baixa.

Levando em consideração a simulação do modelo e a atratividade atual de ativos brasileiros (em termos de *yield*), decidiu-se pela liberação de investimentos no mercado doméstico, a entrar em vigência no dia seguinte à publicação desta Carta.

É importante destacar que, assim como qualquer outro país da carteira, as posições em ativos locais estarão limitadas por uma série de métricas de risco, como limites de exposição financeira, volatilidade (desvio-padrão), *expected shortfall*, *VaR*, etc. Além disso, os limites impostos a Brasil estarão próximos dos patamares mais restritivos adotados pelo fundo – tipicamente para países emergentes com alta frequência de eventos de risco.

Com essa decisão, o universo de ativos elegíveis para o Vector se expande, o que acrescenta novas fontes potenciais de *yield* para a carteira do fundo. Como de praxe, estamos à disposição de nossos investidores para eventuais dúvidas ou esclarecimentos.

### Análise da Carteira

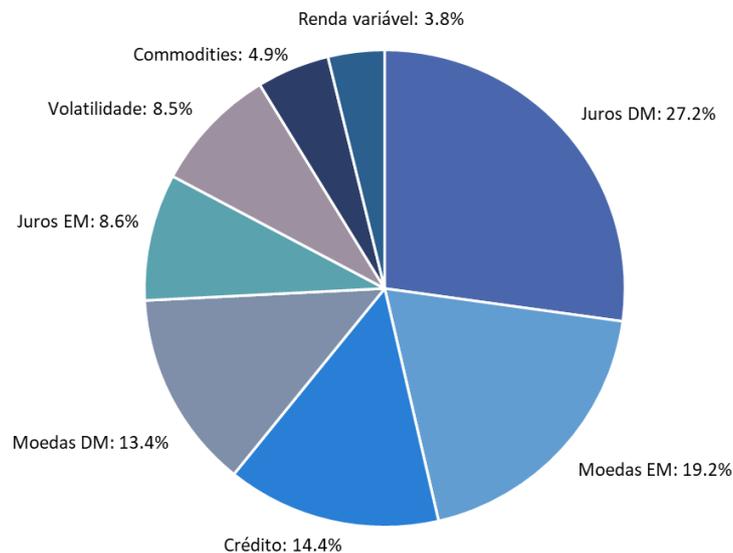
O rebalanceamento dos *books* de Juros levou a aumento na parcela relativa de risco de Juros EM. Como resultado, os outros *books* sofreram leve redução em seu risco relativo.

Devido ao acionamento parcial das medidas de *stoploss*, o fundo está operando com cerca de 80% do risco de sua carteira-alvo. Como a redução nas posições afetou os *books* de forma aproximadamente homogênea, o *stoploss* não causou alteração nas parcelas relativas de risco.

<sup>8</sup> Logo após o início da guerra, o Vector zerou as posições em Rússia e, por ora, investimentos no país estão vetados.

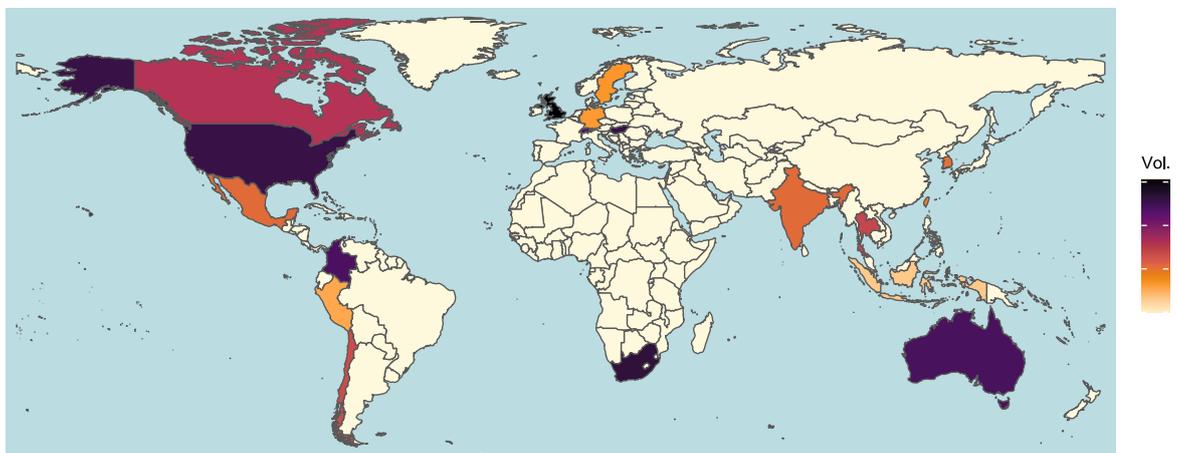


## Alocação de risco por classe de ativos



O *yield* da carteira do Vector encontra-se no patamar de CDI + 5.9% a.a., ao passo que o *expected shortfall* semanal do fundo é de 7.5% – isto é, existe, na janela de uma semana, 1% de chance de uma perda de 7.5%.

## Alocação de risco por país



## Conclusão

Desde sua concepção, o Vector foi desenhado com base no consenso acadêmico de que é muito difícil prever retornos de curto prazo de forma consistentemente melhor que a média do mercado<sup>9</sup>. Dessa maneira, o modelo do fundo prioriza a construção de uma carteira rica em *yield* e com risco controlado. A simplicidade do conceito fundamental do modelo não implica que ele seja um sistema estático. Pelo contrário: o trabalho da equipe de gestão do Vector reside justamente nos esforços de aprimoramento contínuo da estratégia, que já levaram à implementação de novos recursos ao longo dos anos. O mais

<sup>9</sup> Ao menos em mercados líquidos.



## Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Setembro/2023

comentado deles é, provavelmente, o mecanismo de *stoploss* do fundo, que já se provou eficaz na mitigação de quedas acentuadas sem que se abra mão de eventuais recuperações nos preços dos ativos.

Da mesma forma, o acréscimo (ou subtração) de novos países ao universo investível do fundo é um aprimoramento que exige estudos com relação ao *trade-off* entre o retorno esperado dos respectivos ativos (quantificado, via de regra, pelo seu *yield*) e seus riscos específicos. No caso do Brasil, o entendimento é que a atratividade de seus ativos mais que compensa o ligeiro aumento na correlação do Vector com fundos domésticos – ainda mais quando se considera a demonstrada capacidade do fundo de amenizar o impacto de choques locais.

Por fim, relembramos aos nossos investidores que mudanças graduais no modelo são não somente esperadas, como também desejáveis, uma vez que elas permitem ao fundo o cumprimento de seu objetivo – maximização de *yield* – com uma relação retorno-risco esperada cada vez melhor.



## Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Setembro/2023

### AVISO LEGAL

A Canvas Capital S.A. ("Canvas Capital") não vende ou distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro valor mobiliário. As informações contidas nesta apresentação são meramente informativas, não se caracterizando como oferta ou solicitação de investimento ou desinvestimento em valores mobiliários em qualquer jurisdição, tampouco recomendação para compra ou venda de cotas de fundos geridos pela Canvas Capital, cujas características poderão não se adequar ao perfil do investidor, nos termos da Resolução CVM nº 30, de 11 de maio de 2021.

Recomendamos aos investidores a leitura completa dos regulamentos dos fundos formulário de informações complementares, a lâmina de informações essenciais, bem como da regulamentação aplicável, antes de tomar uma decisão de investimento. Investir em fundos apresenta risco aos investidores. Ainda que o gestor possa usar sistemas de gestão de risco, não há garantia de que será eliminado o potencial de incorrer em perdas pelos fundos e investidores. Os investidores devem estar cientes que os valores dos seus investimentos podem aumentar ou diminuir, e eles podem não ser capazes de recuperar os valores inicialmente investidos e, inclusive, acarretar perdas superiores ao capital aplicado, com a consequente obrigação do investidor de aportar recursos adicionais para cobrir os prejuízos gerados.

Apesar do cuidado utilizado tanto na obtenção quanto no manuseio das informações apresentadas, a Canvas Capital não se responsabiliza pela publicação acidental de informações incorretas, nem tampouco por decisões de investimento tomadas com base nas informações contidas neste documento, as quais podem inclusive ser modificadas sem comunicação. A Canvas não assume qualquer compromisso de publicar atualizações ou revisões dessas previsões. Este documento não deverá, em qualquer hipótese, ser definido ou interpretado como sendo um relatório de análise nos termos do artigo 19 e seguintes da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, por se tratar de natureza meramente informativa, constituindo tão somente a opinião da Canvas sobre os assuntos abordados pelo presente.

Em relação aos fundos de investimento, as normas da ANBIMA recomendam que a análise de rentabilidade seja efetuada considerando, no mínimo, 12 meses. Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de tributos. Os investimentos em fundos não contam com a garantia do respectivo administrador, gestor, proteção do Fundo Garantidor de Crédito ou de qualquer outro mecanismo de seguro para os investidores.

**Canvas Vector FIC de FIM** (CNPJ 28.866.524/0001-89 - Data início 19/12/2017): O objetivo do fundo e a política de investimento visam obter níveis de rentabilidade significativamente superiores ao CDI em um horizonte de investimento de médio e longo prazo. **Público-alvo:** este fundo tem como público alvo os investidores, pessoas físicas e jurídicas, em geral, que busquem obter níveis de rentabilidade significativamente superiores ao CDI em um horizonte de médio e longo prazo. **Classificação ANBIMA:** Multimercado Livre (descrição do tipo ANBIMA disponível no Formulário de Informações Complementares). Tributação: Longo Prazo. PL médio (média aritmética da soma do seu patrimônio líquido apurado nos últimos doze meses): R\$152.282.459,27; **Taxa de administração** de 1,40% a.a. Taxa de administração máxima de 2,45% a.a.; **Taxa de performance** de 15% sobre o que exceder 100% do CDI. **Os resgates são cotizados em D+29 e liquidados em D+1** (1º d.u. após a data de cotização). **Taxa de saída** de 5.00% do valor resgatado para resgates pagos em D+0 da solicitação. Não há taxa de saída para resgates programados.

**Administrador:** BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (CNPJ: 02.201.501/0001-61) | Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP:20.030-905 | Telefone: (21) 3219-2500, Fax (21) 3219- 2501 | [www.bnymellon.com.br/sf](http://www.bnymellon.com.br/sf) | SAC: [sac@bnymellon.com.br](mailto:sac@bnymellon.com.br) ou (21) 3219-2600, (11) 3050-8010 | Ouvidoria: [ouvidoria@bnymellon.com.br](mailto:ouvidoria@bnymellon.com.br) ou 0800 725 3219.

**Gestor:** Canvas Capital S.A., (CNPJ: 15.377.863/0001-50), Rua Professor Atílio Innocenti, 165, 15o andar, São Paulo/SP (11) 3185-9200 - [www.canvascapital.com.br](http://www.canvascapital.com.br).

Para mais informações, consulte o site do Gestor: [www.canvascapital.com.br](http://www.canvascapital.com.br) ou entre em contato com a área de Relações com Investidores pelo telefone (011) 3185-9200.

