



Resultado no mês¹

Em fevereiro de 2023, o desempenho do Canvas Vector foi de -0.22%. Desde o início do fundo, em dezembro de 2017, o retorno acumulado é de 39.52% (101% do CDI).

Mercados	Retorno			
	Mês	Ano	12 meses	Início ¹
Moedas DM	1.01%	0.75%	7.49%	16.34%
Moedas EM	0.74%	1.77%	-1.26%	-0.35%
Juros DM	-1.99%	-0.81%	-6.43%	-3.37%
Juros EM	-0.00%	-0.00%	-0.80%	-0.88%
Commodities	0.21%	0.31%	1.36%	1.73%
Crédito	-0.49%	0.95%	1.17%	4.79%
Volatilidade	-0.30%	0.79%	2.72%	5.66%
Renda variável	-0.16%	0.17%	0.18%	-1.99%
Alfa²	-0.98%	3.93%	4.44%	21.93%
Alfa FIC	-1.13%	3.53%	1.66%	0.52%
CDI	0.92%	2.05%	13.00%	39.00%
Total FIC	-0.22%	5.58%	14.65%	39.52%
% CDI	-23%	272%	113%	101%

¹ Lançamento do Canvas Vector: 19/12/2017

² Alfa é o retorno das posições em excesso ao CDI

Performance Acumulada



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



Mercados

À diferença dos movimentos observados em janeiro, fevereiro foi marcado pelo desempenho negativo de variadas classes de ativos.

Entre os eventos relevantes do mês, destacam-se as divulgações de dados de atividade e mercado de trabalho americanos, que indicaram uma economia ainda aquecida, além de dados de inflação americanos e europeus, que vieram acima das expectativas dos analistas.

Como um todo, os números de fevereiro “jogaram um balde de água fria” nos mercados, que, até o começo do mês, antecipavam corte de juros nos EUA já no fim deste ano.

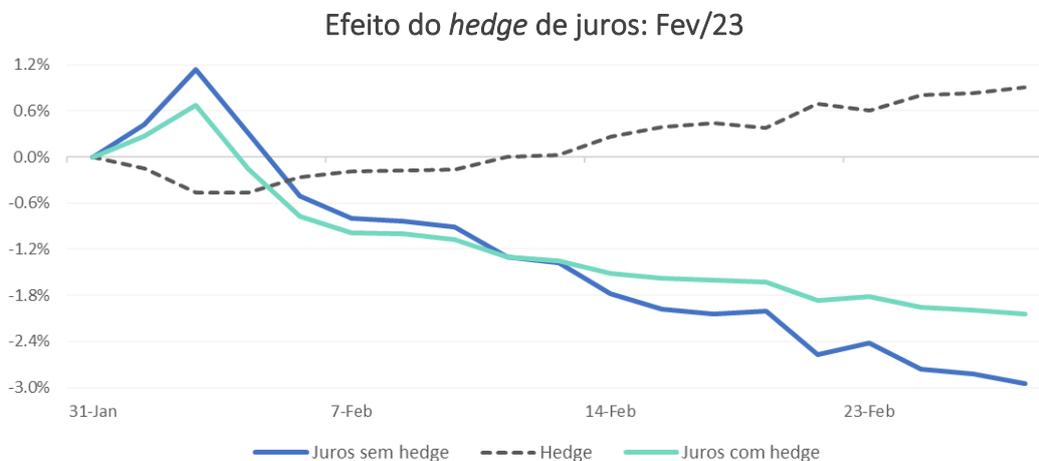
Ativos cíclicos

Fevereiro começou de forma positiva para ativos cíclicos, mas essa tendência foi revertida principalmente a partir da divulgação de dados de inflação em meados do mês. No acumulado mensal, o *S&P 500* caiu 2.6%, índices de volatilidade implícita tiveram leves altas e *spreads* de crédito abriram. Esses movimentos geraram perdas para o Vector.

Juros

Ativos de renda fixa tiveram o pior mês desde setembro do ano passado. Os títulos soberanos americano e alemão de 10 anos, por exemplo, abriram 41 *bps* e 37 *bps*, respectivamente, e atingiram patamares superiores aos da virada do ano (3.92% vs. 3.87%, 2.65% vs. 2.57%, respectivamente).

A alta dos juros levou a resultado negativo no fundo com essa classe de ativos. Como ponto positivo, destaca-se a estratégia de *hedge* do Vector, que reduziu as posições de juros em aproximadamente 40% ao longo do mês, mitigando, assim, as perdas da carteira.



Moedas

Conforme destacamos na última Carta, a carteira de Moedas do Vector é aproximadamente neutra com relação ao dólar americano (que é o principal fator de risco no mercado cambial). Essa característica permite ao fundo mitigar a exposição do *book* a juros americanos – os quais têm ditado os movimentos do dólar contra seus pares globais.

Os últimos dois meses evidenciam esse ponto: o *DXY* (índice de dólar) caiu 1.4% em janeiro e subiu 3% em fevereiro, enquanto o *book* de Moedas teve resultado positivo em ambos os meses.

Obviamente, a estratégia também está sujeita a quedas tanto em meses positivos quanto negativos para o dólar. O ponto é que o processo de construção de portfólio do Vector proporciona uma carteira de moedas diversificada e relativamente descorrelacionada das demais classes de ativos.



Commodities

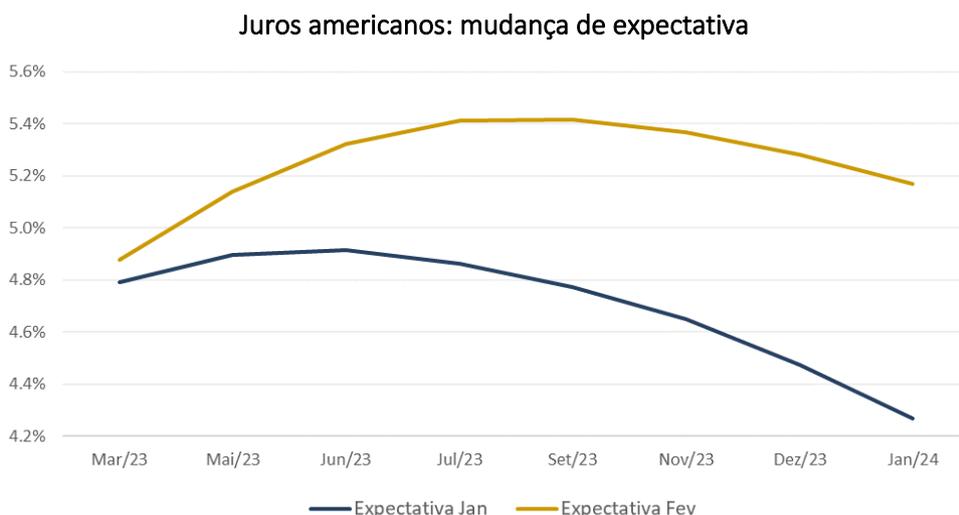
Neste mês, *commodities* passaram por desvalorização significativa. Com relação à carteira do fundo, o caso é semelhante ao de moedas: uma vez que o *book* de *commodities* é “*long & short*”, ele possui correlação relativamente baixa com a classe.

Por exemplo, neste ano, *commodities* subiram em janeiro e caíram em fevereiro, ao passo que o Vector teve ganhos nos dois meses com essa estratégia. Mais uma vez, lembramos que o oposto também pode ocorrer: resultado negativo tanto em movimentos de alta quanto de queda na classe.

O Vector em Cenário de Juros Altos

Conforme mencionamos na seção anterior, diversos dos dados publicados em fevereiro indicaram maior força da atividade econômica e da inflação do que se esperava, dado o ritmo recente de aperto monetário.

Como resposta à divulgação desses dados, as expectativas do mercado quanto à política de juros norte-americanos para os próximos meses mudaram, como mostra o comparativo a seguir.



Em resumo, o mercado passou a precificar juros mais altos por mais tempo.

Conforme já amplamente discutido em nossas Cartas e apresentações comerciais, o Vector, cuja estratégia de investimento é baseada em *yield*, tem uma exposição inerente a taxas de juros globais. No entanto, é importante fazer uma distinção entre o nível e as variações nas taxas de juros.

Mais especificamente, assim como diversas classes de ativos, o retorno do fundo é sensível a movimentos nas taxas de juros, mas não necessariamente ao seu nível. De fato, patamares mais elevados de juros globais tendem a beneficiar levemente o fundo, na medida em que eles causam um aumento no *yield* da carteira.

Para ser claro, o *yield* do fundo não sobe na mesma proporção que as taxas de juros. Por outro lado, o *yield* relativamente mais elevado (com relação ao seu objetivo de aproximadamente CDI + 5% a.a.) deve ser suficiente para compensar aberturas graduais e moderadas nas taxas de juros, venham elas a ocorrer.

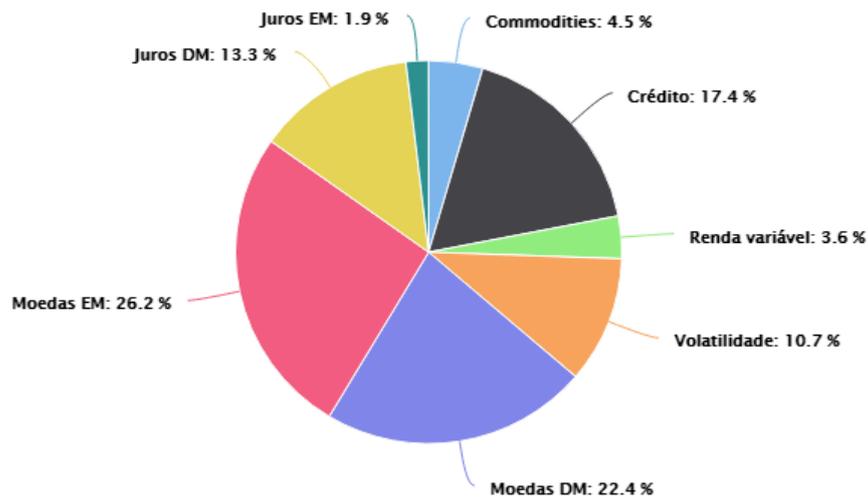
Em outras palavras, na ausência de um movimento muito forte de abertura de juros globais (como o observado entre 2021 e 2022), um ambiente de taxas elevadas não é necessariamente ruim para o Vector.



Análise da Carteira

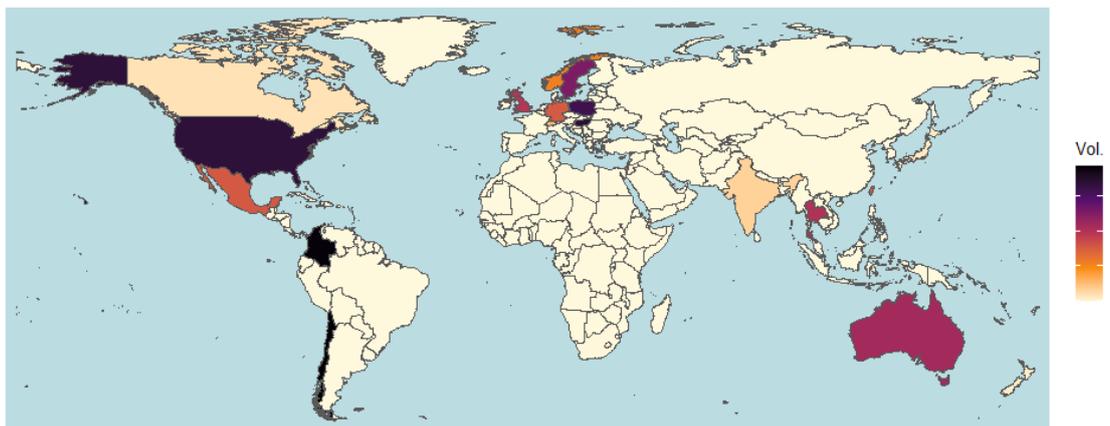
O desempenho negativo de ativos cíclicos e juros levou ao acionamento do *hedge* para as respectivas classes de ativos e, conseqüentemente, à redução de suas parcelas relativas de risco do fundo. Além disso, como resultado, o risco relativo de moedas aumentou. No mais, houve apenas ajustes de menor grau.

Alocação de risco por classe de ativo



O *yield* da carteira do Vector encontra-se no patamar de CDI + 7.4% 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

Há quase 2 anos, na Carta de março de 2021, na qual nós discutimos a exposição do Vector a juros globais, nós escrevemos que “o *book de Juros* [...] explica aproximadamente 20% do risco do portfólio, de maneira que [...] apesar de relevante, o desempenho da estratégia de juros não é determinante para o resultado do fundo”.

Para entender esse ponto, nós explicamos que “*taxas* [de juros] podem abrir por motivos “bons” – crescimento econômico – ou por motivos “ruins” – risco inflacionário.”



Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Fevereiro/2023

No primeiro caso, “a abertura de taxas globais pode ser acompanhada de valorização de ativos de risco e moedas de países emergentes, de maneira que a queda no book de Juros seria, pelo menos parcialmente, compensada pela alta nos demais books”.

Por outro lado, “em um cenário de crescimento modesto e aceleração na inflação [...], as perdas na estratégia de Juros poderiam se somar a perdas nas demais estratégias cíclicas”.

Em outras palavras, a exposição do Vector a juros globais depende da correlação das demais classes de ativos com ativos de renda fixa. Em condições normais, essa correlação é neutra (ex. moedas) ou negativa (ex. ativos cíclicos). No entanto, em um cenário de abertura forte, as correlações podem tornar-se positivas.

De fato, naquela mesma Carta, nós escrevemos que “a duração do movimento de abertura também é relevante” e que “o yield da estratégia de Juros é alto o suficiente para suportar uma abertura de até 35 bps ao ano”.

Ilustrando esses pontos, nós apresentamos o gráfico reproduzido abaixo.



Ou seja, ao operar 6 classes de ativos diferentes, o Vector tem exposição moderada a todas, mas a nenhuma delas em excesso – pelo menos em condições normais de mercado.

O risco é a quebra de correlação em momentos de choques muito fortes, como ocorreu no mercado de renda fixa entre 2021 e 2022. De fato, o movimento de abertura de juros nesse período não apenas foi o maior das últimas 4 décadas, como causou uma reprecificação em outras classes que também são relevantes para a estratégia do Vector (como ativos de crédito e mercados emergentes).

Por outro lado, como ponto positivo, é satisfatório notar que o fundo navegou essa “tempestade perfeita” conforme o esperado e com retorno que, apesar de negativo, pode ser considerado “modesto” diante dos movimentos observados.

Olhando para frente, o que escrevemos em 2021 continua válido: na ausência de uma nova alta forte nos juros globais, a correlação do Vector com taxas de juros deve voltar ao patamar de longo prazo, e seu retorno deve voltar a depender dos movimentos nas diferentes classes e países que o fundo opera (no curto prazo) e do *yield* da carteira (no longo prazo).

No mais, continuamos atentos aos acontecimentos de mercado e às oportunidades de investimento que surgem e convictos na capacidade do fundo de entregar retornos satisfatórios no longo prazo.



Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Fevereiro/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\$ 245.834.421,10; **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 | SAC: sac@bnymellon.com.br ou (21) 3219-2600, (11) 3050-8010 | Ouvidoria: 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.

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

