



## Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Janeiro/2024

### Resultado no mês<sup>1</sup>

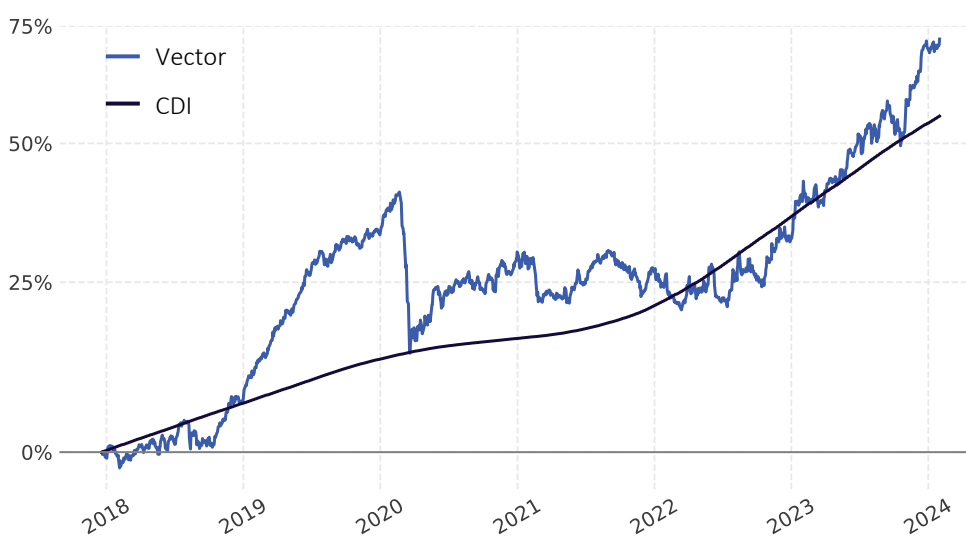
Em janeiro de 2024, o Canvas Vector teve desempenho positivo de 1.12%. Desde o início do fundo, o resultado acumulado é de 72.03% (130% do CDI).

Mercados	Retorno			
	Mês	Ano	12 meses	Início*
Moedas DM	1.28%	1.28%	2.50%	21.30%
Moedas EM	-0.29%	-0.29%	5.45%	6.08%
Juros DM	-0.98%	-0.98%	-2.32%	-3.94%
Juros EM	-0.19%	-0.19%	-0.85%	-2.29%
Commodities	0.12%	0.12%	1.34%	3.66%
Crédito	0.19%	0.19%	3.89%	12.25%
Volatilidade	0.04%	0.04%	2.71%	11.21%
Renda Variável	0.22%	0.22%	0.93%	-0.71%
<b>Alfa**</b>	<b>0.41%</b>	<b>0.41%</b>	<b>13.66%</b>	<b>47.55%</b>
<b>Alfa FIC</b>	<b>0.15%</b>	<b>0.15%</b>	<b>10.17%</b>	<b>16.57%</b>
CDI	0.97%	0.97%	12.87%	55.47%
<b>Total FIC</b>	<b>1.12%</b>	<b>1.12%</b>	<b>23.04%</b>	<b>72.03%</b>
% CDI	116%	116%	179%	130%

\* 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

Janeiro foi marcado por desempenhos mistos nos mercados operados pelo Vector. De um lado, dados fortes de emprego e atividade nas economias desenvolvidas favoreceram a manutenção dos movimentos positivos de ativos cíclicos<sup>2</sup>; de outro, a retórica firme de combate à inflação pelos bancos centrais dissuadiu o mercado da possibilidade de afrouxamento monetário ainda no 1º trimestre, o que levou a perdas em títulos soberanos. No Vector, essa dinâmica gerou ganhos nos *books* cíclicos e resultado negativo em Juros.

No mercado cambial, o dólar valorizou contra seus pares. O fundo teve perdas com Moedas EM e ganhos de maior grau com Moedas DM.

Por fim, entre as *commodities*, derivados de petróleo tiveram altas relevantes, ao passo que outros setores não apresentaram tendência definida. No mês, essa classe gerou ganhos para o Vector.

### Exposição a juros globais

Na Carta Mensal de março de 2021<sup>3</sup>, nós discorremos sobre a exposição do Vector a juros globais. Dada a relevância do tema para o atual momento, nós reproduzimos abaixo alguns trechos daquela Carta:

*De maneira geral, taxas longas de países desenvolvidos podem abrir por motivos “bons” – crescimento econômico – ou por motivos “ruins” – risco inflacionário.*

#### *Motivos “bons”*

*Em um contexto de crescimento econômico saudável e inflação moderada, 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 DM<sup>4</sup> seria, pelo menos parcialmente, compensada pela alta nos demais books.*

#### *Motivos “ruins”*

*Em um cenário de crescimento modesto e **aceleração na inflação de países desenvolvidos**, as perdas na estratégia de Juros DM poderiam se somar a perdas nas demais estratégias cíclicas, principalmente em um cenário de alta no Euro contra moedas de países emergentes e alargamento de spreads de crédito corporativos em países desenvolvidos. Esse cenário foi observado em 2013, 2015 e 2018.*

Em outras palavras, crescimento econômico e inflação tendem a estar associados, e o trabalho dos bancos centrais consiste em maximizar o primeiro sem gerar aceleração no segundo. Quando eles são bem sucedidos, temos um cenário positivo, no qual ativos de risco tendem a se valorizar, enquanto taxas de juros podem abrir modestamente. Por outro lado, uma aceleração na inflação pode acarretar medidas mais drásticas de bancos centrais (alta nos juros) e governos (política fiscal contracionista), o que tende a ser negativo tanto para ativos de risco quanto de renda fixa.

Logo, no caso do Vector, a exposição às taxas de juros globais se dá tanto de forma direta (com a estratégia direcional de Juros, composta por posições aplicadas nas taxas soberanas de países desenvolvidos) quanto, principalmente, indireta. A exposição indireta ocorre quando o desempenho das demais classes de ativos, que geralmente têm correlação baixa (ou negativa, no caso de ativos cíclicos) com juros, são contaminadas pela percepção de risco inflacionário.

Naturalmente, esse cenário se materializou nos últimos anos, na medida em que a tese de “inflação transitória”, defendida por boa parte do mercado e dos bancos centrais, se mostrou equivocada.

Em particular, o ano de 2022 foi marcado pelo maior nível da inflação em países desenvolvidos nos últimos 40 anos, o que resultou na maior alta nos juros globais das últimas décadas. Corroborando a

<sup>2</sup> No contexto da carteira do Vector, ativos cíclicos são ativos de bolsa, *spreads* de crédito e volatilidade implícita.

<sup>3</sup> Disponível sob demanda e no *website* da Canvas Capital.

<sup>4</sup> Posições aplicadas em títulos soberanos de países desenvolvidos ou *developed markets* (DM).



## Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Janeiro/2024

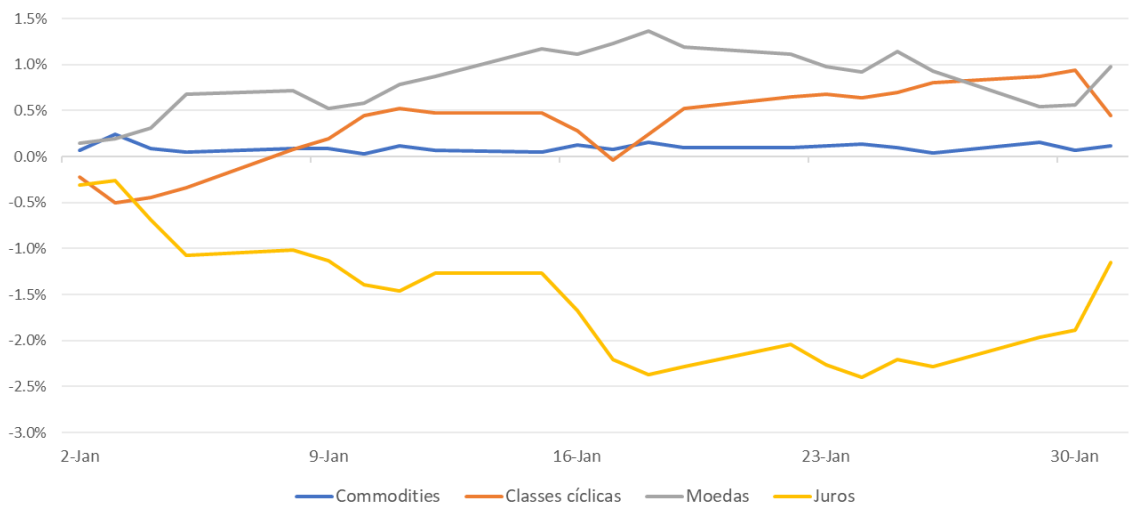
dinâmica descrita na Carta de março/21, ativos de risco também foram afetados: em 2022, *spreads* de crédito sofreram forte abertura, moedas de emergentes desvalorizaram e o S&P 500 caiu quase 20%. O Vector teve *alfa*<sup>5</sup> negativo de 8%.

No entanto, à medida que a inflação é controlada, as correlações se normalizam e, em particular, a correlação entre ativos cíclicos (ex. ações) e títulos públicos torna-se negativa.

Esse processo é gradual e depende do grau de sucesso dos bancos centrais (e governos) no combate à inflação. Ao longo de 2023, por exemplo, o mercado passou a ver sinais mais claros de desaceleração dos preços. Conseqüentemente, a correlação entre renda fixa e ativos cíclicos caiu, contribuindo positivamente para a relação retorno-risco de um portfólio diversificado e balanceado como o do Vector.

A mesma dinâmica se estendeu para o mês de janeiro, no qual a abertura dos juros foi acompanhada por ganhos nas demais classes.

### Desempenho dos *books* do Vector em janeiro/2024



### Desempenho de bolsa e juros<sup>6</sup> norte-americanos em janeiro/2024



<sup>5</sup> Retorno em excesso ao CDI.

<sup>6</sup> Para juros, considera-se uma posição comprada em cerca de 6 PLs (equivalente-ano de 6) de *Treasury notes* de 10 anos.

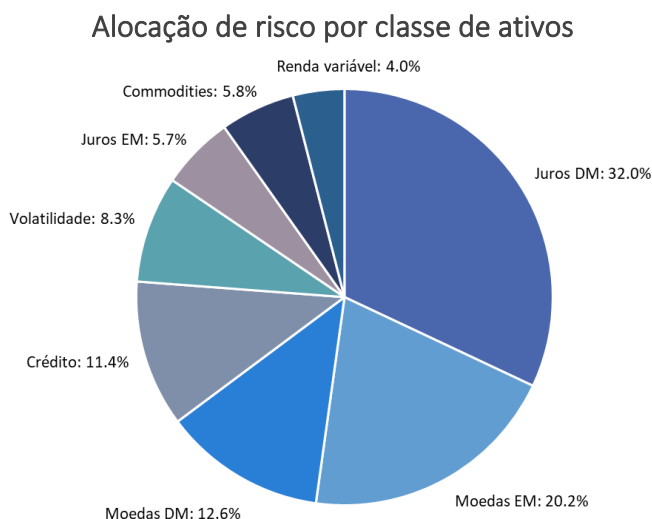


A percepção corrente sobre a inflação em países desenvolvidos é que, apesar de ainda não ter baixado para a meta dos bancos centrais<sup>7</sup>, ela já se encontra em níveis considerados controlados e, gradualmente, deve tender para os patamares desejados.

Um efeito dessa percepção é que, também progressivamente, as correlações entre as classes de ativos (e, portanto, entre as sub-estratégias do Vector) devem voltar para suas médias históricas. Assim, assumindo-se correta a trajetória precificada para a inflação, não somente o Vector teria sua sensibilidade a movimentos nas taxas de juros reduzida (o que permitiria à carteira um grau maior de equilíbrio), como também sua volatilidade realizada retornaria para o alvo de longo prazo de aproximadamente 7% ao ano<sup>8</sup>.

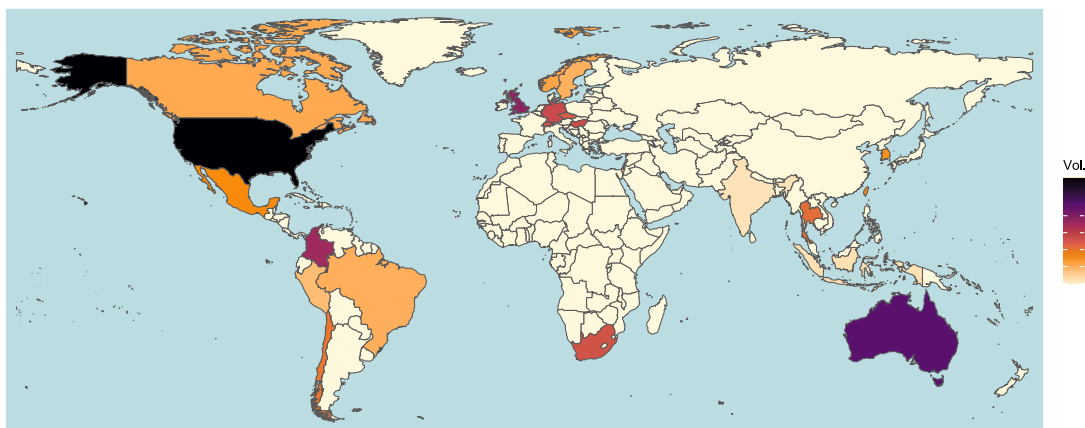
### Análise da carteira

Não houve mudanças relevantes na alocação relativa de risco com relação ao mês anterior.



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 média de 7.5%.

### Alocação de risco por país



<sup>7</sup> No caso do Banco Central americano, por exemplo, a meta de inflação é de 2% ao ano.

<sup>8</sup> Para mais detalhes sobre o objetivo de volatilidade do Vector, recomendamos a leitura da Carta de julho de 2023 (disponível sob demanda e no *website* da Canvas Capital.).



### Conclusão

Um bom processo de construção de portfólio consiste na seleção de ativos com retorno (ajustado ao risco) atrativo e baixa correlação entre eles. No entanto, existe um *trade-off* entre descorrelação e retorno, no sentido de que há um número limitado de ativos (ou classes de ativos) cujos retornos são realmente independentes e positivos no longo prazo.

Nesse aspecto, ativos de renda fixa oferecem uma combinação rara de retornos esperados positivos e correlação (na média) negativa com ativos cíclicos. Ou seja, renda fixa serve como um *hedge* para as classes cíclicas, como ações e ativos de crédito – é importante lembrar que *hedges* (assim como seguros), em geral, possuem um custo, o que torna a combinação acima ainda mais especial.

Conforme discutimos na Carta de março/2021:

*“O objetivo desse book [Juros DM] não é a exposição a juros em si, mas sim o papel defensivo que eles exercem na carteira. [...] Dada a correlação negativa entre ativos cíclicos e renda fixa soberana, a existência do book de Juros DM permite um aumento das demais posições do fundo (para um mesmo objetivo de risco do portfólio).”*

Por outro lado, as correlações oscilam em diferentes cenários de mercado e, quando elas aumentam, o risco (e, conseqüentemente, a magnitude dos retornos) do portfólio também sobe. No entanto, no longo prazo, uma carteira diversificada, balanceada e relativamente estável tende a entregar uma relação retorno-risco superior à de uma estratégia focada em apostas pontuais de curto prazo.

Com isso em mente, entendemos que o Vector tem sido capaz de navegar satisfatoriamente um dos períodos mais desafiadores das últimas décadas para a sua estratégia, o que nos deixa convictos da sua capacidade de, no longo prazo, entregar o seu objetivo de retorno de aproximadamente CDI + 5% a.a.



## Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Janeiro/2024

### 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\$134.236.639,55; **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 Atilio Innocenti, 165, 2º 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.

