

Canvas Vector FIC FIM

Carta Mensal - Agosto/2024



Resultado no Mês¹

Em agosto de 2024, o desempenho do Canvas Vector foi de -2.00%. No ano, o resultado acumulado é de 3.33% (47% do CDI) e, desde o início do fundo, 75.79% (117% do CDI).

Mercados	Retorno			
	Mês	Ano	12 meses	Início
Moedas DM	-2.60%	-1.08%	-2.02%	18.07%
Moedas EM	-0.89%	-2.31%	-2.15%	2.88%
Juros DM	0.97%	-1.49%	2.56%	-4.93%
Juros EM	-0.44%	0.86%	0.32%	-0.58%
Commodities	0.00%	-1.95%	-1.99%	0.23%
Crédito	0.86%	2.63%	4.96%	17.00%
Vol. Swap	-0.47%	0.11%	1.20%	11.84%
Renda Variável	-0.13%	1.14%	1.44%	0.82%
Caixa	0.70%	5.42%	8.22%	30.46%
Total FIC	-2.00%	3.33%	12.55%	75.79%
CDI	0.87%	7.10%	11.26%	64.91%
% CDI	-	47%	111%	117%

Lançamento do Canvas Vector: 19/12/2017

Desempenho acumulado



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

Canvas Vector FIC FIM

Carta Mensal - Agosto/2024



Mercados

Agosto foi marcado por turbulência nos mercados. No início do mês, a publicação de dados fracos do mercado de trabalho americano, somada a revisões para baixo nos relatórios anteriores, gerou forte reprecificação na curva de juros dos EUA, que passou a sugerir corte de 50 *bps* na reunião do *FED* de setembro. Além disso, um movimento relevante de saída (*unwind*) de posições vendidas no iene japonês, ocasionado pela combinação de alta nos juros locais com fechamento nas taxas norte-americanas, contribuiu para fortes quedas na bolsa japonesa – o que contaminou os mercados globais e fez o VIX atingir os maiores níveis desde a crise de Covid. Assim, ao fim do dia 5, o S&P 500 caía 6% no mês, ao passo que a taxa da *Treasury* de 10 anos fechava quase 25 *bps*.

No período subsequente, os mercados passaram por recuperação parcial: com a divulgação de dados positivos da economia americana, que dissuadiram os investidores da iminência de uma recessão, junto a uma retórica do *FED* indicando ajustes na política monetária, ativos cíclicos voltaram a subir e a curva de juros americanos passou novamente a precificar corte de 25 *bps* em setembro. No acumulado mensal, o S&P 500 teve alta de 2.3% e a taxa da *Treasury* de 10 anos fechou 13 *bps*. No Vector, tanto a classe de juros quanto ativos cíclicos tiveram resultado consolidado positivo (com os ganhos de cíclicos advindos de *spreads* de crédito).

Por fim, no mercado cambial, o fechamento expressivo das taxas americanas gerou queda do dólar frente à maioria de seus pares. Duas exceções relevantes para a carteira do Vector foram os pesos mexicano e colombiano, que desvalorizaram 5.6% e 2.7%, respectivamente. Essa combinação foi particularmente negativa para a carteira do fundo, que teve perdas com Moedas EM e Moedas DM.

Correlação entre o Vector e juros globais

Nos últimos meses, nós temos dedicado parte das nossas comunicações com os investidores para explicar a relação do Vector com juros globais. Entre outros pontos, nós argumentamos que a exposição do fundo varia de acordo com a “causa” dos movimentos nas taxas de juros.

Em condições “normais” de mercado, títulos públicos e ativos cíclicos são negativamente correlacionados: por exemplo, juros tendem a fechar (abrir) e renda variável tende a cair (subir) diante de dados fracos (fortes) de atividade econômica.

No entanto, quando a principal causa dos movimentos é a inflação, as duas classes acima podem se correlacionar. Em particular, inflação baixa (alta) tende a gerar cortes (aumentos) nas taxas de juros pelo banco central, o que, se não for acompanhado de queda (alta) na atividade, tende a ser positivo (negativo) para ativos em geral.

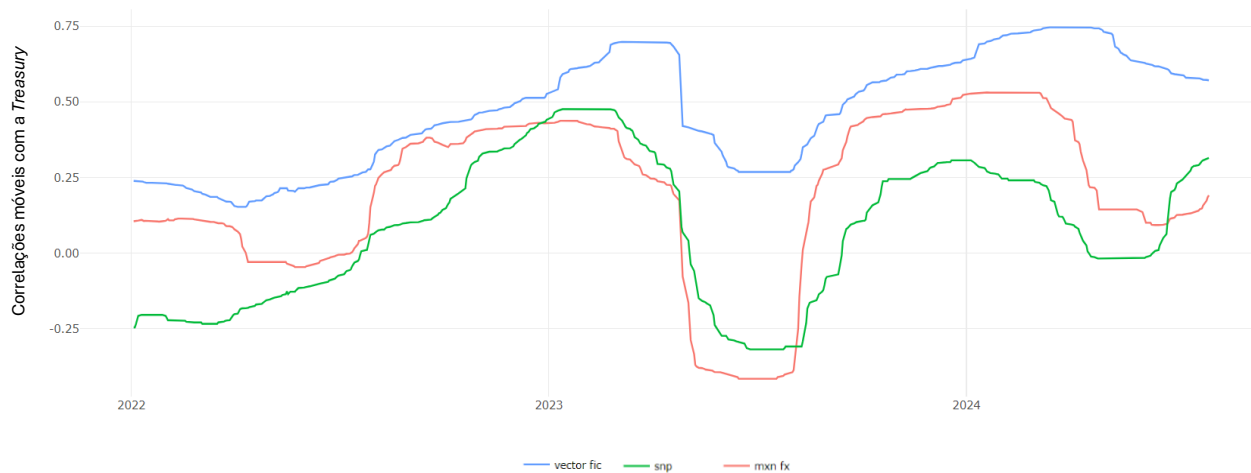
Em outras palavras, a exposição do Vector a taxas de juros oscila de acordo com as mudanças nas correlações de ativos cíclicos e emergentes com renda fixa global. Ilustrando esse ponto, a Fig.1, abaixo, mostra a correlação móvel do Vector (*vector fic*), do peso mexicano (*mxn fx*), que representa ativos de países emergentes, e do S&P 500 (*snp*), que representa ativos cíclicos, com a *Treasury*, que representa juros globais.

Canvas Vector FIC FIM

Carta Mensal - Agosto/2024



Fig.1 – Correlações móveis com a Treasury



A Fig.2, abaixo, mostra o retorno do fundo em diferentes regimes de correlação. Nele, nós vemos o preço (ao invés da taxa) da Treasury (em branco) e do S&P (em azul), além da cota do Vector (em vermelho). Entre março e julho de 2023 (retângulo branco), Treasury e S&P caminharam em direções opostas, o que contribuiu para a queda das correlações no gráfico anterior, porém os ganhos com ativos cíclicos foram maiores que as perdas com juros. No período subsequente (retângulo vermelho), as correlações voltaram a subir e ambos os ativos caíram entre setembro e outubro e subiram em novembro e dezembro.

Fig.2 – Treasury, S&P 500 e Vector



Canvas Vector FIC FIM

Carta Mensal - Agosto/2024



Ou seja, o resultado do Vector nesse período refletiu não apenas as variações nos juros americanos, mas também o fato de que a correlação do S&P (e demais ativos cíclicos) e do peso mexicano (e demais ativos emergentes) e a *Treasury* subiu drasticamente, o que também pode ser visto na Fig.1.

Em 2024, as correlações começaram a cair novamente. No primeiro trimestre, dados mais fortes de inflação nos EUA voltaram a pressionar a *Treasury*. No entanto, mesmo diante da abertura de juros que se sucedeu, o fundo performou bem, pois ativos cíclicos e, principalmente, moedas de países emergentes tiveram bom desempenho.

Os meses subsequentes viram uma reversão desses movimentos: taxas de juros fechando, porém, por preocupações crescentes com a desaceleração da economia mundial, o que culminou com os movimentos dos 2 primeiros dias de agosto/24, que presenciaram forte fechamento de juros, quedas nas bolsas globais e desvalorização de ativos de países emergentes.

Em outras palavras, o fechamento dos juros globais desde o final de abril não ficou evidente na cota do Vector, apesar de ter contribuído aproximadamente 5% para o resultado do fundo no período. De forma similar, o desempenho do fundo no primeiro trimestre pareceu não refletir a alta nos juros globais, quando, na verdade, juros detraíram resultado, porém menos do que os ganhos obtidos nas demais classes.

Preço dos ativos e valor da carteira

Um tema relacionado é o *valor* dos ativos da carteira do Vector. “Valor” (ou *value*) é um termo genérico utilizado para dizer se o preço de um determinado ativo está “caro” ou “barato”, com relação a alguma medida de “preço justo”. Sem entrar em muitos detalhes, *valor* tende a ser inversamente relacionado ao preço (ou seja, quanto maior o preço, mais “caro” o ativo e menor o seu *valor*).

Conforme discutido em diversas ocasiões, o Vector tende a manter na (e adicionar à) carteira ativos relativamente “descontados”. Isso não é um objetivo explícito do nosso processo de investimento, mas consequência da busca por *yield* e da relação (em geral) inversa entre retornos recentes e *yield* atual.

De qualquer forma, nós temos argumentado que, em um cenário hipotético de reversão dos preços dos ativos do fundo aos patamares de 2020, a carteira teria um potencial de recuperação significativo (20% a 30%), além do componente de *yield*. Naturalmente, um dos primeiros ativos que vêm à mente é a *Treasury* – e, de fato, todo o resto constante, um cenário de fechamento dos juros americanos seria benéfico para o Vector.

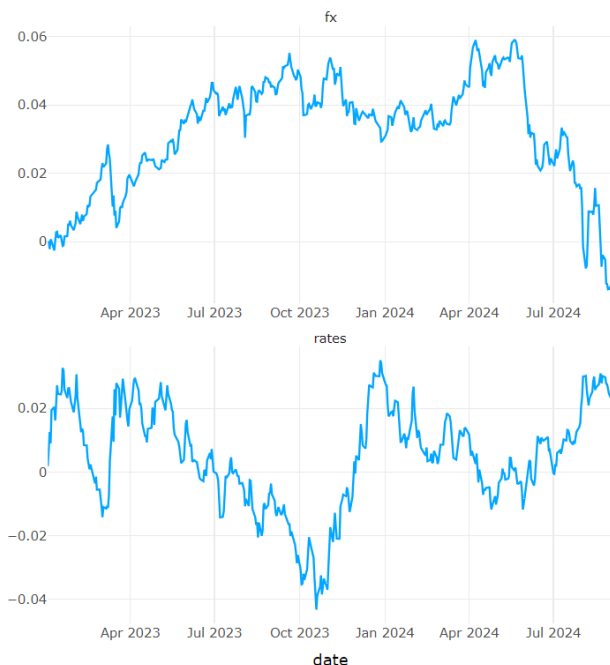
No entanto, nos últimos 20 meses, o que temos visto é uma oscilação do *valor* entre *books*, principalmente os de renda-fixa e de moedas.

Canvas Vector FIC FIM

Carta Mensal - Agosto/2024



Fig.3 – Preço e Valor dos books de Moedas e Juros



A Fig.3, ao lado, ilustra esse ponto. Ela mostra a série de preços (**excluindo-se o *yield* acumulado no período**) dos *books* de moedas (“fx”) e juros (“rates”) no Vector

Como fica claro, os preços dos ativos de renda-fixa caíram entre janeiro e outubro de 2023, na medida em que as taxas abriam² e o *valor* aumentava. No entanto, neste mesmo período, moedas de países emergentes recuperavam parte das perdas dos anos anteriores, gerando resultado positivo no fundo, porém anulando o ganho de *valor* de juros.

O último trimestre de 2023, por outro lado, viu uma queda expressiva nas taxas de juros globais (alta nos preços) somada à relativa estabilidade no preço das moedas do *book* cambial.

Em 2024, moedas continuaram performando bem, de forma a neutralizar a abertura dos juros até meados de abril. Entretanto, de abril em diante, juros voltaram a

fechar (e os preços a subir), enquanto o *book* cambial devolveva parte dos resultados acumulados nos meses anteriores.

Para concluir, quando consideramos os demais ativos do fundo, o *valor* da carteira (e seu potencial de recuperação em determinados cenários) não mudou muito nos últimos 12 - 20 meses. O que vem ocorrendo é uma migração de *valor* entre diferentes classes, o que, por sua vez, pode estar refletindo o início de uma normalização nas correlações históricas.

Análise da Carteira

Com relação ao mês anterior, as classes de Crédito e Volatilidade tiveram o risco relativo levemente aumentado. Como consequência, as demais classes sofreram reduções proporcionais de pequeno grau. Nas Fig.4 e Fig.5, abaixo, estão representadas a alocação de risco por classe de ativos e a alocação de risco por país, respectivamente.

² O gráfico mostra preços, e não taxas. Logo, uma queda nos preços do book “rates” deve ser interpretada como uma alta nas taxas de juros.



Fig.4 - Alocação de risco por classe de ativos

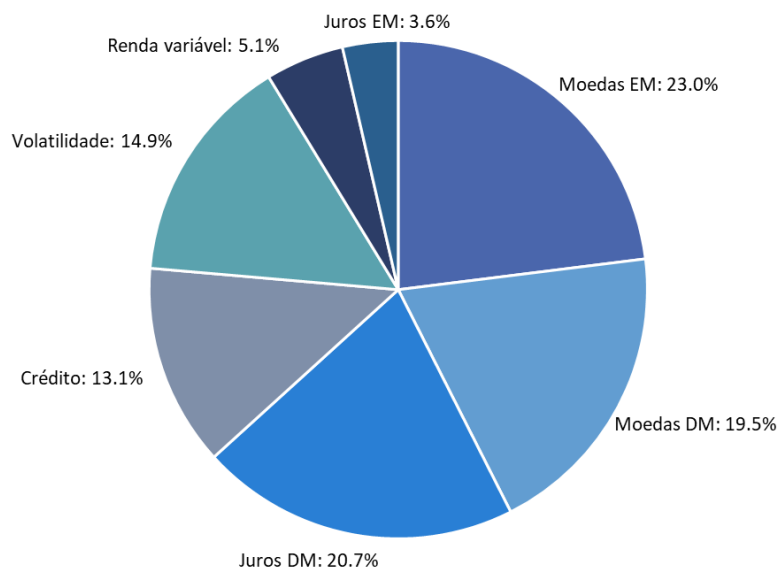
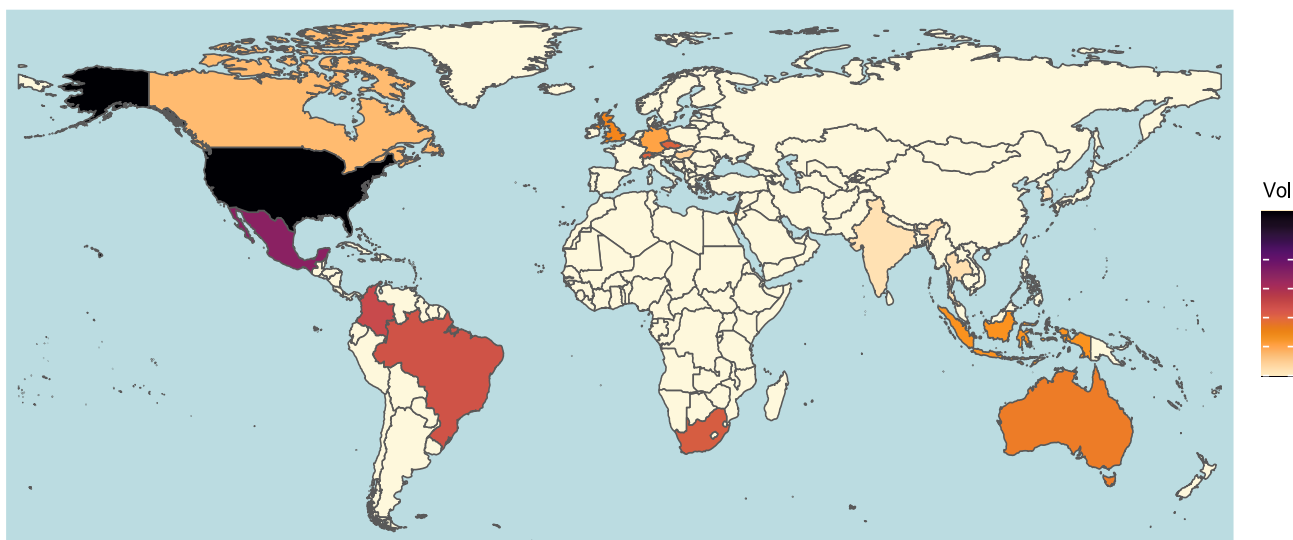


Fig.5 - Alocação de risco por país



O *yield* da carteira do Vector encontra-se no patamar de CDI + 5.7% a.a., ao passo que o *expected shortfall* semanal do fundo é de 7.4% – isto é, existe, na janela de uma semana, 1% de chance de uma perda média de 7.4%.

Canvas Vector FIC FIM

Carta Mensal - Agosto/2024



Conclusão

Nós frequentemente utilizamos (e já escrevemos uma Carta Mensal sobre) um jogo hipotético de cara-ou-coroa para explicar como os preços de ativos financeiros (incluindo a cota do Vector) evoluem ao longo do tempo. Apesar de simples, este exemplo ilustra características importantes de séries de retorno e é suficiente para a maioria das discussões sobre o tema.

No entanto, ele não consegue capturar padrões mais complexos observados nos mercados. Para entendê-los melhor, outras ferramentas estatísticas são necessárias. Por exemplo, o aumento significativo nas taxas de juros desde o final de 2020 pode ser modelado como um processo ARMA; os choques no VIX em março/20 e agosto/24 podem ser explicados por saltos de Poisson; o aumento na volatilidade das taxas de juros e do Vector nos últimos anos pode ser replicado por um modelo GARCH; e medidas de *valor* podem ser extraídas de modelos de cointegração (ex. VECM).

Embora essas ferramentas ofereçam um arcabouço estatístico para entender o comportamento passado do mercado, elas devem ser abordadas com cautela para fins de previsão de retornos. O motivo é a possível natureza não-estacionária dos preços dos ativos.

Não-estacionariedade em séries de retornos ocorre quando as propriedades estatísticas, como média e variância, mudam ao longo do tempo – o que pode explicar, por exemplo, as quebras de correlações descritas na seção acima. Não-estacionariedade também significa que, embora os padrões identificados por esses modelos possam se repetir, eles o fazem de forma imprevisível.

Por este motivo, tentativas de *market-timing* não apenas tendem a não agregar valor, como podem expor o investidor ao risco de perder “períodos críticos de recuperação”. Esse último ponto é importante: a exclusão de um pequeno percentual de dias da série de retornos de um ativo financeiro pode alterar drasticamente o seu retorno médio.

Para demonstrar este efeito, nós retiramos os 1% melhores dias da série de retornos (diários) do S&P 500 desde 1990. O retorno médio anualizado do índice, em excesso à taxa livre de risco americana, é de aproximadamente 7.4% no período. Após a retirada, ele cai para -4.2%, representando uma variação de -11.6% a.a. O inverso também é verdade: a exclusão dos 1% piores dias levaria o retorno (em excesso à taxa livre de risco) para 21.4% a.a., representando uma variação de +14%.

Para concluir, a estatística nos permite entender, porém não prever retornos. Por outro lado, a evidência empírica demonstra que paciência (horizonte de longo-prazo), disciplina, atenção a custos e uma carteira rica em prêmio de risco (ou *yield*, no caso do Vector) constituem a melhor maneira de se maximizar retornos de longo prazo.

Com isso em mente, o processo de investimento do Vector possui mecanismos de redução de risco em momentos mais críticos, porém sem abrir mão do potencial de recuperação da cota. Através de uma carteira estrutural relativamente estável e rica em *yield*, o fundo consegue capturar oportunidades pontuais e estar sempre posicionado nos “períodos críticos de recuperação”, que tendem a ocorrer de forma imprevisível.

Canvas Vector FIC FIM

Carta Mensal - Agosto/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\$ 146.251.911,63 ; **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, 2º 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.

