



Resultado no mês¹

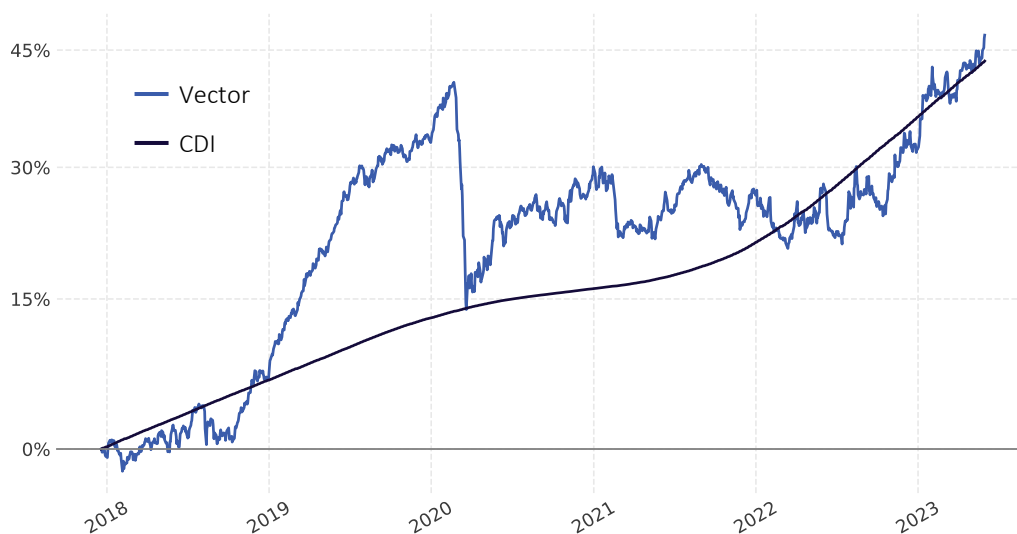
Em maio de 2023, o Canvas Vector teve de retorno de 2.39%. No ano, o resultado acumulado é de 11.27% (210% do CDI); nos últimos 12 meses, 15.41% (114% do CDI) e, desde o início do fundo, 47.04% (108% do CDI).

Mercados	Retorno			
	Mês	Ano	12 meses	Início ¹
Moedas DM	1.13%	1.66%	5.09%	18.32%
Moedas EM	0.52%	3.60%	0.98%	2.12%
Juros DM	-0.68%	-0.43%	-4.64%	-2.94%
Juros EM	0.02%	-0.04%	-1.02%	-0.98%
Commodities	-0.03%	0.05%	0.10%	1.42%
Crédito	0.11%	0.85%	1.37%	4.80%
Volatilidade	0.43%	1.03%	2.45%	6.19%
Renda Variável	-0.09%	0.29%	0.25%	-1.92%
Alfa²	1.40%	7.01%	4.58%	27.02%
Alfa FIC	1.27%	5.90%	1.94%	3.52%
CDI	1.12%	5.37%	13.48%	43.52%
Total FIC	2.39%	11.27%	15.41%	47.04%
% CDI	213%	210%	114%	108%

¹ Lançamento do Canvas Vector: 19/12/2017

² Alfa é o retorno das posições em excesso ao CDI

Desempenho acumulado



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



Mercados²

Maio foi um mês marcado por importantes eventos, resultando numa performance no geral negativa para os mercados. Do lado macro, o período teve como destaques a continuidade do ciclo de alta dos juros pelo *Federal Reserve* (FED) e pelo Banco Central Europeu (BCE), as negociações em torno do teto da dívida do governo dos Estados Unidos e algum grau de preocupação com as perspectivas para o crescimento global. E, apenas para registrar alguns temas específicos, confrontaram-se, de um lado, a apreensão com a situação dos bancos regionais nos Estados Unidos (fechamento do *First Republic Bank*) e, de outro, o otimismo envolvendo avanços tecnológicos na área de Inteligência Artificial.

Em relação à política monetária, nos Estados Unidos o último mês marcou uma mudança relevante na comunicação pelo FED. No início do período, o FED confirmou a expectativa de nova elevação de 25 *bps* na taxa de juros, mas retirou de seu comunicado a sinalização explícita de continuidade do ciclo na reunião seguinte. Colocando a necessidade de tempo para uma melhor avaliação dos indicadores econômicos – vale notar que já se acumulou alta de 500 *bps* na taxa de juros –, esse ajuste na comunicação foi bastante significativo. De fato, como os dados econômicos ainda mostram alguma robustez, tanto para a atividade quanto na inflação, não se pode descartar a possibilidade de um novo ajuste para cima no futuro. No entanto, ficou evidente, na nossa opinião, que os dirigentes do FED já enxergam o nível atual dos juros como mais apropriado para trazer a inflação de volta para a meta.

Na Zona do Euro, por sua vez, o BCE reduziu o ritmo de alta dos juros (de 50 *bps* para 25 *bps*), mantendo em sua comunicação o incômodo com a dinâmica recente da inflação e o foco em torno da necessidade de trazê-la de volta para a meta. A percepção majoritária é que o BCE ainda terá que prosseguir no ciclo por mais tempo do que o FED, mas não se pode descartar uma reavaliação, uma vez que o cenário para crescimento na Zona do Euro vem se mostrando mais incerto do que nos Estados Unidos.

Já o tema do teto da dívida do governo norte-americano atraiu o foco do mercado ao longo de praticamente todo o mês de maio, com preocupações crescentes à medida que se aproximava o prazo no qual o Tesouro ficaria sem recursos para suas obrigações. Como acontece usualmente, as negociações entre Democratas e Republicanos mostraram-se complicadas em determinados momentos, o que acabou tendo impactos nos mercados a despeito da percepção de que o cenário mais provável ainda seria o de acordo até o fim do mês. Ao final, foi anunciado um acordo no dia 27/05, restando somente a aprovação formal pelo Congresso nos últimos dias do mês.

Por fim, sobre as preocupações com o crescimento global, é importante notar que ainda se observam algumas tendências regionais divergentes. Enquanto nos Estados Unidos predomina a percepção de uma atividade econômica que demora a demonstrar os efeitos do aperto monetário dos últimos meses, alguns indicadores econômicos surpreenderam para baixo, tanto na Europa quanto na China, alimentando as dúvidas sobre a sustentação do crescimento à frente. Ligado a este tema, cabe o registro da queda nos preços das *commodities*, constituindo-se numa das classes de ativos com pior performance no mês.

Em suma, acreditamos que o último mês possa representar o início de uma nova etapa no panorama macroeconômico, especialmente a partir da possibilidade de ajuste na condução da política monetária pelos principais Bancos Centrais. Depois do longo ciclo de alta dos juros, essa próxima etapa poderá ser marcada pela avaliação de seus efeitos na economia.

² A partir deste mês, a seção de mercados passará a refletir a visão do time econômico da Canvas Capital, que é independente do time de gestão do Vector.



Análise do Resultado

A divulgação de dados econômicos robustos contribuiu para quedas no mercado de renda fixa soberana, em que prevaleceram aberturas de diferentes graus nas taxas pré-fixadas: as taxas da *Treasury* e do *Gilt*³ de 10 anos abriram mais de 20 e 40 *bps*, respectivamente, ao passo que o *Bund*⁴ manteve-se estável. Esses movimentos geraram perdas para o Vector com a classe de juros.

A alta nos juros norte-americanos contribuiu para a valorização do dólar americano contra seus pares. As exceções de destaque foram as moedas latino-americanas (peso mexicano, sol peruano e, principalmente, peso colombiano), que tiveram variações positivas no mês. Para o fundo, esses movimentos foram favoráveis tanto para o *book* de Moedas DM (composto majoritariamente por posições vendidas) quanto para Moedas EM (em maior parte, posições compradas).

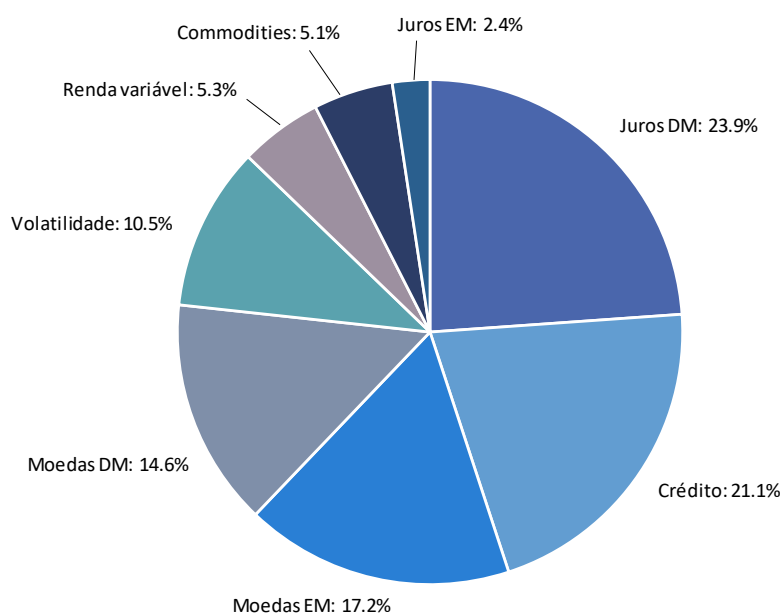
No geral, o mês foi negativo para as bolsas globais (*MSCI EM* -1.9%, *MSCI World* -1.3%), ainda que o *S&P 500* tenha apresentado leve alta (+0.3%) – o que se deveu, principalmente, à valorização dos papéis de tecnologia. Com relação às outras classes cíclicas, os futuros de *VIX* tiveram queda aproximada de 2 pontos e *spreads* de crédito corporativo passaram por leve abertura. Consolidadas, essas classes contribuíram positivamente para o resultado do fundo.

Por fim, o movimento de desvalorização das *commodities* não teve impacto significativo sobre o respectivo *book* do fundo, que, conforme abordamos em Cartas anteriores, é *long & short* e possui exposição neutra à classe de ativos. Ao fim do mês, o Vector apresentava resultado próximo de zero com esse *book*.

Análise da Carteira

Em comparação com o mês anterior, não houve mudanças significativas na alocação relativa de risco de cada classe de ativos.

Alocação de risco por classe de ativos



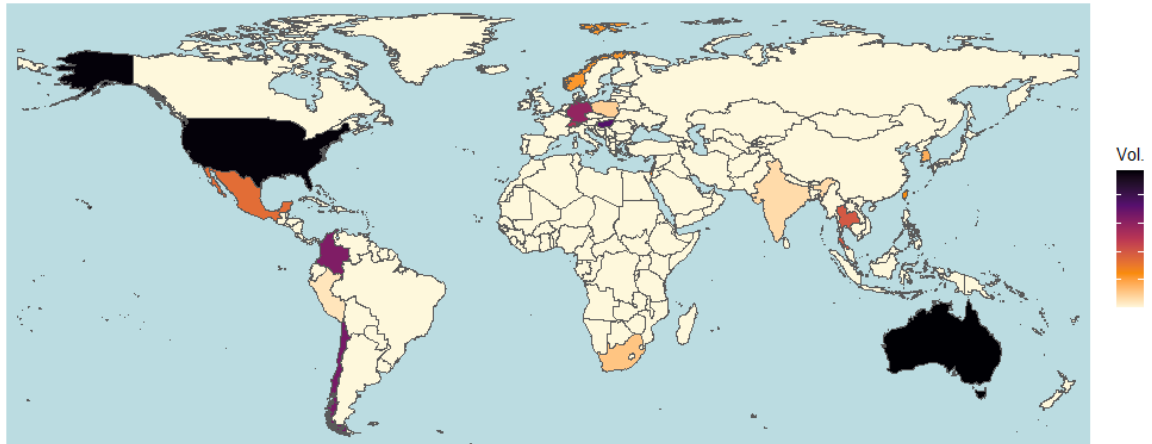
³ Títulos do tesouro britânico.

⁴ Títulos do tesouro alemão.



O *yield* da carteira do Vector encontra-se no patamar de CDI + 6.1% 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

Já algumas vezes em publicações passadas nós mencionamos que a exposição do Vector a taxas de juros globais é direta e indireta.

A parcela diretamente exposta consiste, naturalmente, de ativos de renda fixa – em geral títulos soberanos pré-fixados de países desenvolvidos. Esses ativos representam aproximadamente 20% do risco da carteira, o que quer dizer que eles são relevantes, porém não necessariamente determinantes para o resultado do fundo.

Por exemplo, em um cenário “positivo”, no qual a abertura é gradual e acompanhada por ganhos em ativos cíclicos, o fundo estaria relativamente protegido. De fato, esse cenário tende a ser a norma, e não a exceção, dada a correlação geralmente negativa entre ativos cíclicos (ex. renda variável) e defensivos (ex. títulos soberanos de países desenvolvidos).

Por outro lado, a exposição indireta se dá por meio da correlação das demais posições do fundo com os juros globais. Dado o foco em *yield*, o Vector carrega ativos que tendem a ser mais sensíveis a movimentos nessas taxas. No entanto, essa sensibilidade não é linear: ela tende a ser relativamente baixa em momentos “normais”, porém aumenta significativamente em períodos de abertura forte.

Por exemplo, moedas de países emergentes, títulos de crédito e ativos imobiliários (entre outros) têm, na maior parte do tempo, correlação baixa ou até mesmo negativa com a *Treasury* americana. No entanto, todos eles tendem a perder diante de uma alta expressiva na taxa da *Treasury*.

Em outras palavras, a exposição indireta do Vector a juros se dá através de mudanças súbitas na correlação dos ativos da carteira e não de uma concentração excessiva em determinadas classes de ativos.

Para ser claro, esse fenômeno já era conhecido e, inclusive, foi tema de Cartas passadas, publicadas antes da abertura dos juros observada ao longo dos últimos 2.5 anos. Adicionalmente, essa não é uma característica particular do Vector: quebras de correlação ocorrem nos mais diversos ativos, principalmente com relação aos juros americanos, que são a principal taxa de desconto de fluxos de caixa.

De qualquer forma, o comportamento recente dos preços parece sugerir uma volta ao regime “normal” dos mercados, no qual a correlação entre ativos cíclicos e títulos soberanos tende a ser baixa ou



Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Maio/2023

negativa. Nesse cenário, o resultado do fundo deveria passar a depender menos dos movimentos nas taxas de juros globais.

Por último, lembramos que um fechamento dos juros não é uma condição necessária para a recuperação da cota. É verdade que um movimento de queda nas taxas globais deveria ser benéfico para o fundo. No entanto, em um cenário de estabilidade, o portfólio continuaria gerando um *yield* de aproximadamente CDI + 5% a.a.



Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Maio/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\$ 186.691.911,34; **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.

