



Resultado no mês¹

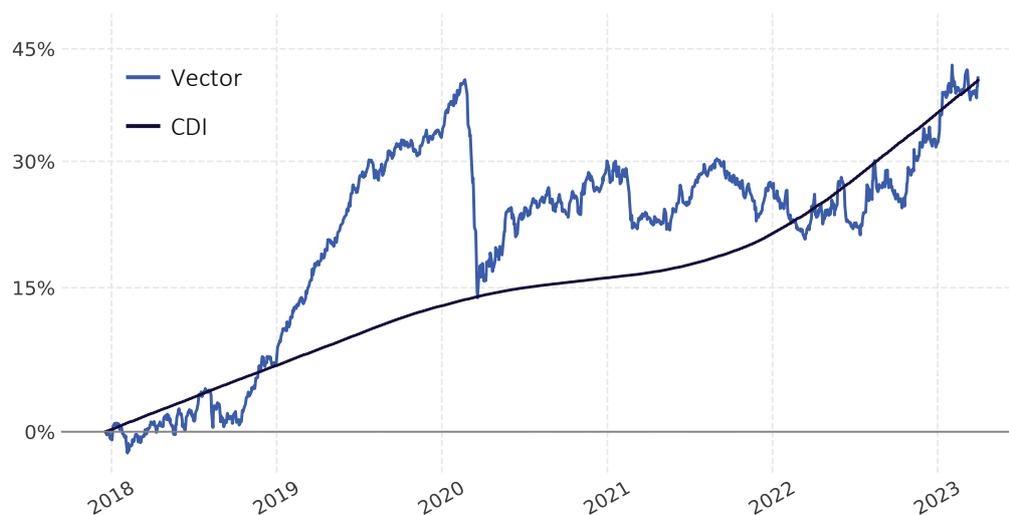
Em março de 2023, o Canvas Vector valorizou 1.05%. O resultado acumulado no ano é de 6.69% e, desde o início do fundo, em dezembro de 2017, o retorno é de 40.98% (101% do CDI).

Mercados	Retorno			
	Mês	Ano	12 meses	Início ¹
Moedas DM	-0.40%	0.34%	7.73%	15.94%
Moedas EM	0.54%	2.34%	-1.33%	0.43%
Juros DM	1.43%	0.67%	-2.91%	-1.31%
Juros EM	-0.13%	-0.14%	-1.83%	-1.09%
Commodities	-0.12%	0.19%	0.68%	1.58%
Crédito	-0.39%	0.55%	-0.22%	4.27%
Volatilidade	-0.92%	-0.15%	0.85%	4.37%
Renda Variável	0.12%	0.30%	-0.10%	-1.83%
Alfa²	0.13%	4.11%	2.86%	22.37%
Alfa FIC	-0.12%	3.44%	0.01%	0.35%
CDI	1.17%	3.25%	13.28%	40.64%
Total FIC	1.05%	6.69%	13.29%	40.98%
% CDI	89%	206%	100%	101%

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).



Mercados

O mês de março foi marcado pelos diversos eventos ocorridos na indústria bancária global, entre os quais se destacou a segunda maior quebra de um banco norte-americano na história. As fortes reações do mercado a esses eventos ao longo do mês levaram a variações expressivas em diversas classes de ativos.

Ativos cíclicos

O S&P 500 teve períodos de movimentos bem definidos no mês. Na primeira quinzena, em que se concentrou a maior parte dos eventos citados acima, o índice chegou a registrar queda acumulada de quase 3%. Nas duas semanas seguintes, houve forte recuperação e a bolsa norte-americana terminou o mês em terreno positivo, com alta de 3.5%.

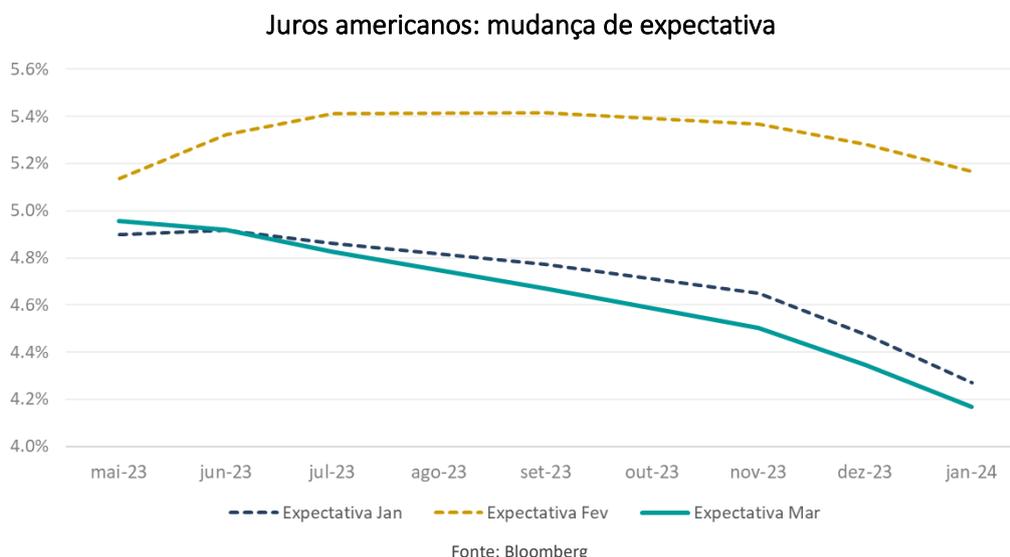
O estresse gerado pelas notícias do mês gerou oscilações expressivas em índices de volatilidade implícita. O VIX chegou a abrir 11 pontos em menos de 3 dias, mas, com o desempenho positivo da bolsa nas últimas semanas, o índice terminou o mês com queda de 2 pontos.

Por fim, *spreads* de crédito, também após fortes movimentos, fecharam março em níveis estáveis.

No mês, o Vector teve resultado positivo com bolsa e negativo com volatilidade implícita e crédito.

Juros

As quebras dos bancos americanos levaram a questionamentos quanto ao risco de recessão na maior economia do mundo e, portanto, quanto à manutenção do nível de restritvade da política monetária do país. Se, na Carta Mensal de fevereiro, nós mostramos aumentos significativos nas expectativas do mercado com relação às taxas de juros norte-americanas para os próximos meses, em março, o que se viu foram movimentos no sentido oposto:



A taxa da *Treasury* de 10 anos, com fechamento de 45 *bps*, teve a maior queda mensal desde março de 2020, ao passo que movimentos ainda mais bruscos foram vistos nos vencimentos mais curtos. Para além dos EUA, juros soberanos passaram por fortes fechamentos em todo o globo.

A classe de juros contribuiu positivamente para o resultado mensal do Vector.

Moedas

Os fortes fechamentos nas taxas de juros norte-americanas contribuíram para a desvalorização do dólar frente aos seus pares. Com essa dinâmica, o Vector teve perdas com moedas de países desenvolvidos e ganhos de maior grau com moedas de emergentes.



Commodities

Neste mês, *commodities* não apresentaram tendência definida. Essa classe gerou resultado levemente negativo para o fundo.

Yield da carteira

Introdução

Como nossos investidores sabem, o retorno² esperado do Vector no longo prazo é algo próximo de CDI + 5%³ a.a., sendo ele integralmente oriundo do *yield* da carteira. Ou seja, espera-se que o fundo seja capaz de produzir um *yield* anual médio de aproximadamente CDI + 5% a.a.

Para recapitular, o *yield* é a parcela “pré-fixada” do retorno de um ativo, similar ao componente de “renda” de alguns investimentos (como dividendos de ações, cupons de títulos pré-fixados e aluguéis de ativos imobiliários).

Além do *yield*, o outro componente do retorno são as variações no preço do ativo. Logo, o valor da cota do Vector pode ser decomposto entre o *yield* acumulado até uma determinada data e o preço dos ativos do fundo naquela data.

Dada sua estratégia de investimento, o *yield* do fundo é sempre positivo, de maneira que, assim como o CDI⁴, o *yield* acumulado cresce a cada dia. Isto é, toda queda no valor da cota do Vector é explicada pela desvalorização dos ativos da sua carteira, e nunca por uma diminuição no *yield* acumulado.

Para evitar confusão, o *yield* deve ser interpretado como uma medida de *retorno*, enquanto o *yield acumulado* é uma medida de *valor* atual. De forma similar, o preço de um ativo também é uma medida de valor atual, enquanto variações no preço são uma medida de retorno.

Medida de valor atual: Preço / Yield Acumulado

Medida de retorno: Variação no Preço / Yield (% a.a.)

Oscilações no *yield*

Apesar de CDI + 5% a.a. ser o *yield* médio do Vector esperado para o longo prazo, no curto prazo ele pode variar por diversos motivos. Um deles é a relação, geralmente inversa, entre retornos recentes e *yield* atual de ativos financeiros (sobre a qual já discutiremos em Cartas passadas).

Resumidamente, desvalorização nos preços de alguns ativos tende a estar associada a um aumento nos seus *yields*. Um exemplo particularmente ilustrativo é o de um título pré-fixado, cujo aumento na taxa (*yield*) gera uma queda no preço.

De forma similar, no Vector, retornos negativos tendem a gerar um aumento no *yield* e, de fato, o *yield* médio do fundo nos últimos três anos ficou próximo de CDI + 7.5% a.a. Isso significa que esse componente contribuiu com aproximadamente 7.5% a.a. para o “alfa”⁵ do fundo, ou (em termos lineares): $3 \times 7.5\% = 22.5\%$ ⁶ em três anos.

No entanto, ao contrário de um título pré-fixado, a normalização do *yield* do Vector pode ocorrer antes de uma eventual recuperação nos preços dos ativos da carteira, e é isso que se começou a observar nos últimos 2 meses.

² Líquido de todos custos e taxas.

³ Mais precisamente, é esperado que o Vector seja capaz de entregar CDI + 5.5% a.a.

⁴ Assumindo-se que o CDI não seja negativo.

⁵ Retorno em excesso ao CDI.

⁶ Tecnicamente, $1.075^3 - 1 = 24.2\%$



Retorno passado e Valor atual da carteira

Entre janeiro de 2020 (inclusive) e março de 2023, o *yield* acumulado foi de aproximadamente CDI + 25%, o que, apesar de significativo, não foi suficiente para compensar as quedas atípicas (porém não inéditas) nos preços dos ativos, que totalizaram quase 40% no período.

Conforme também já discutido em outras Cartas, a explicação para ambos os fenômenos foi a alta expressiva nos índices de inflação e, conseqüentemente, nas taxas de juros globais, às quais estratégias baseadas em captura de *yield*, como a do Vector, são particularmente sensíveis.

De qualquer forma, na ausência de novas quedas nos preços, esse *yield* não deve ser extrapolado para os próximos meses. Por outro lado, o retorno “extra”, oriundo do *yield* excepcionalmente alto dos últimos 3 anos (CDI + 25% vs aproximadamente CDI + 15% esperado), já foi capturado e incorporado no valor atual da cota do fundo.

Naturalmente, alguém poderia apontar para o fato de que o Vector ainda não se recuperou, com relação ao CDI, desde o primeiro choque, no início de 2020. No entanto, isso não é necessariamente relevante, pois essa observação ignora a diferença entre os conceitos de *valor atual* e *retorno*, explicada anteriormente.

Em outras palavras, a parcela da queda na cota causada pela desvalorização dos ativos permanece, em termos de valor, na forma de uma recuperação potencial. Isto é, em um cenário de reversão dos preços aos patamares de três anos atrás, o fundo deve ser capaz de recuperar o que foi perdido com a quedas nos preços dos ativos, sem abrir mão do *yield* acumulado desde então.

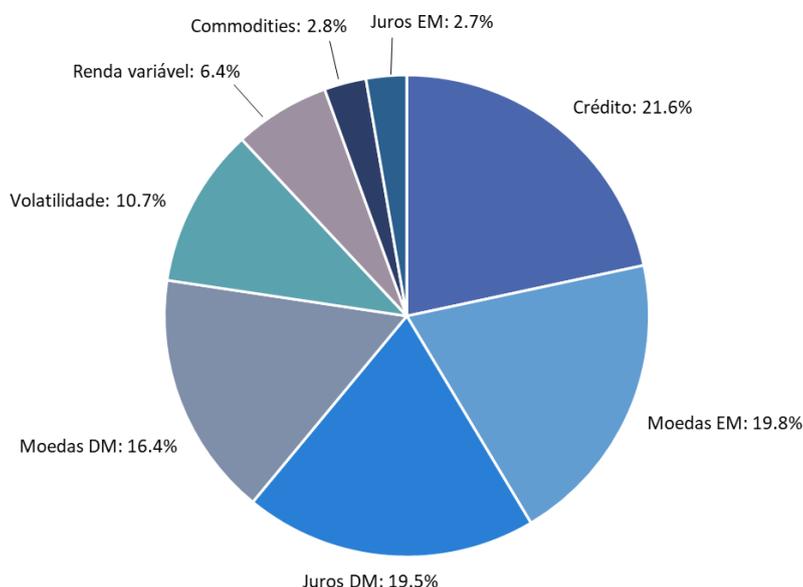
Para concluir, a gradual reversão do *yield* do fundo ao seu nível médio de CDI + 5% a.a. é apenas um lado de uma moeda cujo outro lado foram três anos de retornos acima do esperado, pelo menos no que diz respeito ao componente pré-fixado do retorno.

De forma similar, se, por um lado, os preços dos ativos da carteira ainda não se recuperaram, por outro ela se encontra, atualmente, em níveis historicamente “baratos” e, conseqüentemente, possui potencial de recuperação na eventualidade de uma reversão dos preços a patamares passados.

Análise da Carteira

O desempenho positivo de juros levou à reversão do *hedge* para essa classe de ativos e, portanto, ao aumento de sua parcela relativa de risco do fundo - o que resultou em reduções na classe de moedas. Os outros *books* sofreram ajustes de menor grau (a destacar, pequenos aumentos em ativos cíclicos).

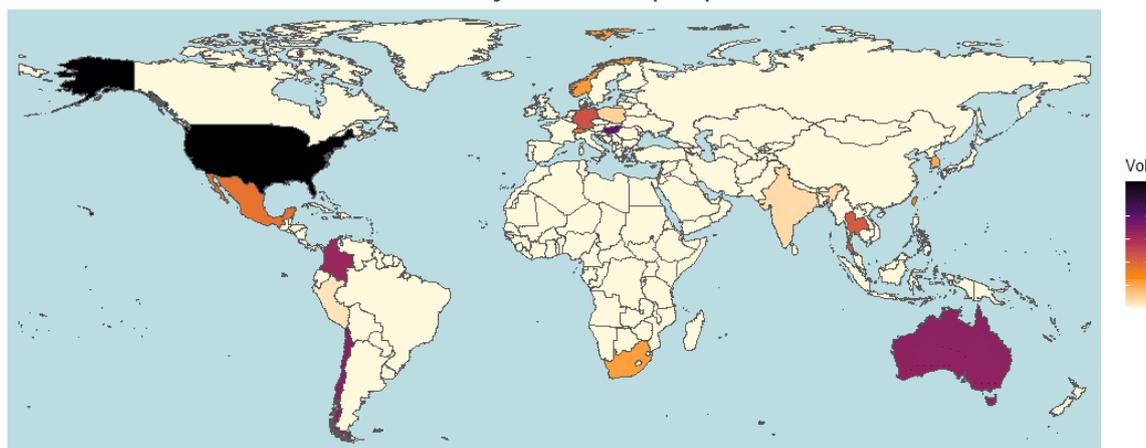
Alocação de risco por classe de ativo





O *yield* da carteira do Vector encontra-se no patamar de CDI + 6.8% 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

Ciclos macroeconômicos não são medidos em semanas ou meses, mas sim em anos ou décadas. Igualmente, padrões em dados financeiros tornam-se visíveis apenas em séries longas, enquanto, no curto prazo, os ruídos ofuscam as tendências que se desenvolvem.

A decomposição do retorno de ativos financeiros entre uma parcela positiva e relativamente constante (o *yield*) e outra errática e sem direção definida (variações nos preços), conforme descrito acima, também precisa de tempo para saltar aos olhos – por isso, o Vector sempre foi vendido como um fundo de longo prazo.

Apesar de nem toda estratégia de investimento ser dedicada à coleta de *yield*, e de nem todo ativo possuir esse componente de forma explícita, a decomposição acima continua sendo estatisticamente válida para descrever retornos de ativos em geral, algo que é encapsulado no conceito de *prêmio de risco* e amplamente documentado e aceito, dentro da área de finanças, pelas comunidades acadêmica e profissional.

Ou seja, o retorno de praticamente qualquer investimento de risco possui um componente relativamente estável e cumulativo (*prêmio de risco*) e outro aleatório com média igual a zero. A diferença, no caso do Vector, é que esses componentes têm uma interpretação contábil e objetiva, além de estatística – o que, na nossa visão, torna a estratégia do fundo particularmente crível.

De qualquer forma, o ponto é que, em prazos curtos, o desempenho de um investimento pode não ser representativo da sua capacidade de geração de retorno no longo prazo. No caso do Vector, por exemplo, as fortes quedas nos preços dos ativos da carteira nos últimos anos não apenas não devem se repetir com frequência elevada, como ganhos de magnitude similar, apesar de raros⁷, também são esperados.

No lado positivo, o *yield* gerado foi capaz de compensar, desde o início do fundo, as quedas nos preços dos ativos. Adicionalmente, após a maior alta nas taxas de juros globais nas últimas décadas (que foi a principal causa da desvalorização dos ativos), o fundo carrega hoje uma carteira que, pelo menos em termos históricos, está em níveis potencialmente atrativos.

⁷ Assim como as quedas.



Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Março/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\$ 222.159.576,34; **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.

