



Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Novembro/2023

Resultado no mês¹

Em novembro de 2023, o desempenho do Canvas Vector foi de 5.70%. No ano, o resultado acumulado é de 22.86% (190% do CDI) e, desde o início do fundo, 62.36% (119% do CDI).

Mercados	Retorno			
	Mês	Ano	12 meses	Início*
Moedas DM	-1.93%	1.56%	1.77%	19.60%
Moedas EM	0.73%	6.30%	7.31%	5.68%
Juros DM	3.32%	-4.13%	-5.57%	-8.39%
Juros EM	-0.47%	0.25%	0.25%	-0.65%
Commodities	-0.24%	1.35%	1.15%	3.39%
Crédito	2.19%	4.25%	3.07%	9.94%
Volatilidade	1.00%	3.48%	3.73%	10.10%
Renda Variável	0.61%	0.82%	0.07%	-1.39%
Alfa**	5.21%	13.87%	11.79%	38.27%
Alfa FIC	4.78%	10.82%	8.45%	9.74%
CDI	0.92%	12.04%	13.30%	52.62%
Total FIC	5.70%	22.86%	21.75%	62.36%
% CDI	621%	190%	164%	119%

* Lançamento do Canvas Vector: 19/12/2017

** 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).



Cenário Macro²

Novembro foi um período caracterizado por performances bastante favoráveis nos diversos mercados, desencadeadas em boa medida pela queda acentuada nas curvas de juros. Tal movimento acompanhou a mudança de percepção do mercado a respeito da condução da política monetária nas principais economias, não apenas pela ideia de fim do ciclo de alta dos juros, como também pela crescente incorporação de um cenário de cortes das taxas no primeiro semestre do próximo ano.

Marcando uma mudança expressiva em relação ao cenário observado no mês anterior, o mais interessante é que o gatilho para essa guinada do mercado veio do reconhecimento de que a trajetória dos mercados registrada em outubro representava um aperto das condições financeiras que acabaria reduzindo a necessidade de apertos adicionais pelos bancos centrais. Em sua reunião no início de novembro, o Federal Reserve apontou para um significativo aperto das condições financeiras associado à trajetória dos mercados, reconhecendo que ele acabaria pesando sobre a atividade econômica e a inflação. Uma argumentação similar foi utilizada também pelo Banco Central Europeu, dessa forma reforçando o sentimento do mercado a respeito do cenário de manutenção das taxas de juros nos atuais patamares.

Posteriormente, importante registrar a divulgação de indicadores de preços mais benignos, demonstrando um arrefecimento também nos núcleos da inflação, e ainda os sinais de desaceleração da atividade econômica, particularmente na Europa. No conjunto, se a comunicação dos bancos centrais diante do aperto das condições financeiras havia consolidado um quadro de manutenção dos juros como cenário-base, os dados econômicos acabaram por estimular o mercado a antecipar as apostas para reduções de juros.

Ainda que se note a permanência de uma retórica que busca reforçar o compromisso dos diversos bancos centrais com o retorno da inflação às respectivas metas, o ambiente descrito acima acabou se mostrando favorável aos ativos de riscos. Por um lado, as autoridades monetárias destacaram que suas decisões futuras dependerão da evolução dos dados econômicos. Por outro lado, há uma percepção pelo mercado de que as diversas economias começaram a responder ao aperto dos últimos meses. Mantida, essa combinação tende a ser a base para a continuidade do que se observou em novembro.

Mercados

Na contramão dos movimentos dos dois meses anteriores, os mercados em novembro foram marcados por fechamentos expressivos nas taxas de juros soberanos e em *spreads* de crédito corporativo, bem como altas nas bolsas globais. No Vector, essa dinâmica gerou ganhos com os *books* cíclicos (Renda Variável, Crédito e Volatilidade Implícita) e de Juros.

No mercado cambial, a combinação de queda nos juros norte-americanos e aumento no apetite por risco contribuiu para um mês de desvalorização do dólar contra seus pares. O *book* de Moedas DM teve resultado negativo, ao passo que Moedas EM teve contribuição positiva.

Por fim, *commodities* tiveram performance mista, com quedas em derivados de petróleo, altas em metais e movimentos variados nos outros setores. A respectiva classe teve resultado negativo no Vector.

Análise do Resultado

Diante dos movimentos do mercado em novembro e, especialmente, da resposta da carteira do Vector a eles, percebe-se que este foi um período de manifestação prática de alguns conceitos e características do fundo que vimos destacando nas últimas comunicações aos investidores.

² Esta seção reflete a visão do time econômico da Canvas Capital, que é independente do time de gestão do Vector.



A mais evidente dessas características é a capacidade do fundo de minimização das chances de que dinheiro seja “deixado na mesa”. Em outras palavras, o Vector deve, sim, perder em momentos negativos de mercado; no entanto, a sua estratégia possui mecanismos que maximizam o seu potencial de recuperação nos momentos positivos – de forma que, por vezes, a magnitude da volta possa ser maior do que a perda anterior. Isso se deve, principalmente, a dois motivos:

1. Relação entre preço e *yield*

Ao buscar ativos ricos em *yield*, o modelo do Vector tende a ditar aumentos nas posições-alvo justamente dos ativos que sofreram quedas nos períodos prévios³ - o que beneficia a carteira em uma eventual recuperação.

Para ilustrar este ponto, vejamos, desde meados de setembro, a performance da sub-estratégia de Juros Direcionais do Vector contra a taxa da *Treasury* de 10 anos – um indicador de desempenho relevante para ativos de renda fixa.



O intervalo entre setembro e meados de outubro foi bastante negativo para ativos de renda fixa soberana, com uma abertura aproximada de 70 *bps* na *Treasury*. Nesse período, o modelo do fundo conduziu dois ligeiros aumentos nas posições-alvo de Juros Direcionais, conforme destacado no gráfico. Felizmente, nas semanas subsequentes (até o fim de novembro), a *Treasury* fechou praticamente os mesmos 70 *bps*, o que conferiu para o fundo um ganho levemente maior (em magnitude) do que as perdas do intervalo até 19/out.

É claro que *trades* como este não são sempre certos: há aumentos nas posições que são seguidos de novas quedas nos preços. O ponto é que, independentemente do movimento seguinte nos preços, esses aumentos⁴ melhoram o perfil de retorno/risco do fundo, dado que, além de conferirem um *yield* maior à carteira, eles tendem a ser exercidos sobre ativos mais atrativos do ponto de vista de *valor* (ou, em outras palavras, ativos mais *descontados*).

2. Modelo de volatilidade

Na Carta Mensal de julho deste ano, nós explicamos que:

(...) o Vector trabalha com um objetivo de volatilidade (...) que faz com que o desvio-padrão dos seus retornos seja próximo de 6% - 7% a.a. Porém, o fundo utiliza um modelo com responsividade moderada, visando

³ Ativos de renda fixa ajudam a entender esse conceito: quando o preço de um título cai, tudo mais constante, seu *yield-to-maturity* aumenta, e vice-versa.

⁴ Ou reduções, no caso de uma dinâmica de mercado oposta.



Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Novembro/2023

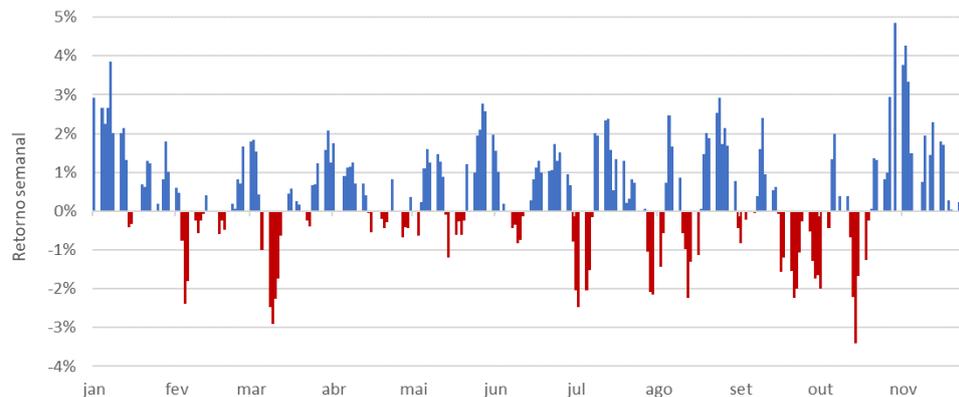
minimizar os custos de transação e maximizar o potencial de recuperação do fundo após períodos de retornos negativos.

Em resumo, o emprego de um modelo com responsividade moderada permite que o fundo amplifique seu potencial de recuperação ao custo de oscilações de curto prazo maiores. Isto é, em períodos curtos e de alta volatilidade nos mercados, o Vector tende a apresentar um desvio-padrão de retornos superior ao objetivo anualizado de 6-7%. De fato, se considerarmos somente os retornos de novembro, a volatilidade anualizada do fundo foi de 12%.

Por outro lado, se utilizasse um modelo de volatilidade mais responsivo, o Vector provavelmente teria reduzido as posições-alvo da carteira entre setembro e outubro, quando suas oscilações foram superiores ao objetivo de longo prazo. Assim, o fundo teria sofrido as perdas daqueles meses e, com a redução no risco subsequente, não teria aproveitado integralmente a recuperação de novembro.

Com relação ao risco da carteira, é importante notar que, mesmo com a alta na volatilidade do período recente, os *drawdowns* sofridos pelo Vector têm se mostrado inferiores ao *expected shortfall* semanal do fundo, de 7.5%⁵.

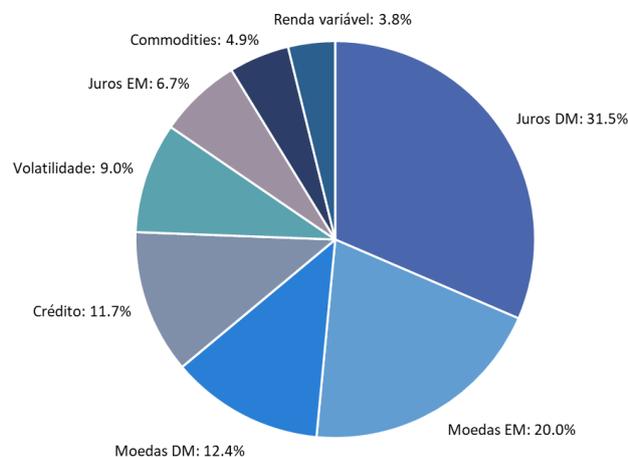
Vector: retornos semanais⁶ em 2023



Análise da Carteira

Com relação ao mês anterior, a classe de Juros DM passou por aumento em sua fatia de risco relativo, ao passo que ativos cíclicos sofreram leve redução. As demais classes permaneceram estáveis.

Alocação de risco por classe de ativos



⁵ Em todas as Cartas, essa métrica é apresentada na seção de Análise da Carteira.

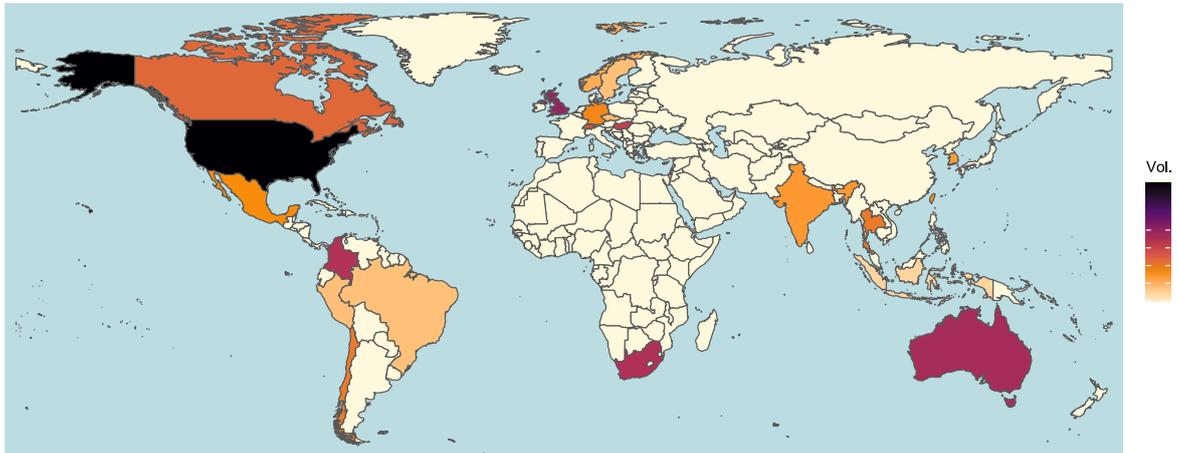
⁶ Retornos do fundo em uma janela móvel de cinco dias úteis.



Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Novembro/2023

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 de 7.5%.

Alocação de risco por país



Conclusão

O mês de novembro foi ilustrativo da importância de se manter posições quando elas se encontram atrativas, mesmo em momentos de maior volatilidade no mercado. Conforme mencionado na seção de Análise do Resultado, o Vector é dotado de uma série de mecanismos que minimizam as chances de o fundo “deixar dinheiro na mesa”. Em outras palavras, após perdas com determinado ativo, é improvável que o modelo do fundo, na média, dite mudanças na carteira que o fariam perder uma eventual volta nos preços. Pelo contrário: a estratégia do Vector, como explicado, tende a amplificar o seu potencial de recuperação.

Apesar de visível também no curto prazo (vide o último mês), o potencial de recuperação do Vector pode ser mais bem aproveitado pelos investidores em horizontes longos. Nesse aspecto, a equipe de gestão e o próprio modelo do fundo não trabalham com previsões de cenário econômico e, portanto, não fazem indicações quanto ao *timing* ou à magnitude de eventuais voltas nos ativos que mais caíram nos últimos anos (no caso da carteira do fundo, títulos de renda fixa soberana). Por outro lado, aos investidores cuja visão está inclinada para um cenário de fechamento nos juros ao longo dos próximos meses, o Vector possui uma carteira que se beneficiaria desse movimento.

É importante dizer, por fim, que o desempenho do fundo não depende exclusivamente de movimentos favoráveis nas taxas de juros. Este ano, por exemplo, apesar de uma abertura acumulada superior a 40 *bps* na *Treasury* de 10 anos (até o fim de novembro), a performance do Vector é de 10.8% em excesso ao CDI – dos quais cerca de 7% provêm do *yield* coletado no ano, ao passo que pouco menos de 4% são fruto de movimentos favoráveis nos preços dos ativos (concentrados, principalmente, na classe de Moedas).



Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Novembro/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\$ 137.565.996,73; **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.

