



## Resultado no mês<sup>1</sup>

Em setembro de 2022, a cota do Canvas Vector registrou queda de 1.07%. Desde o início do fundo, em dezembro de 2017, o retorno acumulado é de 25.33% (79% do CDI).

Mercados	Retorno				Sharpe
	Mês	Ano	12 meses	Início <sup>2</sup>	Início
Moedas DM	2.25%	9.38%	9.25%	17.60%	0.79
Moedas EM	-1.44%	-4.12%	-6.07%	-4.79%	-0.18
Juros DM	-1.09%	-7.40%	-7.58%	-1.54%	-0.08
Juros EM	0.00%	-1.16%	-1.26%	-0.81%	-0.05
Commodities	-0.39%	1.20%	0.15%	1.21%	0.18
Crédito	-0.53%	-4.31%	-4.36%	-0.03%	0.00
Volatilidade	-0.63%	-1.55%	-0.99%	1.82%	0.09
Renda variável	-0.17%	-0.60%	-0.57%	-2.20%	-0.49
<b>Alfa<sup>2</sup></b>	<b>-2.02%</b>	<b>-8.56%</b>	<b>-11.43%</b>	<b>11.26%</b>	<b>0.24</b>
<b>Alfa FIC</b>	<b>-2.14%</b>	<b>-9.96%</b>	<b>-13.08%</b>	<b>-6.66%</b>	<b>-0.15</b>
CDI	1.07%	8.89%	10.90%	31.99%	-
<b>Total FIC</b>	<b>-1.07%</b>	<b>-1.06%</b>	<b>-2.18%</b>	<b>25.33%</b>	-
% CDI	-99%	-12%	-20%	79%	-

<sup>1</sup> Lançamento do Canvas Vector: 19/12/2017

<sup>2</sup> Alfa é o retorno das posições em excesso ao CDI

### Performance Acumulada



P&L desde o início	
País/Setor	bps
Reino Unido	593
Chile	395
Alemanha	304
Taiwan	296
Suécia	277
Europa	180
Israel	179
Semi-preciosos	170
Indonésia	159
N. Zelândia	155
Vol. de bolsa	135
Canadá	133
Austrália	131
Coreia do Sul	127
Agricultura	89
Polónia	89
Romênia	89
Crédito HY	73
Hungria	48
Itália	-41
Tailândia	-59
Singapura	-114
México	-116
Turquia	-117
Filipinas	-123
Noruega	-129
Suíça	-136
Hong Kong	-144
Colômbia	-146
Outros	-151
Peru	-152
Argentina	-156
Metais	-166
Índia	-265
Rep. Tcheca	-314

## Mercados

Setembro foi marcado pelo alto número de eventos de impacto nos mercados. Na primeira metade do mês, a inflação dos EUA surpreendeu para cima mais uma vez, o que pavimentou o novo aumento de juros de 75 bps pelo FED. Somado a isso, o conflito entre Rússia e Ucrânia e as tensões entre China, Taiwan e os EUA têm gerado apreensão nos mercados globais. No mais, o anúncio do maior programa de corte de impostos em décadas pelas autoridades britânicas gerou temores sobre as finanças

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



públicas do país, levando a forte desvalorização na libra<sup>2</sup> e ampla abertura nas taxas de juros, enquanto, no Japão, a primeira intervenção do governo no mercado cambial em 24 anos resultou em alta (temporária) no iene<sup>3</sup>.

Todos esses fatores contribuíram para um clima de pouco otimismo e alta volatilidade nos mercados. Ativos cíclicos tiveram desempenho bastante negativo, com queda de 9.3% no S&P 500, alta de quase 6 pontos no VIX (índice de volatilidade implícita da bolsa americana) e abertura de *spreads* de crédito corporativos. No mercado de renda fixa soberana, as taxas da *Treasury* de 10 anos abriram 64 pontos-base e atingiram o maior nível em mais de uma década. Os ativos europeus seguiram os mesmos movimentos, com fortes desvalorizações tanto entre renda fixa quanto renda variável. Os *books* cíclicos e de juros geraram resultado negativo para o Vector.

A alta dos juros norte-americanos e o fluxo de capital para ativos de menor risco impulsionaram o dólar, que valorizou contra os seus pares. Com essa dinâmica, o fundo teve perdas com moedas de países emergentes e ganhos de maior grau com desenvolvidos.

Por fim, com poucas exceções, as *commodities* passaram por desvalorização nos preços. Essa classe de ativos contribuiu negativamente para o resultado mensal do Vector.

### O Vector em momentos de estresse

Nas Cartas dos últimos meses, nós temos focado em explicar as políticas de alocação e definição dos tamanhos das posições do Vector. Em especial, destacamos o mecanismo de *stoploss*, que mitiga riscos de cauda, e a política de aumentos das posições guiados pelo nível de atratividade dos preços dos ativos, que permite ao fundo surfar recuperações proporcionalmente maiores que as quedas sofridas. Além de conceituar ambos os mecanismos, nós também apresentamos exemplos de médio e longo prazos que evidenciam a sua capacidade de geração de valor no Vector. Por exemplo, na Carta de julho, quando o mercado passou por uma considerável recuperação (após meses de perdas), nós mostramos que as estratégias do fundo tiveram ganhos maiores do que aqueles observados nos principais ativos de cada classe. Além disso, destacamos o resultado da política de *stoploss* do fundo em 2022, que tem amenizado significativamente as perdas sem “deixar dinheiro na mesa”.

Depois, em agosto, quando o mercado voltou a cair, nós demonstramos novamente como as estratégias do Vector tiveram performance melhor que a das respectivas classes de ativo e comparamos os resultados do fundo aos de posições estáticas – evidenciando o valor agregado por sua metodologia de alocação dinâmica.

No mês de setembro, conforme descrevemos na seção anterior, um número atipicamente grande de eventos ditou o pessimismo e a volatilidade que dominaram os mercados. Dados todos esses acontecimentos, o último mês mostrou-se particularmente interessante para ilustrarmos as políticas do Vector em operação.

Para realizar essa análise, vamos decompô-la entre as diferentes classes de ativo do fundo.

#### Moedas

##### - Operações de redução de risco

O modelo dinâmico de alocação do Vector leva em consideração diferentes métricas de retorno e risco para definir mudanças nos tamanhos das posições. Este mês, a escalada da guerra na Ucrânia gerou elevação de indicadores de estresse de curto prazo em ativos do Leste Europeu. Dentre esses ativos, o fundo tem em sua carteira posições compradas no florim húngaro (HUF/USD) e no zloty polonês

<sup>2</sup> Parte dessa desvalorização foi desfeita até o fim de setembro, quando a libra caía cerca de 4% no acumulado mensal.

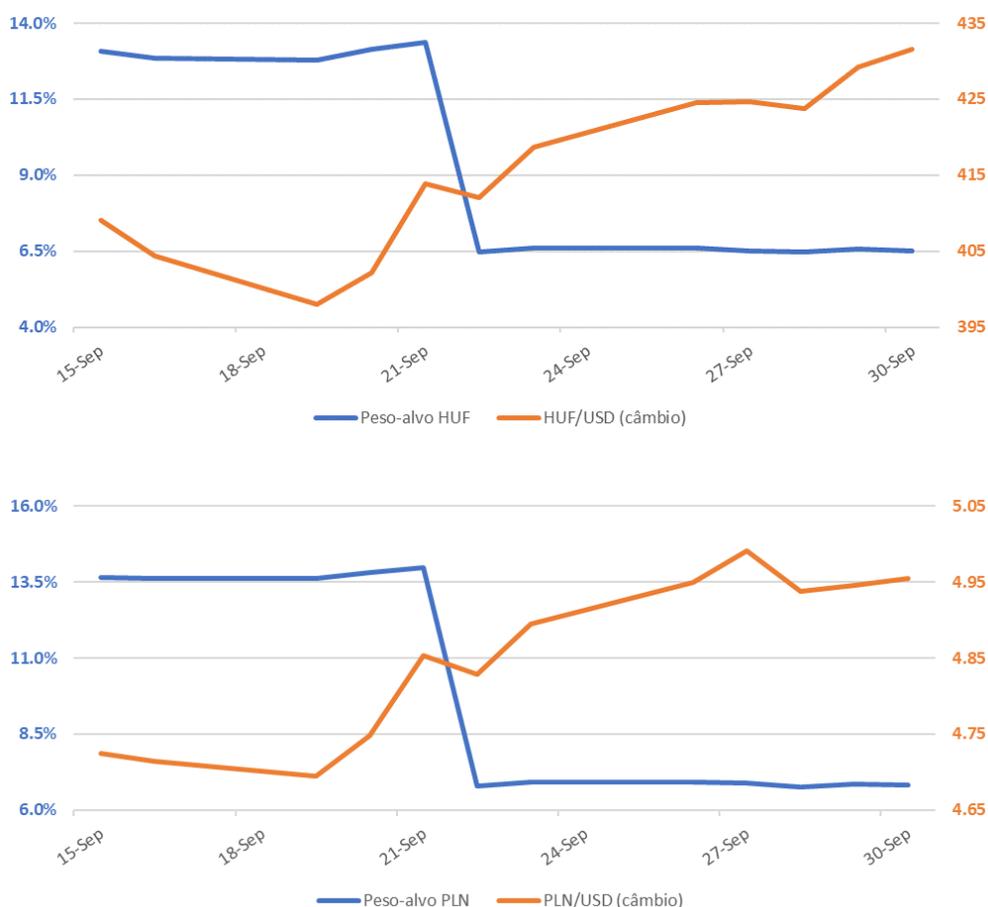
<sup>3</sup> Essa alta foi rapidamente corrigida e, ao fim do mês, o iene desvalorizava mais de 4%, seguindo a tendência de queda deste ano.



(PLN/USD). Como resposta à elevação no risco implícito dessas moedas, o modelo determinou a redução em cerca de 50% das posições.

Essa diminuição contribuiu positivamente para o resultado do fundo. No período entre a detecção do aumento de risco dos ativos e o fim de setembro, o florim e o zloty caíram 7.5% e 4.5%, aproximadamente. Com esses movimentos, a mudança de alocação-alvo causou uma “economia” de cerca de 47 bps para o fundo. Os gráficos a seguir comparam as taxas de câmbio do florim e do zloty com os tamanhos-alvo das posições:

HUF/USD e PLN/USD: pesos-alvo vs câmbios



É importante dizer que, apesar de positivo, esse resultado (de curtíssimo prazo) não é relevante para atestar se a diminuição das posições foi bem-sucedida. O objetivo principal, reduzir o risco do fundo, teria sido cumprido mesmo se as moedas tivessem valorizado nesse interim.

### - Riscos locais

Um ponto que frequentemente abordamos em nossas Cartas é a dificuldade de se fazer previsões sobre eventos, riscos e preços futuros. Cientes dessa limitação, nós, enquanto gestores do Vector, preferimos nos apoiar na construção de uma carteira balanceada e diversificada, que colete a maior quantidade de prêmio possível para um nível de risco controlado. Todavia, apesar de reduzir riscos idiossincráticos, a diversificação não consegue eliminá-los por completo.



Nesse aspecto, em setembro, ativos japoneses e britânicos foram exemplos ilustrativos. Os eventos ocorridos nesses países surpreenderam o mercado e ocasionaram fortes movimentos (momentâneos ou não) nos respectivos juros e câmbio. Felizmente, em ambos os casos, o Vector se encontrava na “ponta vencedora”<sup>4</sup>, com posições compradas no iene e vendidas na libra – o que não sugere capacidade de previsão de eventos pelo modelo ou pela equipe de gestão. Da mesma forma que, este mês, o Vector teve ganhos com choques locais, outras ocasiões desse gênero já geraram perdas<sup>5</sup>.

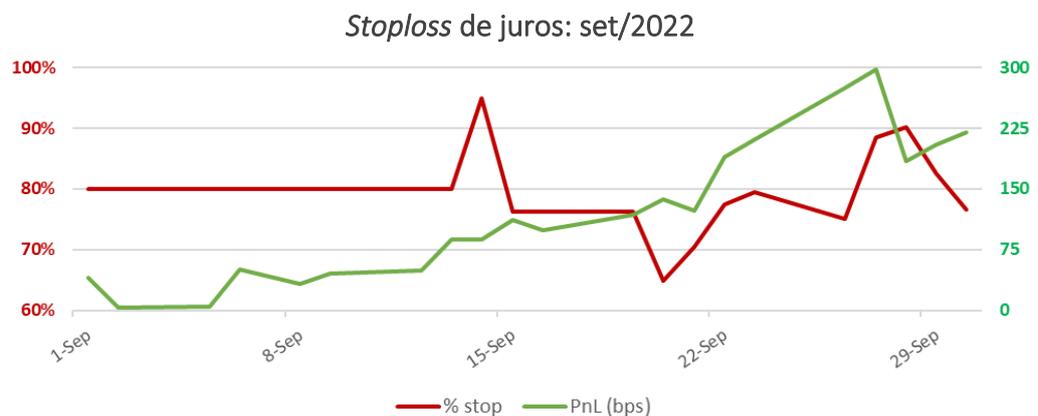
### Classes cíclicas e Juros

Em setembro, o S&P 500 teve a pior queda mensal desde a eclosão da pandemia, em março de 2020, e o quinto pior resultado do século. No mercado de juros, a taxa da *Treasury* de 10 anos não passava por abertura tão larga desde o fim de 2009. Sendo assim, somando o desempenho das classes cíclicas (principalmente bolsa) e de renda fixa, não é exagero dizer que este mês foi um dos piores em anos para o Vector.

Dados esses movimentos, o resultado do fundo com essas classes, apesar de negativo, está longe de ter sido catastrófico. Como mostraremos a seguir, parte significativa desse desempenho foi devida ao mecanismo de *stoploss*.

Em períodos de estresse no mercado, os investidores expõem-se ao chamado “risco de cauda” – ou seja, o risco de retornos extremos (tipicamente negativos). O intuito do *stoploss*, como o próprio nome sugere, é amenizar perdas por meio da redução das posições. Dessa forma, quando um determinado ativo (ou classe) tem retornos particularmente ruins - como ocorreu em setembro -, quanto mais “stopado” ele estiver, maior será o retorno do *stoploss*.

Para cada uma das classes mencionadas, nós apresentamos abaixo o percentual “stopado” ao longo do mês, bem como o resultado acumulado do *stoploss*.

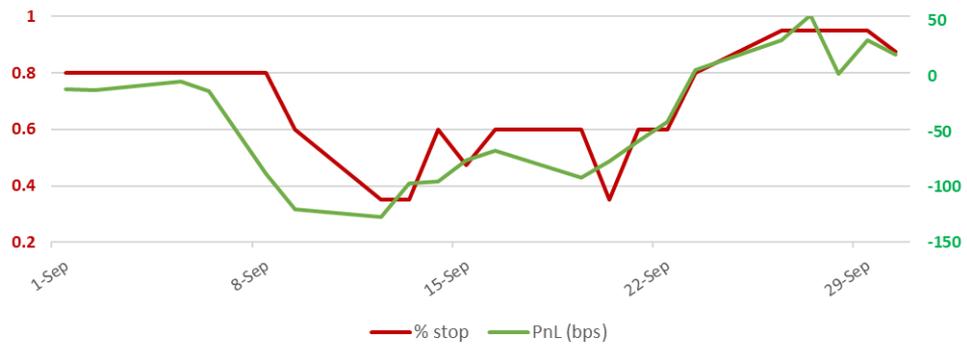


<sup>4</sup> Ao menos no momento dos choques. No caso do iene, por exemplo, os movimentos de alta foram rapidamente revertidos.

<sup>5</sup> Como, por exemplo, a inesperada destituição do banqueiro central da Turquia pelo presidente Erdogan, em março de 2021. Naquele momento, o Vector teve perdas com a lira turca (que foram compensadas com posições tomadas nos juros do país – daí a importância de construção de uma carteira balanceada e pouco exposta a riscos específicos).



### Stoploss de crédito: set/2022



### Stoploss de volatilidade: set/2022



### Stoploss de renda variável: set/2022



As classes cíclicas, consideravelmente correlacionadas entre si, tiveram comportamento bastante semelhante. No começo do mês, quando os ativos tiveram desempenho levemente positivo, o percentual de *stoploss* foi gradualmente reduzido, ao passo que seu resultado acumulado era negativo<sup>6</sup>. A partir daí, os ativos “derreteram” e, como consequência, o percentual do *stop* voltou a aumentar, assim como o seu desempenho acumulado. Ao fim do mês, *stoploss* entregou resultado positivo nas três classes, com maior destaque para renda variável.

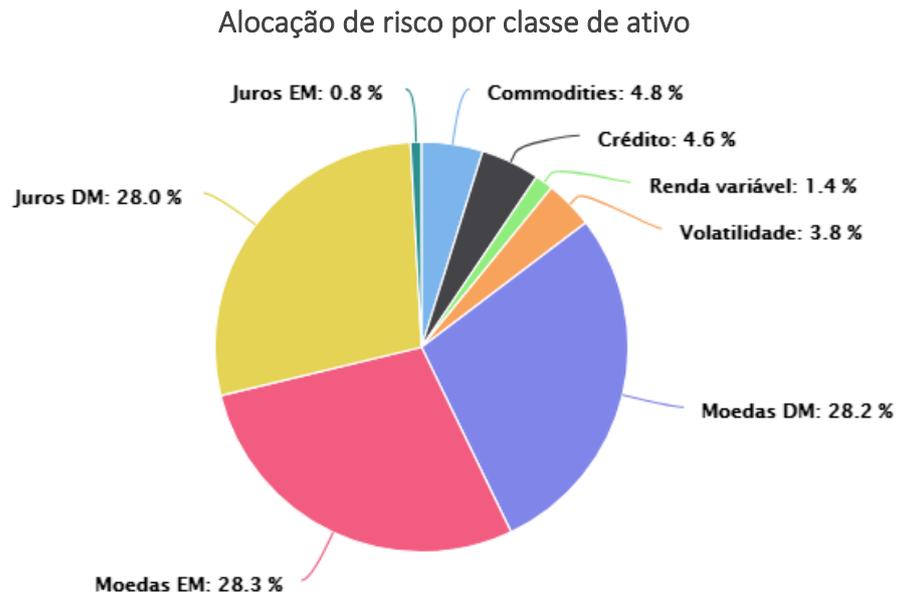
Para juros, o cenário foi levemente distinto. Uma vez que os retornos de renda fixa em setembro foram consistentemente negativos, o percentual do *stop* para essa classe de ativos variou menos que o de ativos cíclicos, permanecendo sempre em patamares altos. Com essa dinâmica, o resultado do *stoploss* de juros manteve uma tendência ascendente relativamente estável e, no acumulado, “economizou” ao fundo mais de 220 *bps*.

<sup>6</sup> O sinal (positivo ou negativo) do desempenho do *stoploss* é sempre inverso ao da posição original.



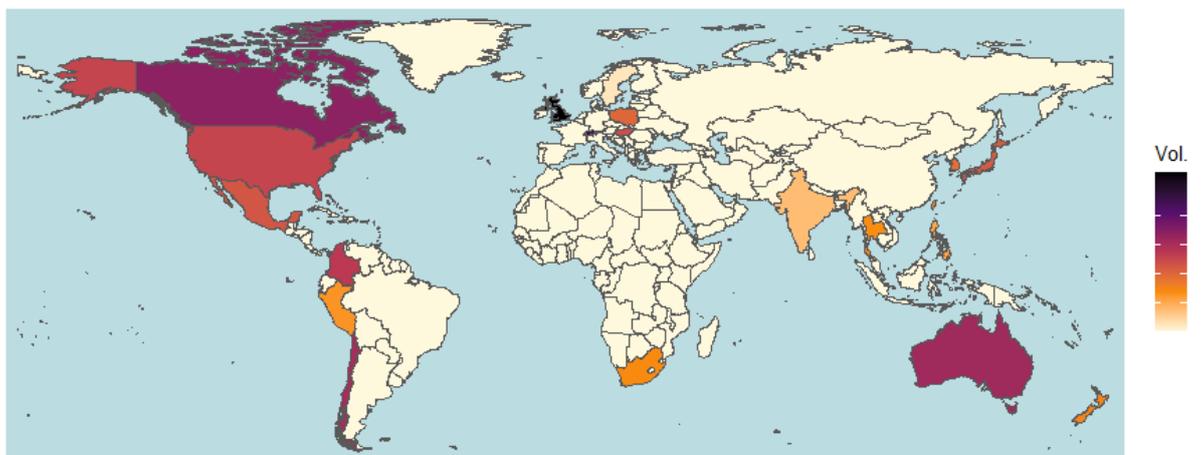
## Análise da Carteira

Conforme exibido na seção anterior, o desempenho negativo das classes cíclicas em setembro levou ao aumento dos respectivos percentuais de *stoploss*. Dessa maneira, em comparação com o fim de agosto, o risco relativo alocado nessas classes foi reduzido e redistribuído, principalmente para os *books* de moedas.



No fim de setembro, o *yield* do Vector encontrava-se em CDI + 7.9% a.a., ao passo que o *expected shortfall* semanal do fundo era 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

Como mostramos ao longo desta Carta, setembro foi um mês bastante conturbado para os mercados. Momentos como este, apesar de amargos, são particularmente úteis para testarem a resiliência e a robustez de diferentes estratégias de investimentos. Nesse sentido, analisando-se o desempenho do Vector, fica claro que as suas duas principais políticas de alocação tiveram contribuição positiva no resultado mensal do fundo.

Por outro lado, apesar do desempenho de setembro, é importante ressaltar que o *stoploss* e a política de aumentos por *valor*<sup>7</sup> têm objetivos e resultados esperados distintos no longo prazo.

O *stoploss*, em resumo, busca mitigar perdas extremas a um pequeno custo para o fundo. Dessa maneira, os seus ganhos são circunstanciais e tendem a durar pouco. Em outras palavras, o *stoploss*, ao diminuir as posições em momentos de alta volatilidade, reduz tanto as quedas quanto os ganhos à medida que o mercado “chacoalha” para cima e para baixo. O gráfico a seguir, que apresenta os resultados diários do *stop* em 2022, ilustra esse ponto.



Ratificando o ponto do parágrafo anterior, nos dois primeiros dias úteis de outubro, o *stop* “devolveu” 240 dos quase 270 bps que ele acumulou em setembro. Para deixar claro, esse resultado pode ser considerado positivo, pois o mecanismo foi capaz de reduzir a volatilidade e o risco de cauda da carteira sem gerar custos excessivos para o fundo. Em suma, nosso modelo de *stoploss* é um *hedge* bastante eficiente, tanto em termos de custos quanto de eficácia.

Voltando à diferença entre as políticas de alocação do fundo, ao passo que o *stop* ameniza quedas extremas, a política de aumentos por valor procura maximizar os ganhos em momentos de recuperação, expondo o fundo a riscos maiores, uma vez que ela conduz aumentos nas posições de ativos “baratos”.

Dadas essas características, as políticas funcionam melhor em conjunto do que separadamente, uma vez que, combinadas, elas possibilitam ao fundo aumentar as alocações em ativos “descontados”<sup>8</sup>, sem correr riscos de sofrer perdas severas com eles, caso persista a tendência de queda. Assim, em momentos de perdas generalizadas e prolongadas - como têm sido os últimos meses -, os benefícios da combinação das duas políticas tornam-se especialmente evidente, como nós temos exibido em nossos materiais.

No mais, nós permanecemos convictos da capacidade do Vector de entregar os retornos esperados no longo prazo, bem como estamos à disposição para aprofundar as discussões sobre as políticas de alocação e o resultado recente do fundo.

<sup>7</sup> A política de aumentos nas posições à medida que os ativos se tornam “baratos” de acordo com métricas de *valor*.

<sup>8</sup> Ou seja, atrativos do ponto de vista de valor.



## Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Setembro/2022

### 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 CSHG FIC DE FIM** (CNPJ: 28.345.351/0001-53 – Data início 19/12/2017): O objetivo do fundo e a política de investimento visam proporcionar a valorização de suas cotas mediante aquisição de cotas de fundos de investimento que apliquem seus recursos em ativos financeiros e/ou modalidades operacionais disponíveis no âmbito do mercado financeiro, buscando através de estratégias de investimento baseadas em cenários macroeconômicos de médio e longo prazos rentabilidade acima do Certificado de Depósito Interbancário – CDI. **Público-alvo:** fundo é destinado a receber aplicações de investidores em geral, que busquem a valorização de suas cotas e aceitem assumir os riscos descritos no seu regulamento, aos quais os investimentos do fundo e, conseqüentemente, os cotistas estão expostos, em razão da política de investimento do fundo. **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\$ 42.529.792,50; **Taxa de administração** de 1,40% a.a. Taxa de administração máxima de 1,90% 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:** Credit Suisse Hedging-Griffo Corretora de Valores S.A. (CNPJ: 61.809.182/0001-30) | Rua Leopoldo Couto de Magalhães Jr. nº 700 – 11º andar (parte), 13º e 14º andares (parte), São Paulo, SP, CEP: 04542-000 | Telefone: (11) 3701-8669, Fax (11) 3701-8841 | www.cshg.com.br | Ouvidoria: 0800 772 0100.

**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.  
661142322.11

**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\$ 467.331.438,08; **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 maiores 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.

