



## Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Maio/2024

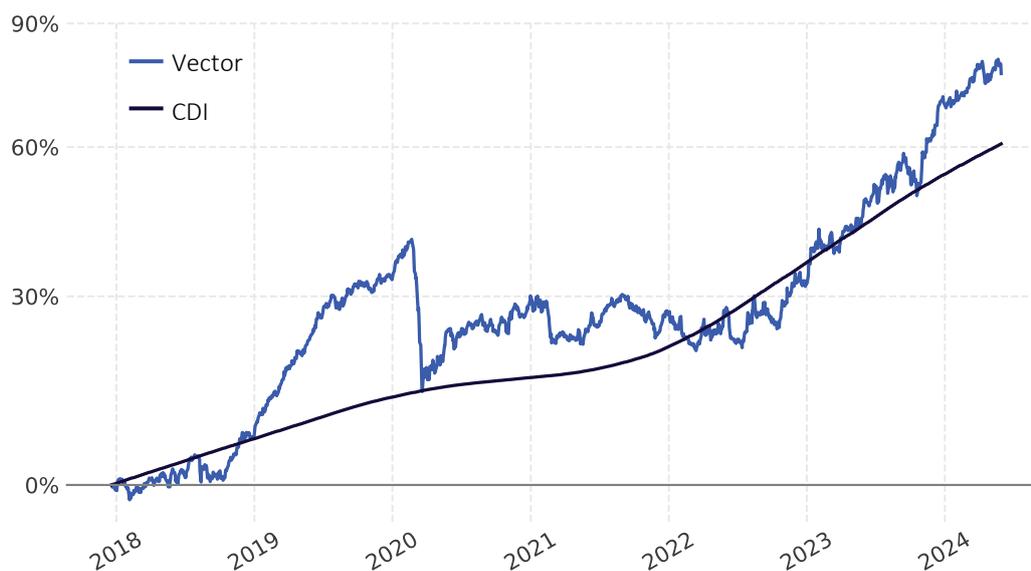
### Resultado no mês<sup>1</sup>

Em maio de 2024, o desempenho do Canvas Vector foi de 0.68%. No ano, o resultado acumulado é de 3.96% (90% do CDI) e, desde o início do fundo, 76.87% (127% do CDI).

Mercados	Retorno			
	Mês	Ano	12 meses	Início
Moedas DM	-1.26%	1.94%	1.03%	23.08%
Moedas EM	0.78%	0.69%	3.72%	7.99%
Juros DM	-0.42%	-4.60%	-4.43%	-10.27%
Juros EM	0.01%	1.28%	0.86%	0.18%
Commodities	-0.68%	-1.95%	-0.96%	0.20%
Crédito	0.55%	1.46%	5.98%	14.85%
Vol. Swap	0.51%	0.64%	3.48%	12.62%
Renda Variável	0.57%	1.16%	2.03%	0.87%
Caixa	0.63%	3.33%	8.58%	27.36%
<b>Total FIC</b>	<b>0.68%</b>	<b>3.96%</b>	<b>20.29%</b>	<b>76.87%</b>
CDI	0.83%	4.40%	12.00%	60.75%
% CDI	82%	90%	169%	127%

Lançamento do Canvas Vector: 19/12/2017

### Desempenho acumulado



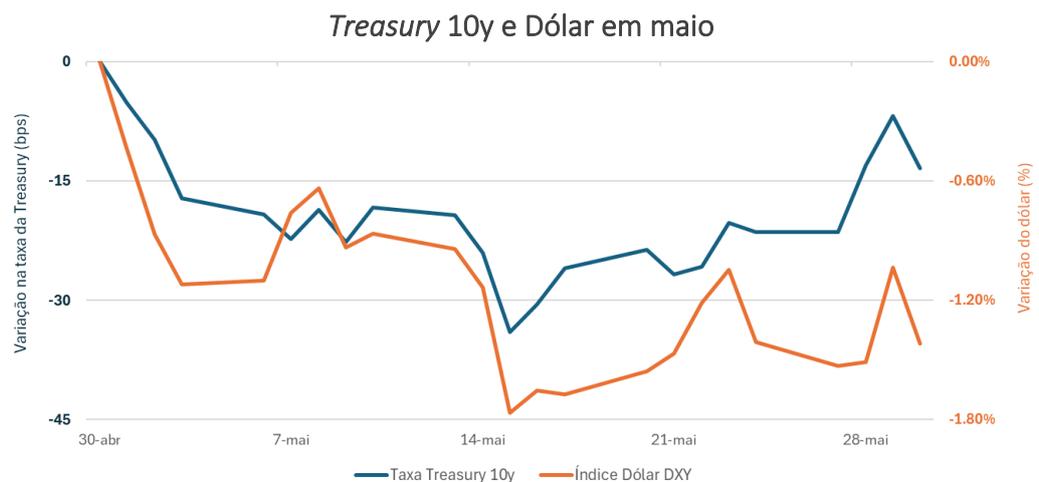
<sup>1</sup> Os resultados apresentados referem-se ao Canvas Vector FIC de FIM (CNPJ 28.866.524/0001-89).



## Mercados

Ao longo de maio, os mercados experimentaram duas fases distintas na dinâmica dos ativos. Na primeira metade do mês, uma série de eventos impulsionou tanto o mercado de ativos cíclicos quanto o de renda fixa. Entre eles, destacaram-se os comentários de Jerome Powell, presidente do *Federal Reserve (FED)*<sup>2</sup>, afastando a perspectiva de altas nos juros nas próximas reuniões de política monetária, bem como a divulgação de dados de emprego que indicaram desaceleração do mercado de trabalho nos Estados Unidos. Além disso, com o primeiro corte de juros do Banco Central sueco em anos, mais um país desenvolvido deu início ao ciclo de afrouxamento monetário – lembrando que se manteve a expectativa de que o próprio Banco Central Europeu implemente movimento semelhante em meados deste ano. Esses acontecimentos, somados, criaram um ambiente propício para altas nas bolsas globais – fazendo o *S&P 500* atingir novas máximas históricas – e fechamentos nas taxas soberanas.

No entanto, a segunda metade do mês trouxe uma mudança de cenário. A divulgação de dados relacionados a salários e confiança do consumidor nos EUA, bem como uma ata do *FED* com um tom mais *hawkish*, contribuíram para a interrupção da trajetória favorável no mercado de ações e para a reversão dos ganhos observados no mercado de renda fixa durante o período anterior. Movimentos semelhantes foram vistos na Zona do Euro, onde indicadores de inflação, atividade e salários sugeriram uma economia mais robusta do que o esperado, o que gerou reprecificação das expectativas com relação à política monetária ao longo do ano.



<sup>2</sup> Banco Central americano.



A despeito da piora no fim do mês, no acumulado de maio, o *S&P 500* teve alta de quase 5%, ao passo que o *VIX* e *spreads* de crédito corporativo apresentaram fechamentos relevantes. Os *books* cíclicos<sup>3</sup> contribuíram positivamente para a cota do Vector.

A taxa da *Treasury* de 10 anos, puxada por uma queda significativa no último dia do mês, fechou 18 *bps*. No entanto, devido a outras posições nos *books* de renda fixa, a classe teve contribuição negativa no fundo.

No mercado cambial, em contraste à dinâmica dos meses anteriores, maio viu enfraquecimento do dólar frente aos seus pares. O Vector teve ganhos com Moedas EM<sup>4</sup>, em que prevalecem posições compradas contra o dólar, e perdas com Moedas DM<sup>5</sup>, de maioria vendida.

Por fim, *commodities* não apresentaram tendência definida. Essa classe teve resultado negativo no fundo, liderado pelas posições vendidas em contratos futuros de trigo e prata – ambos os quais apresentaram fortes altas no mês.

### Quebras de correlação

Na Carta do mês passado, nós discorremos sobre como períodos de quebra das correlações históricas entre as classes operadas pelo Vector podem aumentar momentaneamente a magnitude dos retornos do fundo.

Em resumo, nós argumentamos que a carteira do Vector segue um modelo de *asset allocation* que busca diversificação entre diferentes geografias e classes de ativos: renda fixa, moedas, bolsa, crédito *commodities* e *swaps* de volatilidade.

Em condições “normais”, as correlações entre essas classes são baixas (e, em alguns casos, até mesmo negativas, como, por exemplo, entre ativos cíclicos e títulos públicos); e a correlação do Vector com cada uma delas é positiva, porém não excessiva.

No entanto, conforme comentamos, choques sistemáticos (isto é, eventos que afetam o mercado como um todo) tendem a fazer com que correlações entre diferentes classes aumentem, gerando também um aumento na correlação do Vector com algumas delas – em particular, taxas de juros globais.

Para complementar essa discussão, o gráfico abaixo mostra que o Vector não é necessariamente correlacionado com juros globais (representados pela *Treasury*<sup>6</sup> de 10 anos). De fato, até 2021, essa correlação ficou próxima de 0.12.



<sup>3</sup> Renda variável, crédito e volatilidade implícita.

<sup>4</sup> *Book* de moedas de países emergentes.

<sup>5</sup> *Book* de moedas de países desenvolvidos.

<sup>6</sup> Título do tesouro americano.



No entanto, à medida que a correlação (que, em geral, é negativa) entre a *Treasury* e o S&P 500<sup>7</sup> (que serve como *proxy* para ativos cíclicos em geral) tornou-se positiva, a correlação do fundo com ambas as classes (e, em particular, com a *Treasury*, como mostra o gráfico) também subiu. Nesse período, o “catalisador” para o aumento das correlações foi a alta expressiva e inesperada na inflação global, que tem ditado a dinâmica dos mercados nos últimos 3 anos.

Apesar de simples, o gráfico anterior evidencia um ponto que nós frequentemente comentamos com nossos investidores: renda fixa é apenas uma das classes de ativos às quais o fundo está diretamente exposto e, em regimes “normais” de mercado, a correlação dessa classe com o Vector não é muito diferente das demais.

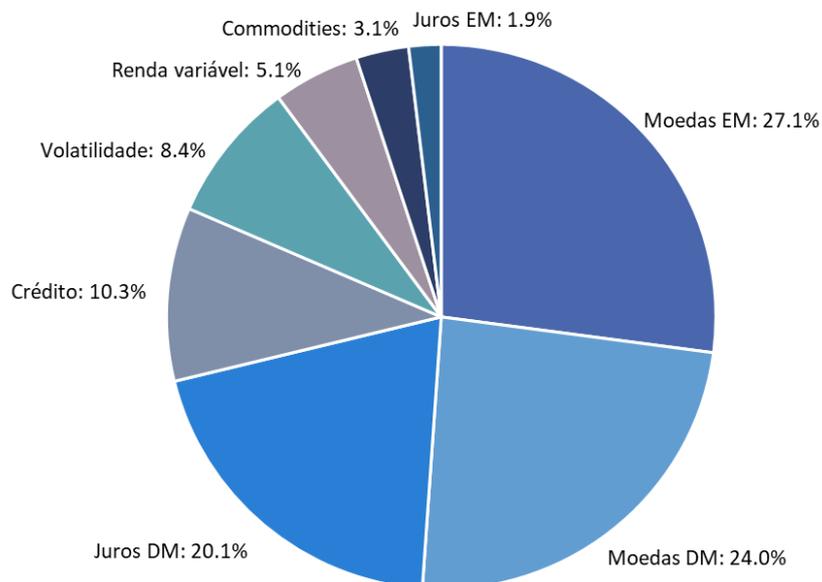
Ou seja, o aumento da correlação do fundo com juros globais nos últimos 3 anos não reflete posições excessivas em ativos de renda fixa, mas sim o fato de que juros tornaram-se o fator de risco mais relevante do mercado nesse período, que viu a maior alta na inflação nas últimas 4 décadas.

É válido lembrar que todos esses pontos são considerados no processo de construção de portfólio do Vector e, portanto, o fato de o fundo possuir exposições “indiretas” a juros em alguns cenários não implica que ele possua exposições indesejadas ou não quantificáveis. Por fim, cientes de que não há retorno sem risco, nós entendemos que essa exposição é mais do que justificada pelo *yield* que a carteira do fundo é capaz de entregar.

### Análise da carteira

Conforme mencionado, em comparação com a carteira do mês anterior, o *book* de *commodities* passou por redução no risco relativo. As outras classes permaneceram estáveis.

Alocação de risco por classe de ativos

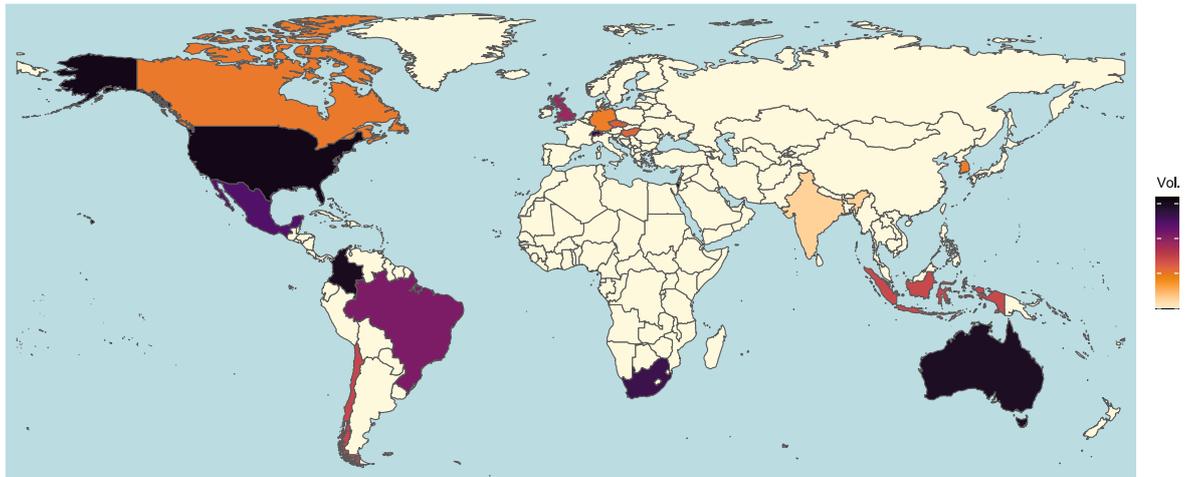


O *yield* da carteira do Vector encontra-se no patamar de CDI + 5.9% a.a., ao passo que o *expected shortfall* semanal do fundo é de 7.5% – isto é, existe, na janela de uma semana, 1% de chance de uma perda média de 7.5%.

<sup>7</sup> Índice da bolsa de Nova Iorque.



Alocação de risco por país



### Conclusão

Investimentos de risco são inerentemente suscetíveis a oscilações nos regimes de mercado – o que pode se referir tanto a choques nos retornos dos ativos quanto a choques nas correlações entre esses retornos.

Em uma carteira bem construída, é esperado que o impacto dessas oscilações seja baixo no longo prazo. De fato, conforme comentamos na última Carta, a própria quebra da correlação entre renda fixa e ativos cíclicos já gerou tanto retornos negativos quanto positivos para o fundo.

Por fim, é válido lembrar que, no longo prazo, o retorno esperado para o investidor é justamente o prêmio de risco – ou seja, a recompensa que ele recebe por aceitar incorrer as oscilações de mercado.

Assim, para concluir, refrasearemos um trecho da Carta de fevereiro/2022: “a eliminação integral dos riscos de um portfólio resultaria na eliminação de qualquer esperança de retorno positivo no longo prazo. Logo, os riscos aos quais cada carteira está exposta refletem, entre diversos outros fatores, uma escolha do time de gestão (ou investidor). No caso do Vector, essa escolha é feita de forma consciente e nos permite avaliar a performance do fundo de longo prazo em termos do desempenhos dos mercados em que ele atua.”



## Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Maio/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\$ 139.132.285,70; **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](http://www.bnymellon.com.br/sf) | SAC: [sac@bnymellon.com.br](mailto:sac@bnymellon.com.br) ou (21) 3219-2600, (11) 3050-8010 | Ouvidoria: [ouvidoria@bnymellon.com.br](mailto:ouvidoria@bnymellon.com.br) ou 0800 725 3219.

**Gestor:** Canvas Capital S.A., (CNPJ: 15.377.863/0001-50), Rua Professor Atilio Innocenti, 165, 2º andar, São Paulo/SP (11) 3185-9200 - [www.canvascapital.com.br](http://www.canvascapital.com.br).

Para mais informações, consulte o site do Gestor: [www.canvascapital.com.br](http://www.canvascapital.com.br) ou entre em contato com a área de Relações com Investidores pelo telefone (011) 3185-9200.

