

# Canvas Vector FIC FIM

Carta Mensal - Setembro/2024



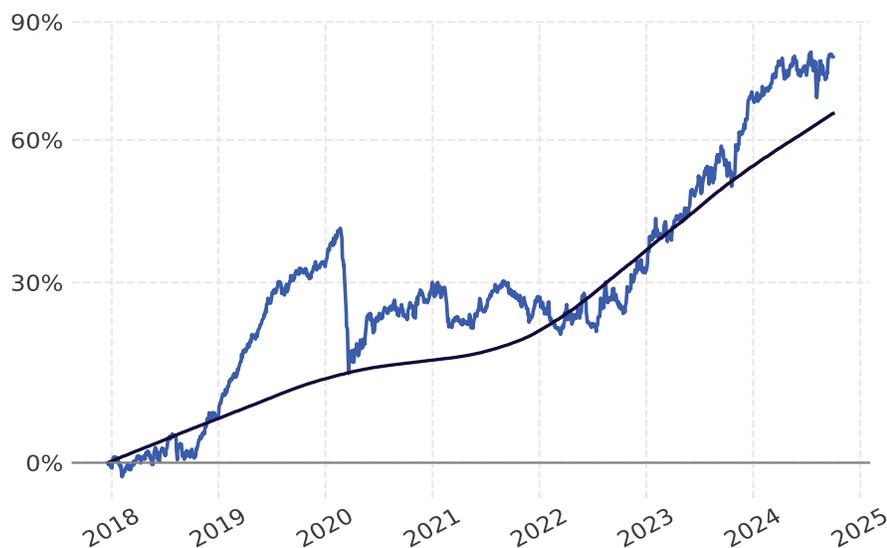
## Resultado no Mês<sup>1</sup>

Em setembro de 2024, o desempenho do Canvas Vector foi de 2.72%. No ano, o resultado acumulado é de 6.14% (77% do CDI) e, desde o início do fundo, 80.57% (122% do CDI).

Mercados	Retorno			
	Mês	Ano	12 meses	Início
Moedas DM	-0.11%	-1.22%	-3.74%	18.21%
Moedas EM	1.22%	-1.07%	-0.14%	5.16%
Juros DM	0.49%	-1.00%	5.60%	-4.12%
Juros EM	-0.01%	0.86%	-0.29%	-0.61%
Commodities	0.00%	-1.99%	-2.89%	0.23%
Crédito	0.50%	3.21%	6.28%	18.24%
Vol. Swap	-0.43%	-0.34%	0.98%	11.27%
Renda Variável	0.46%	1.64%	2.44%	1.67%
Caixa	0.61%	6.04%	7.88%	30.53%
<b>Total FIC</b>	<b>2.72%</b>	<b>6.14%</b>	<b>16.12%</b>	<b>80.57%</b>
CDI	0.83%	7.99%	11.05%	66.28%
% CDI	326%	77%	146%	122%

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).

---

# Canvas Vector FIC FIM

Carta Mensal - Setembro/2024

---



## Mercados

O mês de setembro foi marcado por uma dinâmica positiva em ativos de risco, impulsionada pela combinação do início do ciclo de corte de juros pelo FED, a publicação de dados fortes do mercado de trabalho nos EUA e o anúncio de medidas de estímulo na economia chinesa. Juntos, esses fatores contribuíram para altas nas bolsas globais, quedas nos *spreads* de crédito e fechamento nas taxas pré-fixadas soberanas. Por outro lado, eventos como a aproximação das eleições norte-americanas e a escalada de conflitos no Oriente Médio ocasionaram altas em índices de volatilidade implícita. No Vector, esses movimentos geraram resultado positivo nas classes de renda variável, crédito e juros, ao passo que *swaps* de volatilidade tiveram desempenho negativo.

No mercado cambial, o fechamento dos juros americanos gerou queda do dólar contra seus pares. O fundo teve ganhos relevantes no book de Moedas EM, de viés vendido em dólar, e leves perdas com Moedas DM, de viés comprado.

## Value-Investing

Gestão ativa, de forma geral, busca maximizar os retornos (ajustados ao risco) de um portfólio. No caso do Vector, isso é feito, principalmente, através da construção de uma carteira rica em *yield* e de um processo disciplinado de *trading* que visa minimizar custos e aproveitar oportunidades pontuais.

Algumas dessas “oportunidades” são explicadas pelo chamado “efeito valor” (*value effect*), que se refere à tendência de ativos descontados<sup>2</sup> obterem retornos superiores ao longo do tempo. Isso supostamente ocorre quando os preços dos ativos se desviam de seus “valores fundamentais”.

Em um artigo seminal<sup>3</sup>, Robert Shiller<sup>4</sup> argumenta que os preços das ações exibem volatilidade excessiva em comparação com os dividendos relativamente estáveis que elas pagam. Em outras palavras, os preços parecem oscilar mais do que os fundamentos, indicando que, em certos momentos, os ativos podem estar “baratos” ou “caros” em relação a uma noção de “preço justo”<sup>5</sup>.

## Perspectivas Teóricas

Dependendo da corrente teórica, o “efeito valor” pode ser interpretado de duas maneiras:

### *Finanças Comportamentais*

Vieses psicológicos e cognitivos, como excesso de confiança e comportamento de manada, podem levar investidores a tomar decisões irracionais. Esses vieses fazem com que os preços de mercado se desviem dos valores intrínsecos, criando oportunidades para investidores que buscam monetizar o “efeito valor”.

---

<sup>2</sup> Ex.: ações com baixos índices preço/lucro, títulos públicos com juros reais elevados, *spreads* de crédito historicamente altos, taxas de câmbio reais “baratas” vs. outras moedas e etc.

<sup>3</sup> “Do Stock Prices Move Too Much to Be Justified by Subsequent Changes in Dividends?”

<sup>4</sup> Robert Shiller é um economista norte-americano, professor em Yale, Nobel de Economia, e um dos fundadores do ramo de finanças comportamentais.

<sup>5</sup> O “preço justo” representa o valor intrínseco do ativo, sendo teoricamente baseado em fundamentos, mas não observável na prática. Isso torna a avaliação de desvios complexa, gerando debates sobre a precisão e aplicabilidade do conceito.

---

# Canvas Vector FIC FIM

Carta Mensal - Setembro/2024

---



## *Eficiência de Mercado*

Do ponto de vista das finanças tradicionais, investidores exigem retornos mais altos durante períodos de estresse no mercado devido ao aumento da aversão a risco. Esse prêmio de risco elevado resulta em preços mais baixos, especialmente para ativos mais arriscados, apresentando oportunidades para aqueles dispostos a suportar a volatilidade de curto prazo em busca de ganhos de longo prazo.

## **Evidência Empírica**

Independentemente da teoria, estudos empíricos consistentemente mostram que o “efeito valor” pode gerar retornos superiores a longo prazo. Mais especificamente, uma estratégia que muda gradualmente o tamanho das posições de forma inversamente proporcional à razão (*preço do ativo*) / (*preço justo*) tende a obter retornos maiores do que o de uma carteira estável.

## *Exemplos Reais de Value Investing*

De fato, corroborando a evidência empírica, alguns investidores famosos defendem (e devem seu sucesso a) estratégias de *value-investing*.

- David Swensen, em seu livro "*Pioneering Portfolio Management: An Unconventional Approach to Institutional Investment*", destaca a importância da diversificação e de uma perspectiva de longo prazo. Como diretor de investimentos da Universidade de Yale, Swensen obteve retornos atrativos ao investir em ativos de risco e manter uma disciplina rigorosa, mesmo durante crises de mercado.
- Warren Buffett é outro exemplo clássico de sucesso no *value-investing*. Sua estratégia envolve identificar empresas subvalorizadas com fundamentos sólidos e mantê-las por longos períodos, o que requer paciência e tolerância a flutuações de curto prazo.

## **A Importância de um Processo de Investimento Disciplinado**

Seja por vieses cognitivos ou por aversão racional a risco, entende-se que o “efeito valor” é reflexo da psicologia humana. Logo, para explorá-lo, é muito importante a existência de um processo sistemático e disciplinado de investimento. Dentre seus benefícios, podemos citar:

### *Psicologia Humana e Tolerância ao Risco*

É natural sentir “pânico” durante quedas de mercado, o que torna difícil resistir à tentação de sair das posições, e, mais ainda, aumentá-las, principalmente se os seus tamanhos não forem compatíveis com seus riscos.

Um processo de investimento disciplinado permite monitorar constantemente as condições de mercado, calibrar o tamanho das posições estruturais, calcular o espaço disponível para aumentos táticos e decidir sobre o uso ideal de alavancagem e instrumentos derivativos de forma a monetizar o “efeito valor” sem expor o fundo a riscos indevidos.

### *Negociação Eficiente*

*Traders* tendem a operar excessivamente em momentos de estresse de mercado, muitas vezes comprando e vendendo repetidamente sem um “plano de ação” claro. Isso pode gerar custos elevados e

---

# Canvas Vector FIC FIM

Carta Mensal - Setembro/2024

---



levar a decisões precipitadas. Adotar uma abordagem baseada em regras ajuda a evitar negociações desnecessárias e focar na identificação de oportunidades de longo prazo.

## *Horizonte de Longo Prazo*

*Value investing* pode ser frustrante em certos momentos, principalmente quando o mandato da estratégia de investimento vai além da captura de “valor”, pois os preços nem sempre retornam ao “preço justo” rapidamente.

Nesse sentido, um processo sistemático de investimento auxilia na otimização da carteira de forma a preservar o seu “valor” sem perder o foco nos demais objetivos do fundo<sup>6</sup>.

## *Diversificação*

Diversificar investimentos em diferentes setores, geografias e classes de ativos ajuda a mitigar riscos e a potencializar retornos quando o mercado se recupera.

## **Resumo**

O “efeito valor” é baseado na constatação empírica de que os mercados frequentemente precificam incorretamente os ativos, criando oportunidades pontuais. No entanto, para capturá-las, o investidor precisa suportar períodos de retornos abaixo do esperado e volatilidade de curto prazo, o que, por sua vez, exige tolerância a risco e um horizonte longo de investimento.

Apesar de seu principal objetivo ser a maximização do *yield* da carteira, o processo de investimento do Canvas Vector reflete esses princípios, focando na mitigação de custos, disciplina de *trading* e atenção às oportunidades que surgem nos momentos de maior estresse no mercado.

## **Análise da Carteira**

Com relação ao mês anterior, a classe de Volatilidade sofreu leve redução na fatia de risco relativo, ao passo que Juros EM teve seu risco aumentado. As demais classes permaneceram estáveis. Nas figuras a seguir, estão representadas a alocação de risco por classe de ativos e a alocação de risco por país, respectivamente.

---

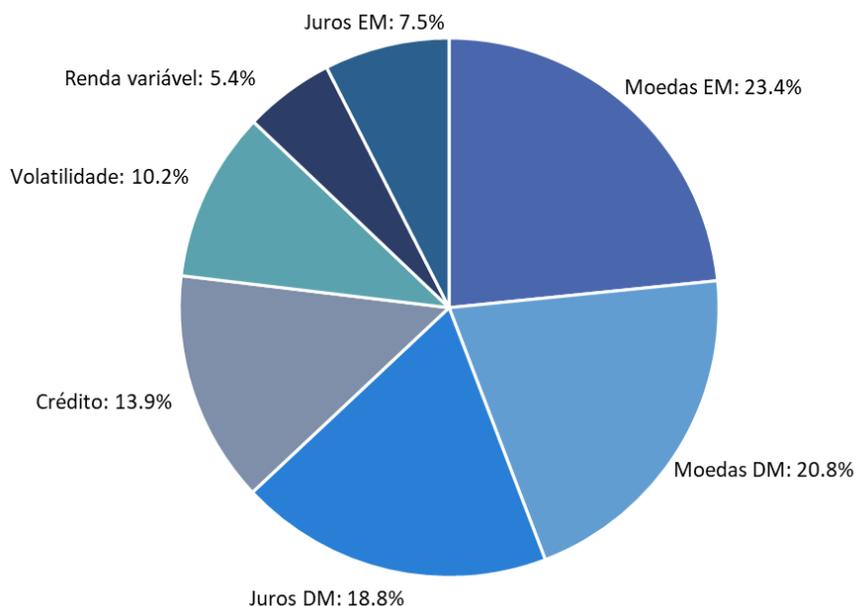
<sup>6</sup> No caso do Canvas Vector, por exemplo, manter posições de *yield* elevado.

# Canvas Vector FIC FIM

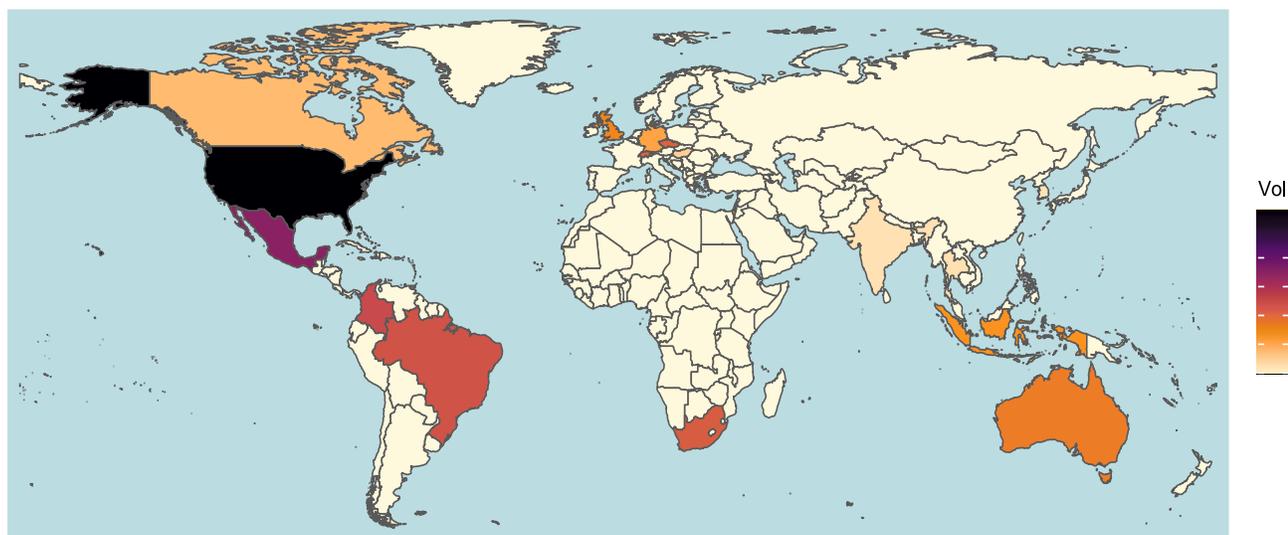
Carta Mensal - Setembro/2024



## Alocação de risco por classe de ativos



## Alocação de risco por país



O *yield* da carteira do Vector encontra-se no patamar de CDI + 5.7% a.a., ao passo que o *expected shortfall* semanal do fundo é de 7.4% – isto é, existe, na janela de uma semana, 1% de chance de uma perda média de 7.4%.

# Canvas Vector FIC FIM

Carta Mensal - Setembro/2024



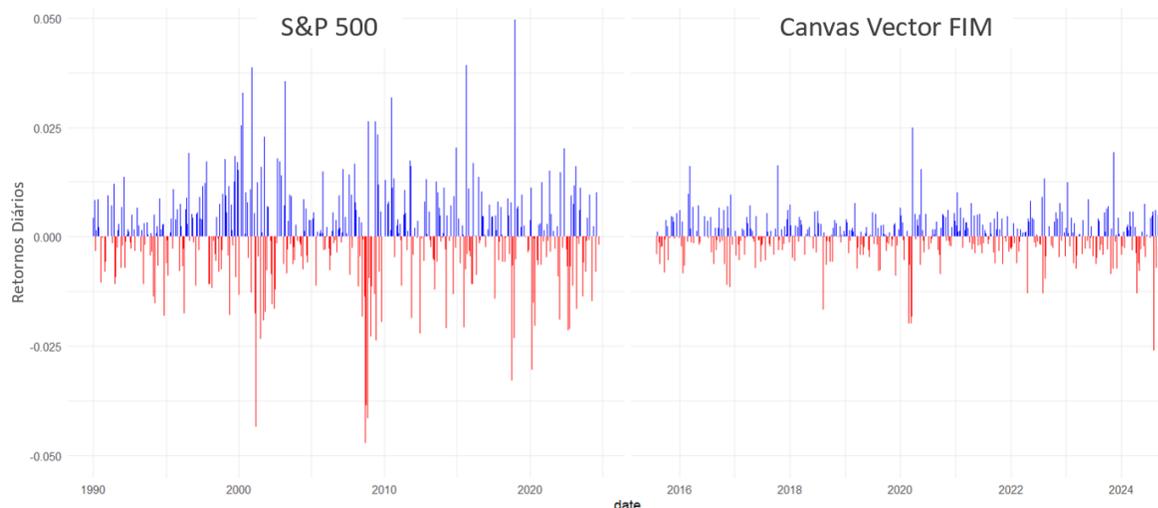
## Conclusão

Na última Carta, nós basicamente argumentamos que, enquanto o “valor” da carteira do fundo permanece relativamente elevado, ele tem se “movido” entre as diferentes classes, principalmente entre renda fixa e moedas.

Nós também demonstramos que os retornos de longo prazo são desproporcionalmente afetados por um percentual pequeno dos maiores e menores retornos diários. Para recapitular, o retorno do S&P 500 em excesso à taxa livre de risco desde 1990, cuja média anual foi de 7.4%, cairia para -4.1% e subiria para 21.4% caso excluíssemos os 1% melhores e piores retornos diários, respectivamente.

Repetindo esse estudo para o Vector FIM<sup>7</sup> desde seu lançamento, vemos seu retorno sair de 3.3% a.a., em excesso ao CDI, para -1% a.a. e 8.6% a.a. ao excluir os 1% melhores e piores retornos diários, respectivamente.

Uma possível conclusão é que um dos objetivos da gestão ativa deve ser tentar evitar os piores retornos, o que melhoraria significativamente o resultado de longo prazo. De fato, isso é parte do processo de investimento do Vector, através da estratégia de *stoploss*. No entanto, estatisticamente, não apenas é muito difícil antever e, conseqüentemente, evitar esses retornos, como, na tentativa de fazê-lo, o investidor pode acabar abrindo mão dos maiores retornos, que tendem a ocorrer, em parte, nos mesmos períodos, conforme mostra o gráfico abaixo.



Logo, uma abordagem mais eficaz, conforme discutido acima, consiste na manutenção de posições estruturais adequadas aos objetivos de risco e retorno do fundo e na preservação de um “espaço” para aumentos táticos, de maneira a estar sempre “posicionado” e não perder uma eventual recuperação.

<sup>7</sup> Canvas Vector Master FIM, CNPJ: 28.629.342/0001-94. Utilizamos o FIM para evitar distorções causadas pelas taxas do fundo.

---

# Canvas Vector FIC FIM

Carta Mensal - Setembro/2024

---



Em outras palavras, as quedas devem ser surfadas de forma reativa, através da compra de ativos descontados, e monetizadas ao longo do tempo, se e quando houver uma reversão nos preços.

Refletindo essa filosofia, nos últimos anos (que, conforme extensivamente discutido, talvez tenham sido os piores desde o início da década de 1980 para a estratégia do fundo, dada a abertura global nas taxas de juros) o fundo passou por choques negativos, porém aproveitou as oportunidades que surgiram sem abrir mão do seu principal objetivo de maximização do *yield* do portfólio.

Logo, apesar de abaixo do esperado, o desempenho do fundo no período pode ser considerado satisfatório diante do cenário descrito. Olhando para a frente, entendemos que os frutos dessa abordagem se materializarão na forma de retornos positivos à medida que a alta nos juros globais – e os movimentos gerados nas demais classes como consequência – se reverterem.

No longo prazo, permanecemos convictos na capacidade do fundo de entregar retornos em linha com o seu objetivo de CDI + 5% a.a.

# Canvas Vector FIC FIM

Carta Mensal - Setembro/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\$ 148.010.339,44 ; **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 Atílio 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.

