

Canvas Vector FIC FIM

Carta Mensal - Outubro/2024



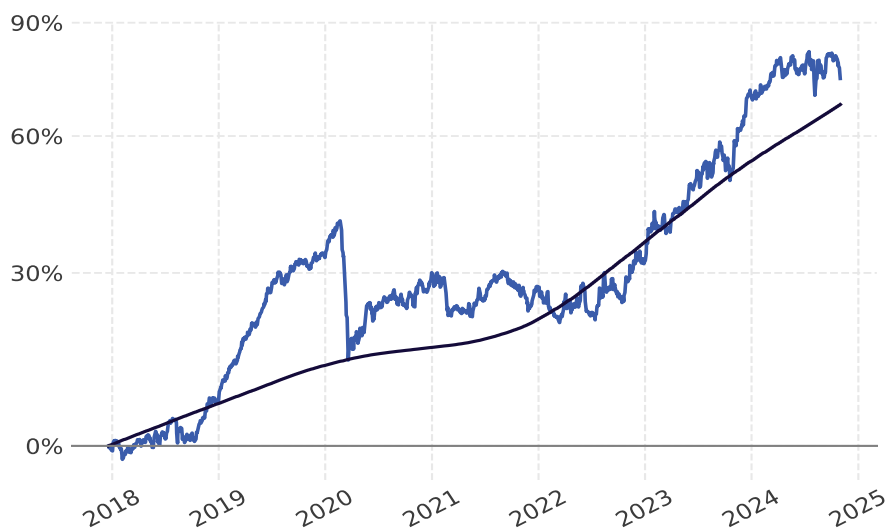
Resultado no Mês¹

Em outubro de 2024, o Canvas Vector teve desempenho negativo de -3.33%. No ano, o resultado acumulado é de 2.60% (29% do CDI) e, desde o início do fundo, 74.55% (110% do CDI).

Mercados	Retorno			
	Mês	Ano	12 meses	Início
Moedas DM	2.14%	1.10%	-1.81%	21.96%
Moedas EM	-2.65%	-3.91%	-2.81%	0.17%
Juros DM	-3.25%	-4.48%	3.08%	-10.10%
Juros EM	-0.26%	0.57%	-0.74%	-1.09%
Commodities	-0.03%	-2.00%	-2.45%	0.17%
Crédito	-0.03%	3.14%	6.76%	17.95%
Vol. Swap	-0.16%	-0.51%	0.95%	10.83%
Renda Variável	0.14%	1.77%	2.78%	1.90%
Caixa	0.77%	6.92%	7.89%	32.77%
Total FIC	-3.33%	2.60%	13.64%	74.55%
CDI	0.93%	8.99%	10.98%	67.82%
% CDI	-	29%	124%	110%

Lançamento do Canvas Vector: 19/12/2017

Desempenho acumulado



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

Canvas Vector FIC FIM

Carta Mensal - Outubro/2024



Mercados

Desempenho no mês - ativos selecionados

Classe	Ativo	Varição
Bolsas	S&P 500	-1.0%
	Euro Stoxx 50	-3.5%
	MSCI World	-2.0%
	MSCI EM	-4.4%
	Ibovespa	-1.6%
Moedas	Dollar Index	3.2%
	EURUSD	-2.3%
	BRLUSD	-5.8%
	MXNUSD	-1.7%
	JPYUSD	-5.5%
Juros (taxa)	US 10y	+50 bps
	Alemanha 10y	+27 bps
	Reino Unido 10y	+44 bps
	DI Futuro Jan/29	+52 bps
	NTN-B 2030	+36 bps
Outros	VIX	+6.4 pontos
	Spreads Crédito IG	+1 bp
	Ouro	4.2%
	Petróleo Brent	1.9%

Desempenho no mês - benchmarks

Benchmark	Varição
Moedas DM	-3.4%
Moedas EM	-2.5%
Crédito	-0.1%
Bolsas	-2.4%
Juros DM	-2.4%
Juros EM	-3.4%
Commodities	-0.5%

Os benchmarks são índices desenvolvidos pelo time de gestão do Vector que refletem o desempenho dos mercados em que o fundo atua. Mais detalhes sobre a metodologia de construção dos benchmarks estão disponíveis sob demanda.

Dados econômicos selecionados (EUA)

Divulgação	Dado	Referência	Expec.	Dado
10/10/24	CPI Year-over-Year	Set/2024	2.3%	2.4%
02/10/24	ADP Employment Change	Set/2024	111k	233k
03/10/24	ISM Services Index	Set/2024	51.7	54.9
10/04/24	Nonfarm Payrolls	Set/2024	150k	254k

Fonte: Bloomberg

Outubro foi um mês negativo para ativos de risco. Nos EUA, a publicação de indicadores de atividade, emprego e inflação superiores às expectativas reforçou a resiliência da economia norte-americana, o que levou os investidores a reduzir as expectativas de cortes nas taxas de juros pelo *FED*, banco central americano. Além disso, as preocupações sobre a política fiscal também aumentaram, principalmente com previsões de uma possível vitória republicana nas próximas eleições², o que poderia sinalizar um aumento nos estímulos fiscais. Essa combinação de fatores foi prejudicial para ativos de renda fixa soberana: a taxa das *Treasuries*³ de 10 anos, por exemplo, passou pela maior abertura mensal desde setembro de 2022. Com esses movimentos, o Vector teve perdas nos *books* de Juros.

As incertezas nas eleições dos EUA e o aumento das tensões no Oriente Médio contribuíram para uma dinâmica negativa também em ativos cíclicos: o S&P 500 caiu 1%, enquanto que o VIX teve alta relevante e *spreads* de crédito leve abertura. O *book* de Renda Variável teve desempenho positivo, devido a posições vendidas em bolsa local, ao passo que Swaps de Volatilidade e Crédito contribuíram negativamente para a cota do fundo.

Por fim, a alta dos juros americanos e o fluxo para ativos de menor risco fortaleceram o dólar, que subiu contra seus pares de países desenvolvidos e emergentes. O Vector teve ganhos com o *book* de Moedas DM e perdas com Moedas EM.

² Que se confirmou em 06/11, com a vitória de Donald Trump.

³ Títulos do tesouro norte-americano.

Canvas Vector FIC FIM

Carta Mensal - Outubro/2024



Gestão ativa

Na conclusão da última Carta, ao comentar sobre os efeitos da gestão ativa no resultado de longo prazo da carteira, nós escrevemos que:

(...) uma abordagem mais eficaz (...) 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.

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 (...) 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.

Para estender a discussão sobre o aproveitamento de oportunidades táticas, nós vamos demonstrar como esse processo se dá na prática, resumindo algumas das operações realizadas pelo fundo em 2024.

Os gráficos a seguir apresentam, para cada ativo, três informações:

1. **Linha vermelha:** retorno acumulado do ativo no fundo, considerando-se apenas a posição-alvo (isto é, ignorando-se eventuais acionamentos da estratégia de *stoploss*);
2. **Linha azul:** retorno acumulado (hipotético) de uma posição comprada estática no ativo, com peso igual ao peso médio desse ativo na carteira do fundo⁴;
3. **Linha preta:** o peso do ativo no fundo ao longo do ano. Os valores não seguem a mesma escala dos retornos do eixo y. No entanto, um valor de zero de fato indica que o fundo não possuía o ativo na carteira, assim como valores positivos indicam posições compradas e negativos indicam posições vendidas⁵.

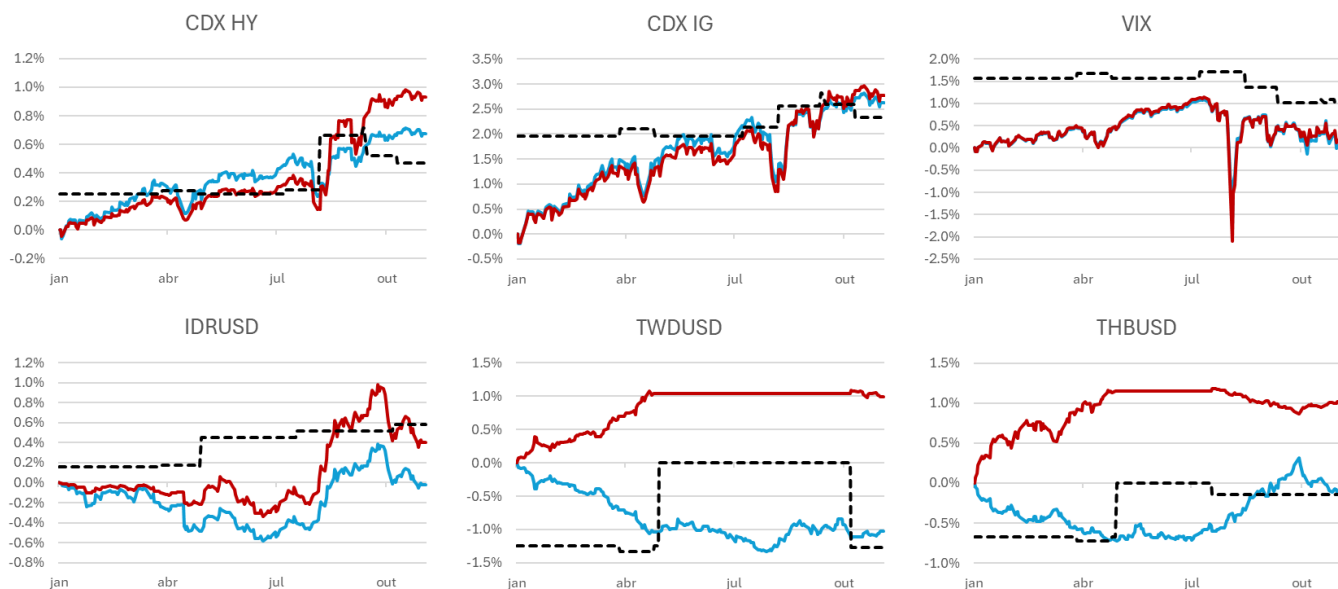
O primeiro grupo de ativos é composto por operações táticas que já se mostraram benéficas para o desempenho do fundo. Em outras palavras, são exemplos de *trades* táticos “vencedores” que (i) aumentaram posições em ativos “descontados”, (ii) reduziram posições em ativos “caros”, e/ou (iii) trocaram uma posição cara por uma descontada.

⁴ Considerando-se apenas as datas em que o ativo está presente na carteira. Ou seja, as datas em que o peso do ativo é zero não entram no cálculo do peso médio.

⁵ Nos casos de VIX, CDX e ativos de juros, as posições compradas devem ser entendidas como aplicadas – ou seja, que ganham quando o índice/spread/taxa fecha.

Canvas Vector FIC FIM

Carta Mensal - Outubro/2024



Alguns comentários podem ser feitos para resumir essas operações:

- Do começo do ano até o fim de julho, os pesos de CDX HY e CDX IG permaneceram relativamente estáveis. Nas semanas seguintes, *spreads* de crédito sofreram abertura significativa, o que motivou um aumento tático nessas posições. Proporcionalmente ao risco de cada ativo, o aumento maior se deu em CDX HY, que se mostrava mais atrativo (dada a performance desde o início do ano). Esses *trades* surfaram a recuperação na classe de crédito no período subsequente;
- No VIX, a situação foi oposta: diante de um cenário (geo)político mais conturbado, a elevação de indicadores de *stress* nos mercados ocasionou a redução gradual das posições de VIX ao longo do segundo semestre – o que se mostrou benéfico para o fundo, dada a manutenção de índices de volatilidade implícita em níveis mais altos do que os vistos na primeira metade do ano;
- A desvalorização da rúpia da Indonésia (IDR) tornou o ativo gradativamente mais atrativo do ponto de vista de valor. Somando-se a isso o *yield* positivo da posição comprada na moeda, o fundo conduziu alguns aumentos no peso do ativo ao longo do ano. Isso rendeu frutos a partir de agosto, quando o Vector surfou a recuperação no preço da moeda de forma mais que proporcional à perda anterior;
- Os casos do dólar de Taiwan (TWD) e do baht tailandês (THB) foram parecidos: no primeiro terço do ano, as posições vendidas aproveitaram as quedas nos preços dessas moedas e foram encerradas conforme os ativos se mostravam já consideravelmente descontados. Depois, devido ao aumento no carregamento negativo do TWD e à valorização do THB, as posições vendidas voltaram a se mostrar atrativas (a primeira do ponto de vista de *yield*, a outra por valor), o que fez com que elas fossem reimplementadas.

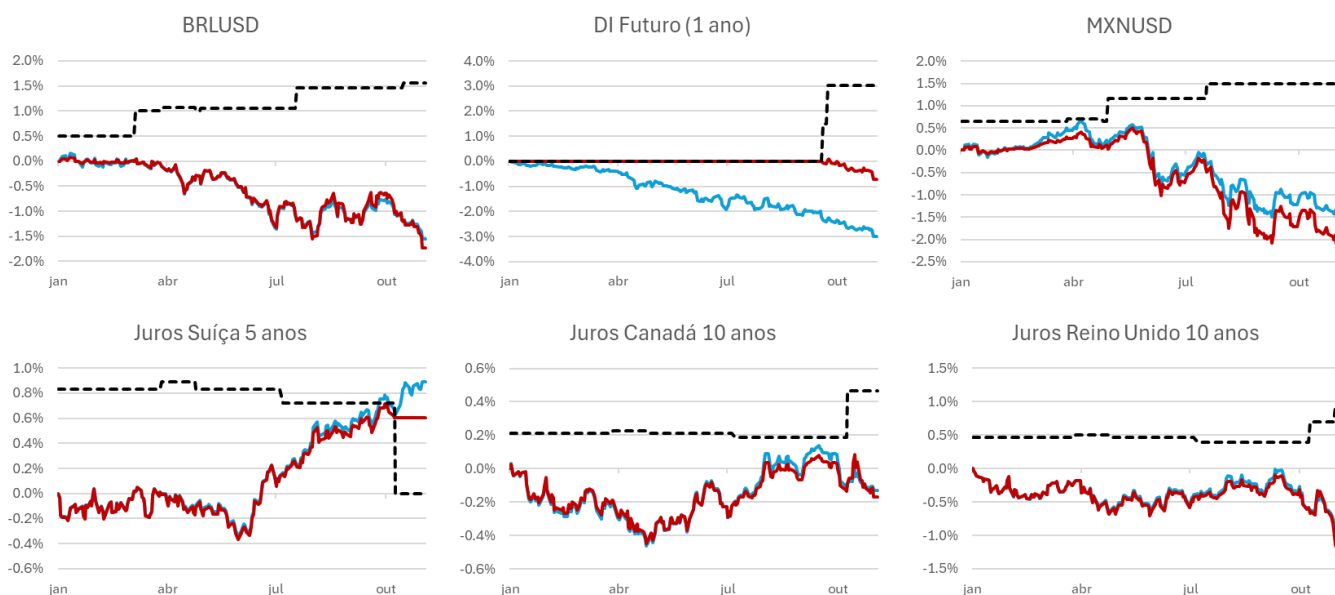
Canvas Vector FIC FIM

Carta Mensal - Outubro/2024



Por outro lado, é claro que nem todas as operações táticas rendem frutos imediatamente após sua execução. Em um portfólio com horizonte de longo prazo como o do Vector, o objetivo dessas operações é posicionar a carteira de forma a torná-la balanceada e atrativa dos pontos de vistas de *yield* e valor.

Assim, para ilustrar o “outro lado da moeda”, nós vamos apresentar também alguns *trades* que, ainda que não tenham gerado retornos para o fundo, (i) o tornam mais bem posicionado para surfar eventuais recuperações nos preços de ativos descontados ou (ii) o protegem de possíveis reversões em ativos com os quais o Vector teve ganhos recentes relevantes:



Resumindo essas operações:

- Na Carta de setembro de 2023, nós comentamos sobre a introdução de ativos brasileiros no universo investível do Vector e esclarecemos que sua inserção na carteira se daria conforme esses ativos se mostrassem atrativos. De fato, o ano de 2024 viu quedas expressivas no real e aberturas relevantes nos juros locais. No caso da moeda, considerando os aumentos conduzidos nos últimos meses, o fundo se mantém posicionado para surfar uma eventual recuperação de forma mais que proporcional às perdas do ano. No DI, o Vector entrou com posição aplicada apenas em setembro (após meses seguidos de abertura nas taxas), de forma que um eventual movimento de fechamento seria bem aproveitado. Em ambos os casos, a elegibilidade dos ativos na carteira e a a condução de aumentos nas posições se deram, em grande parte, pelo *carry* elevado, que é o principal *driver* de retorno do fundo. No entanto, métricas de valor também tiveram parcela de contribuição (principalmente no último aumento da moeda);

Canvas Vector FIC FIM

Carta Mensal - Outubro/2024

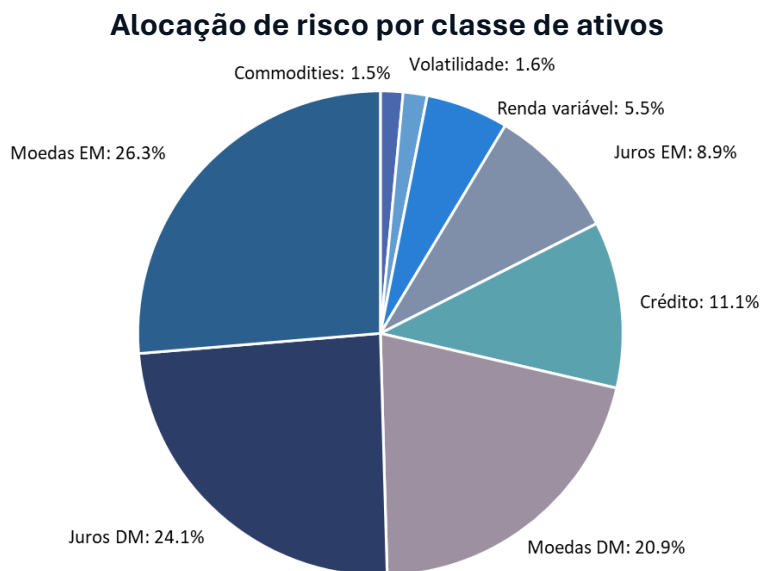


- No caso do peso mexicano, assim como o real, os meses seguidos de queda na moeda a tornaram atrativa do ponto de vista de valor, o que foi explorado por meio de uma condução gradual de aumentos na posição comprada;
- Após um período de fechamento nas taxas de juros na Suíça (principalmente na segunda metade do ano), as posições aplicadas do fundo, ao tornarem-se “caras”, foram substituídas por taxas longas que não haviam fechado no ano (Canadá e Reino Unido). Esse *trade* relativo é um exemplo simples de reciclagem da carteira que, ao mesmo tempo em que preserva características estruturais do Vector (posições defensivas aplicadas em juros de países desenvolvidos), também aumenta sua expectativa de retorno. Até o fechamento de outubro, o *trade* foi detrator de performance (dado que os juros na Suíça continuaram fechando e os de Reino Unido abriram). Por outro lado, a dinâmica recente das taxas de cada país torna o racional por trás da operação ainda mais válido – e sua expectativa de retorno ainda maior.

Os exemplos mostrados acima ilustram os pilares do processo de gestão ativa do Vector. Em detrimento da busca por acertos baseados em previsões de curto prazo, a carteira do fundo passa por reciclagens contínuas que miram (i) surfar eventuais recuperações em ativos considerados descontados, (ii) proteger o fundo da reversão em ativos na carteira considerados caros e (iii) realizar operações relativas, dentro dos limites das posições estruturais do portfólio, que melhorem seu perfil de retorno-risco.

Análise da Carteira

Com relação ao mês anterior, o risco relativo alocado Volatilidade foi diminuído – em razão das altas na volatilidade implícita dos ativos ocasionadas pelos eventos mencionados na seção de mercados. Os demais books sofreram ajustes de menor grau.

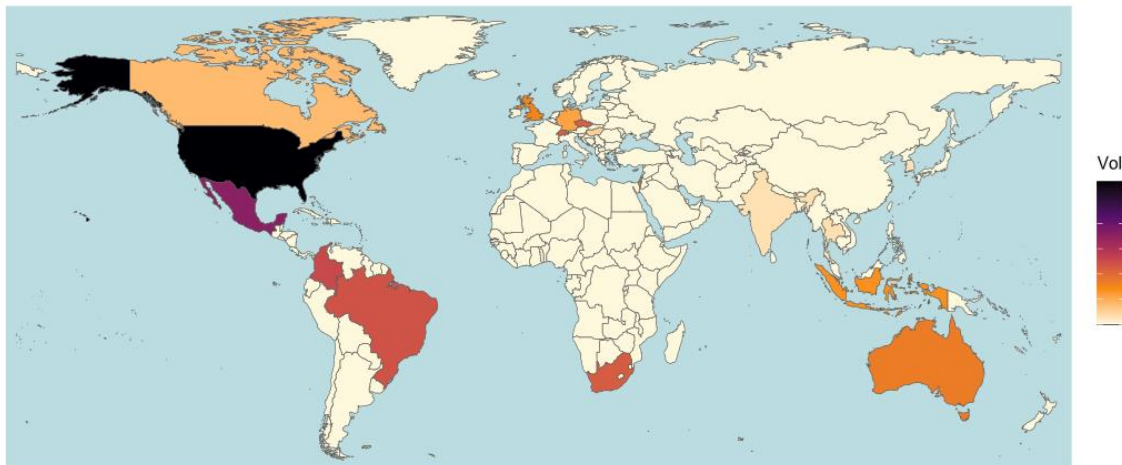


Canvas Vector FIC FIM

Carta Mensal - Outubro/2024



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%.

Conclusão

“Aversão à perda”, um viés cognitivo amplamente discutido na literatura de finanças comportamentais, refere-se à tendência de nós, seres humanos, darmos mais relevância às perdas do que aos ganhos de tamanhos equivalentes. Uma consequência desse viés é a busca por retornos imediatos em detrimento de ganhos de longo prazo acompanhados por oscilações (positivas e negativas) de curto prazo.

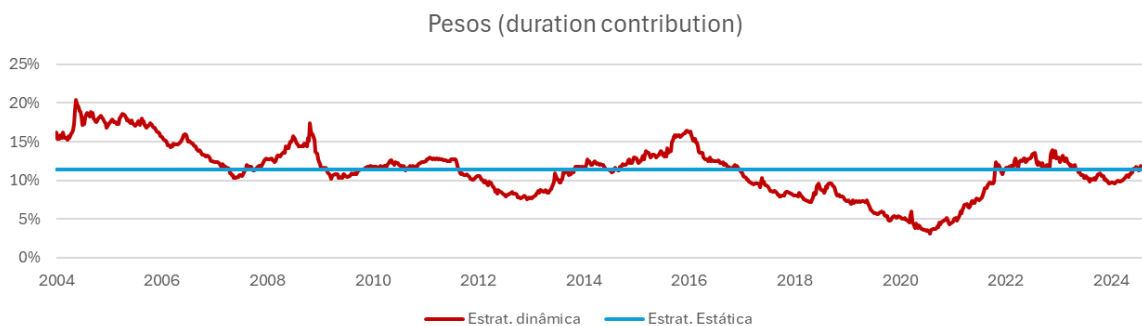
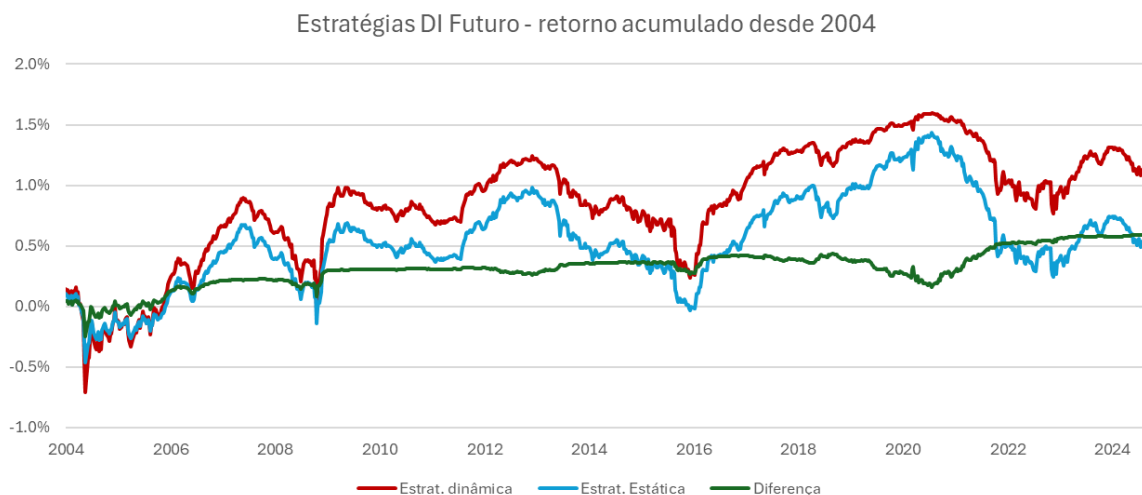
Em outras palavras, é natural que os investidores deem preferência a tentativas de previsão dos movimentos de mercado em horizontes curtos - o que não só os faz incorrer maiores custos de transação, como também os sujeita aos efeitos de outros vieses comportamentais e cognitivos. Por outro lado, a literatura sugere que uma abordagem mais crível e sustentável a longo prazo é a adoção de uma estratégia disciplinada e sistemática de investimentos, que permita exposições balanceadas a fatores de risco (e, por consequência, aos prêmios associados a esses fatores). O custo desses prêmios são justamente as oscilações de curto prazo, que podem ser encaradas como volatilidade indesejada ou como oportunidades táticas a serem aproveitadas.

Inúmeros exemplos podem ser usados para evidenciar que esta segunda alternativa permite retornos maiores. Para trazer um caso familiar ao investidor brasileiro, nós apresentamos a seguir uma estratégia hipotética relativamente simples: uma posição aplicada em DI futuro que é aumentada conforme a taxa abre e diminuída conforme a taxa fecha (ou seja, uma estratégia de alongamento de *duration* de acordo com o nível de atratividade do *valor* do ativo).

Nós comparamos o retorno acumulado dessa estratégia dinâmica (**linha vermelha**) com o retorno de uma estratégia estática (**linha azul**) com peso igual ao peso médio da primeira. No gráfico, nós mostramos apenas o retorno oriundo da variação nas taxas, ignorando o carregamento da posição, dado que o nosso objetivo é avaliar a capacidade da estratégia de surfar oscilações nos preços.

Canvas Vector FIC FIM

Carta Mensal - Outubro/2024



No longo prazo, o efeito positivo do dinamismo da estratégia se manifesta de forma clara. Nos momentos de aberturas contínuas e prolongadas nos juros, os aumentos na *duration* devem resultar em perdas maiores do que as de uma posição estática. Por outro lado, analisando o período completo, isso permite que as recuperações sejam bem aproveitadas, o que é refletido nos retornos superiores oriundos dos *trades* táticos.

Esse exemplo é simples e ignora inúmeros dos fatores que são considerados no processo de investimentos do Vector. Entretanto, ele ilustra as vantagens de uma das principais características do fundo: a disciplina imposta por um modelo sistemático de alocação.

Períodos de performance aquém do desejado (como foi este mês de outubro) infelizmente são parte do percurso, mas, conforme dissemos anteriormente, nós devemos encará-los como fontes de oportunidades táticas. Ao aliarmos essas oportunidades a processos rígidos e “pacientes” de investimento, nós entendemos que adotamos a abordagem que, no longo prazo, deve fazer o retorno do fundo convergir para o objetivo de CDI + 5% a.a..

Canvas Vector FIC FIM

Carta Mensal - Outubro/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\$ 149.294.040,84; **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, 2º 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.

