



Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Janeiro/2023

Resultado no mês¹

Em janeiro de 2023, o Canvas Vector teve desempenho positivo de 5.80%. Desde o início do fundo, em dezembro de 2017, o retorno acumulado é de 39.82% (106% do CDI).

Mercados	Retorno			
	Mês	Ano	12 meses	Início ¹
Moedas DM	-0.30%	-0.30%	5.61%	14.81%
Moedas EM	0.99%	0.99%	-2.03%	-1.44%
Juros DM	1.25%	1.25%	-6.60%	-0.46%
Juros EM	-0.00%	-0.00%	-0.75%	-0.88%
Commodities	0.09%	0.09%	0.98%	1.42%
Crédito	1.45%	1.45%	0.87%	5.49%
Volatilidade	1.10%	1.10%	2.31%	6.07%
Renda variável	0.34%	0.34%	-0.02%	-1.74%
Alfa²	4.93%	4.93%	0.37%	23.27%
Alfa FIC	4.68%	4.68%	-2.12%	2.08%
CDI	1.12%	1.12%	12.81%	37.74%
Total FIC	5.80%	5.80%	10.69%	39.82%
% CDI	517%	517%	83%	106%

¹ Lançamento do Canvas Vector: 19/12/2017

² Alfa é o retorno das posições em excesso ao CDI



P&L desde o início	
País/Setor	bps
Chile	583
Reino Unido	507
Vol. de bolsa	422
Alemanha	309
Suécia	241
Crédito IG	238
Polônia	222
Taiwan	213
Hungria	211
Crédito HY	178
Indonésia	159
Semi-preciosos	157
N. Zelândia	155
Israel	143
Agricultura	139
Canadá	133
Romênia	89
Coréia do Sul	83
Europa	79
Austrália	68
Itália	-41
Filipinas	-117
Turquia	-117
Colômbia	-123
Singapura	-134
Noruega	-141
Hong Kong	-144
Outros	-150
Peru	-152
Argentina	-156
Suíça	-160
Metais	-187
Tailândia	-208
Índia	-253
Rep. Tcheca	-314

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

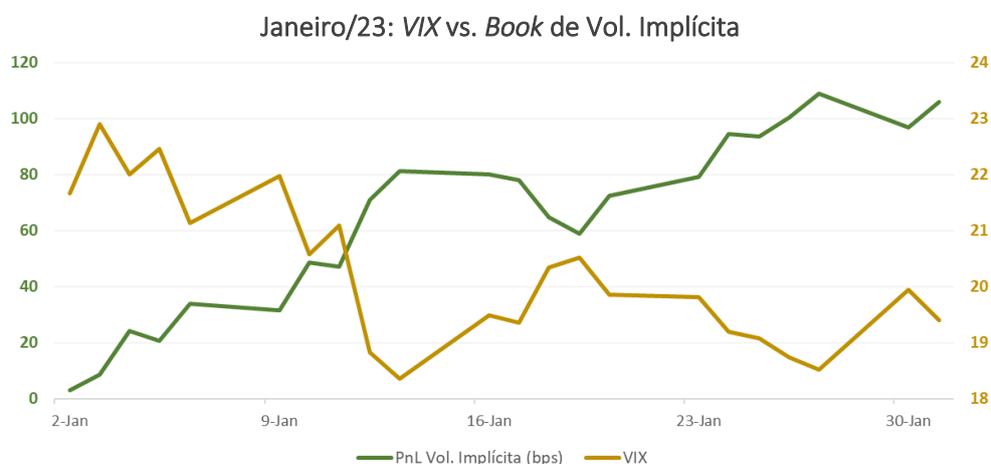


Mercados

Na contramão dos movimentos observados ao longo do ano passado, as classes de ativos operadas pelo Vector tiveram desempenho positivo no primeiro mês de 2023. Nesta Carta, nós vamos analisar o resultado mensal do fundo à luz das dinâmicas de cada uma das seis classes que compõem sua carteira.

Volatilidade implícita

Janeiro foi um mês de queda nos índices de volatilidade implícita: tanto o VIX² como o VSTOXX³ fecharam cerca de 2 pontos. Considerando que o Vector vende volatilidade implícita por meio de contratos futuros – os quais, este mês, tiveram queda maior que a do *spot* –, o fundo teve um resultado correspondente a um fechamento de cerca de 5 pontos nos índices. No acumulado mensal, volatilidade implícita garantiu 110 *bps* à cota do Vector.



Spreads de crédito

Spreads de crédito apresentaram expressivo fechamento em janeiro. As taxas dos *CDX IG* e *CDX HY* caíram 10 e 53 *bps*, respectivamente⁴.

No começo do mês, a estratégia de *hedge* ainda estava parcialmente acionada para os ativos de crédito, devido à performance negativa do fim de 2022. No entanto, logo nos primeiros dias do ano, dado o movimento favorável dessa classe de ativos, o *hedge* foi revertido e, dali em diante, o Vector pôde surfar integralmente o fechamento dos *spreads*, terminando o mês com ganho de 145 *bps*.

Olhando para uma janela mais longa, é importante destacar que, apesar do movimento recente de queda nos *spreads*, eles ainda se encontram em patamares historicamente altos (o que, do ponto de vista da estratégia do fundo, traduz-se em níveis de *yield* e *valor* atrativos). Por exemplo, o *CDX IG*, no começo de 2022, estava próximo de 50 *bps*. Hoje, mesmo com o fechamento que vem ocorrendo desde outubro do ano passado, o *spread* gira em torno de 70 *bps*. Ilustrando esse ponto, o gráfico abaixo apresenta a evolução do *CDX IG* nos últimos 2 anos.

² Índice de volatilidade implícita do S&P 500.

³ Índice de volatilidade implícita do EuroStoxx.

⁴ Considerando a maior volatilidade do *CDX HY* em comparação à do *CDX IG*, é normal uma diferença nas amplitudes das variações das taxas na ordem de 6 vezes, aproximadamente.



Renda variável

As bolsas globais passaram por altas significativas neste mês: +6.2% no S&P 500 e +9.8% no EuroStoxx. Assim como houve com o *book* de crédito, a *hedge* de renda variável, acionado no mês passado e revertido nos primeiros dias de janeiro, permitiu ao fundo (i) mitigar as perdas decorrentes das quedas das bolsas em dezembro e (ii) aproveitar boa parte das altas deste mês.

Considerando que 2022 foi o pior ano para renda variável desde a crise de 2008, o S&P 500 também se encontra significativamente abaixo dos níveis do início do ano passado, como se pode ver a seguir:



Juros

Com o segundo melhor desempenho mensal desde o começo da pandemia, o mercado de renda fixa também foi marcado por ganhos. A taxa da *Treasury* de 10 anos fechou 37 *bps*, movimento que foi amplamente acompanhado pelos juros de países desenvolvidos e emergentes.

No começo de 2023, o peso médio do *book* de juros no Vector foi maior do que o observado ao longo de 2022, o que possibilitou ao fundo amplificar os ganhos neste período de fechamento das taxas – ao passo que as perdas do ano passado, um dos piores em décadas para renda fixa, foram mitigadas pelas políticas de alocação dinâmica do fundo⁵.

Assim como nós fizemos com as demais classes de ativos, vale destacar o nível atual dos juros quando comparado a uma janela mais longa: a taxa da *Treasury* de 10 anos, que costumamos usar como *proxy* de renda fixa global, encontra-se no patamar mais alto em mais de uma década.

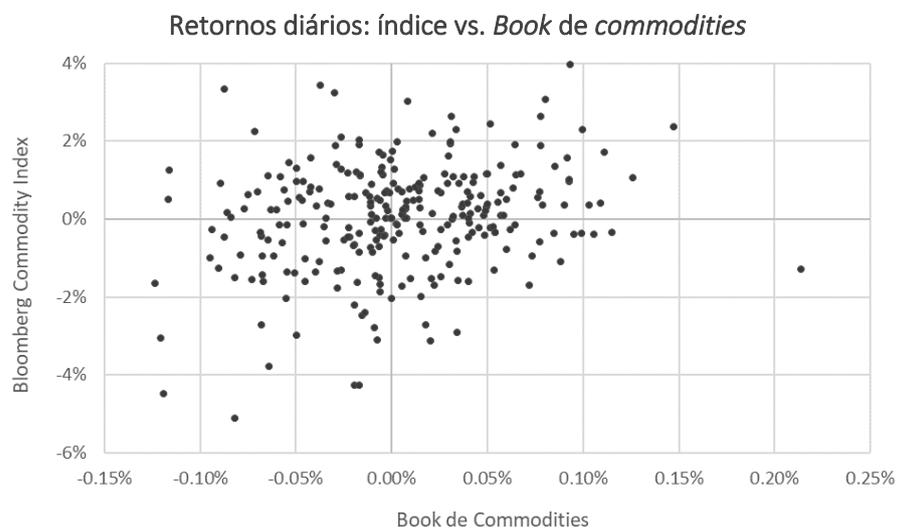
⁵ As quais foram explicadas em Cartas anteriores.



Commodities

À exceção do setor de energia, grande parte das *commodities* valorizou neste começo de ano. Vale recordar que o respectivo *book* no Vector é *long & short*, ou seja, composto por posições compradas e vendidas, que buscam minimizar o risco sistemático dessa classe de ativos. Sendo assim, a correlação da carteira com índices de *commodities* é próxima de zero, de forma que movimentos generalizados na classe não são necessariamente refletidos na cota do fundo (como ocorre com as estratégias direcionais de juros e ativos cíclicos). Dito isso, em janeiro, o Vector teve leves ganhos com *commodities*.

O gráfico de dispersão a seguir deixa clara a baixa correlação entre retornos da classe de *commodities* e os resultados do Vector com o respectivo *book*.



Moedas

As quedas nos juros norte-americanos e o maior apetite a risco pelos investidores impactaram o dólar, que apresentou desvalorização frente aos seus pares no mês.

Em função do perfil *high-yield* da carteira do Vector, há uma tendência de prevalência de posições compradas em moedas de países emergentes e vendidas nas de desenvolvidos⁶. Isso explica o resultado mensal do fundo, que teve perdas em Moedas DM e ganhos de maior grau em Moedas EM.

⁶ Existem, é claro, posições que fogem a esse padrão, as quais garantem ao portfólio do fundo equilíbrio e menor exposição a fatores específicos de risco.



Conforme comentamos em outras Cartas, o modelo do Vector busca uma cesta de moedas que seja neutra ao dólar em termos de risco. Isso quer dizer que, na média, o fundo não deve ser muito afetado (positiva ou negativamente) em momentos de dólar forte ou fraco.

No entanto, para além das usuais métricas de carregamento, o modelo também incorpora medidas de *valor* dos ativos ao processo de construção de portfólio. Dessa maneira, o dólar estar historicamente “caro” ou “barato” pode ditar ligeiras alterações nos pesos das pernas *long* e *short* do *book* de moedas.

Em novembro do ano passado, em função da alta do dólar dos meses anteriores, o modelo determinou aumentos na perna *long* e reduções na *short*⁷, o que gerou ganhos para o fundo nos últimos dois meses. É importante dizer, todavia, que esse rebalanceamento de posições não visa “acertar” os movimentos do dólar em janelas curtas, mas sim surfar as tendências de médio prazo.

O gráfico a seguir apresenta o desempenho de uma posição comprada no *Dollar Index (DXY)*⁸ e o *PnL* acumulado da carteira de moedas do Vector desde janeiro de 2022.

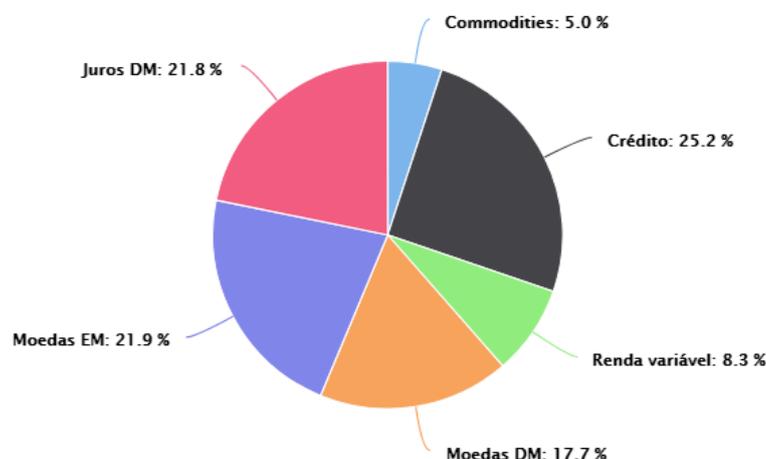
Dollar Index vs. Book de moedas



Análise da Carteira

Ao longo de janeiro, o desempenho positivo de renda variável gerou reversão do acionamento da estratégia de *hedge* para essa classe de ativos, o que levou a aumento em sua parcela relativa de risco. Os outros *books* sofreram ajustes de menor grau.

Alocação de risco por classe de ativo



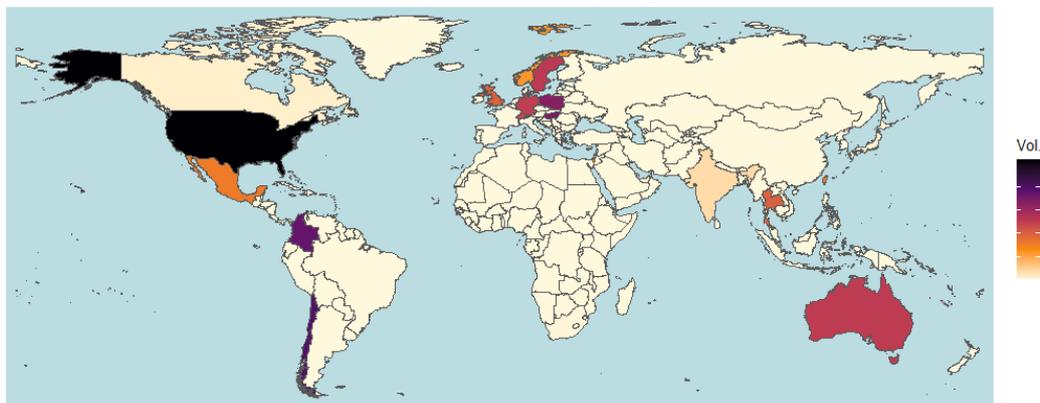
⁷ As nomenclaturas *long* e *short* referem-se à visão das moedas estrangeiras contra o dólar americano. Logo, a perna *long* é vendida em dólar e vice-versa.

⁸ Posição ajustada à volatilidade do *book* de moedas do Vector.



O *yield* da carteira do Vector mantém-se no patamar de CDI + 7.9% a.a., ao passo que o *expected shortfall* semanal do fundo se encontra em 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 resultado de janeiro serve para ilustrar um tema recorrente em nossas últimas Cartas: o valor agregado por um processo disciplinado de investimento com horizonte de longo prazo.

Como já dissemos no passado, no caso do Vector, perdas em janelas curtas (talvez contraintuitivamente) tendem a contribuir para o retorno de longo prazo. Isto é, com um horizonte longo de investimento, o fundo pode aproveitar as oportunidades que surgem em momentos de estresse e monetizá-las à medida que as perdas incorridas se dissipam ou se revertem em ganhos futuros.

Mais especificamente, o processo de investimento do Vector não “se desespera” diante de choques de mercado, mantendo sempre uma carteira balanceada em sua busca constante por *yields* elevados e preços atrativos.

Naturalmente, o fundo ainda está abaixo do seu objetivo de CDI + 5.5% a.a., porém é satisfatório notar que, apesar de 3 dos 5 anos de vida⁹ do Vector terem sido os priores nas últimas 4 décadas para estratégias baseadas em *yield*, o fundo ainda assim se encontra, na data de fechamento desta Carta, acima do CDI.

Tendo dito isso, é importante também pontuar que janeiro foi um mês atípico e não deve se repetir com frequência. Por outro lado, ele mostra o que queremos dizer quando escrevemos que “choques de curto prazo tendem a se dissipar no longo prazo”. Isto é, janeiro de 2023, assim como outros períodos em 2019, foi um mês positivamente atípico da mesma forma que 2021 e 2022 tiveram meses negativamente atípicos.

Quando olhamos para esses períodos isoladamente, podemos sentir euforia (na alta) ou desespero (na queda). Porém, ao longo de vários anos, esses “ruídos” se tornam cada vez menores diante do movimento gradual e ascendente nos preços de ativos financeiros (e na cota do Vector).

Para concluir, permanecemos atentos às condições de mercado, cientes de que elas podem mudar a qualquer momento, perseverantes na melhoria contínua do nosso processo de investimento, e convictos na capacidade do fundo de entregar retornos atrativos em seu horizonte de investimento.

⁹ Tecnicamente, 5 anos, 1 mês e 12 dias (em 31 de janeiro de 2023).



Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Janeiro/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 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\$ 12.650.849,06; **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\$ 271.574.996,54; **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.

