



# Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Novembro/2021

## Resultado no mês<sup>1</sup>

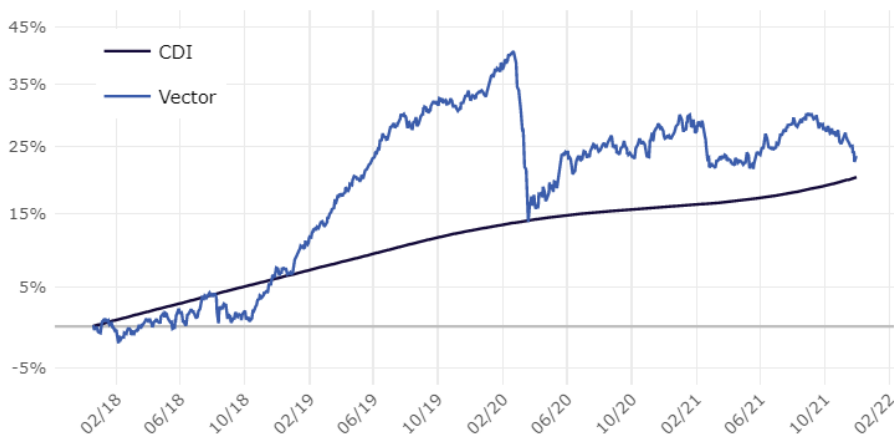
Em novembro de 2021, o Canvas Vector teve resultado de -1.92%. A performance acumulada do fundo desde o início, em dezembro de 2017, é de 23.34% (115% do CDI).

Mercados	Retorno				Sharpe
	Mês	Ano	12 meses	Início <sup>1</sup>	Início
Moedas DM	1.70%	2.80%	2.06%	10.45%	0.57
Moedas EM	-2.33%	-2.61%	-1.89%	-3.94%	-0.18
Juros DM	-0.55%	-5.64%	-5.44%	4.69%	0.29
Juros EM	0.55%	-2.60%	-1.67%	1.32%	0.10
Commodities	-0.60%	-0.94%	-0.50%	-0.34%	-0.06
Crédito	-0.66%	-0.11%	0.05%	4.48%	0.45
Volatilidade	-0.56%	1.76%	1.87%	3.11%	0.19
Renda variável	0.00%	0.01%	0.02%	-1.38%	-0.48
<b>Alfa<sup>2</sup></b>	<b>-2.45%</b>	<b>-7.32%</b>	<b>-5.49%</b>	<b>18.39%</b>	<b>0.51</b>
<b>Alfa FIC</b>	<b>-2.51%</b>	<b>-8.79%</b>	<b>-7.01%</b>	<b>3.04%</b>	<b>0.09</b>
CDI	0.59%	3.60%	3.78%	20.29%	-
<b>Total FIC</b>	<b>-1.92%</b>	<b>-5.18%</b>	<b>-3.23%</b>	<b>23.34%</b>	<b>-</b>
% CDI	-328%	-144%	-86%	115%	-

<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
Chile	490
Suécia	300
Alemanha	260
Hungria	255
Vol. de bolsa	246
Israel	224
Reino Unido	208
Crédito HY	201
Indonésia	201
Austrália	199
Crédito IG	182
Semi-preciosos	166
Canadá	104
N. Zelândia	95
Romênia	89
Agricultura	74
Colômbia	71
Taiwan	43
Itália	-41
Tailândia	-58
Outros	-94
Hong Kong	-107
Energia	-108
Peru	-113
Turquia	-124
Argentina	-156
México	-177
Metais	-183
Índia	-213
Noruega	-229
Rep. Tcheca	-346

## Mercados

Durante o mês de novembro, o mercado de juros globais oscilou em resposta a forças opostas: de um lado, um banco central americano mais preocupado com a inflação e, do outro, as incertezas geradas pela detecção de uma nova variante do coronavírus. No fim, prevaleceu a aversão a risco, que interrompeu o movimento de abertura das taxas globais e afetou negativamente os preços de ativos de risco.

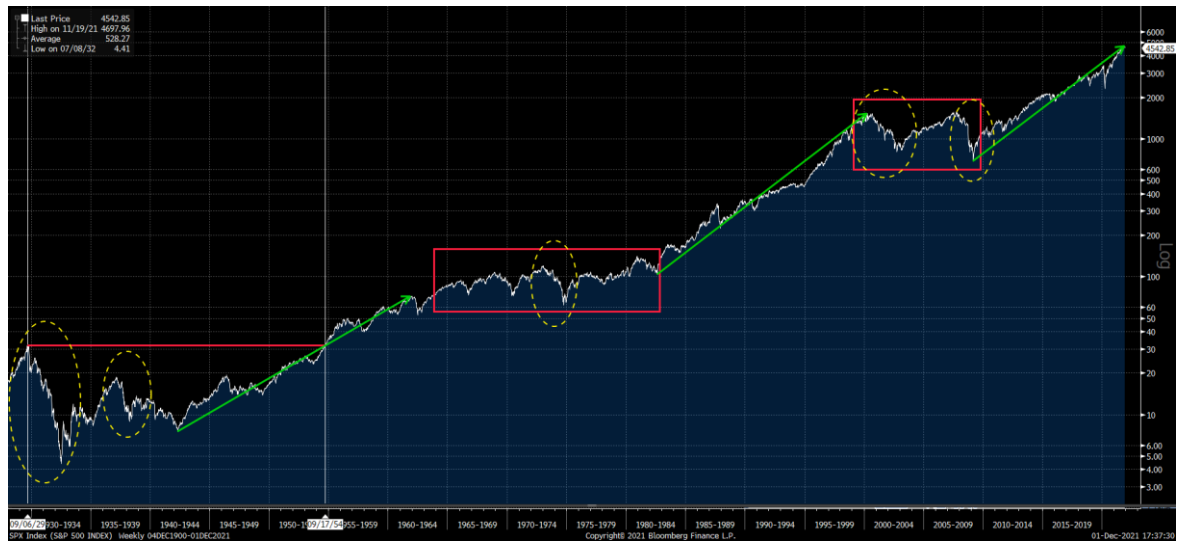
<sup>1</sup> Os resultados apresentados referem-se ao Canvas Vector FIC de FIM (CNPJ 28.866.524/0001-89).





## Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Novembro/2021

### S&P 500 – desde 1928



Em particular, salta aos olhos o intervalo de 25 anos, entre 1929 e 1954 (entre barras brancas), durante o qual o S&P foi negociado abaixo da máxima registrada em setembro / 1929. Apesar de períodos como esse, fica claro que a tendência de longo prazo é positiva.

Naturalmente, isso não é verdade apenas para o índice da bolsa de Nova Iorque. Exemplificando esse ponto, nós mostramos, na última Carta, séries históricas, reproduzidas abaixo, de índices de renda fixa soberana, crédito e moedas de países emergentes, juntamente com o MSCI World (índice global de ações).

### Índices diversos – desde 2001



Assim como fizemos na Carta de outubro, achamos importante ressaltar aqui também que o *ranking* de retorno não é relevante na figura acima, uma vez que diferentes pontos de início teriam gerado resultados distintos.



Mais importante que isso é o fato de que o retorno positivo das séries no período e as quedas sofridas ao longo do caminho são dois lados de uma mesma moeda: investidores exigem retornos positivos no longo prazo para financiar investimentos de risco<sup>4</sup>, cujo valor oscila no curto prazo.

A seguir, nós vamos focar na estratégia do Vector, e não nas classes de ativos que a compõem. Para ser claro, nós já fizemos isso na Carta de janeiro / 2020, na qual nós mostramos uma simulação da estratégia do fundo desde 1992. Lá, nosso objetivo era reforçar que o Vector, como praticamente todos os investimentos de risco, também está sujeito a quedas fortes (que, infelizmente, ocorreram menos de 2 meses após a divulgação daquela Carta).

Aqui, a ideia é estender a simulação até os dias de hoje, a fim de colocar os movimentos recentes sob uma perspectiva mais longa.

Antes, porém, é importante fazer algumas observações. Um problema comum de simulações é o chamado *data-mining*. De maneira muito simples, isso significa que, para qualquer série de retorno, é possível encontrar uma estratégia que teria gerado resultados positivos ao longo do período da série, mesmo sem “olhar para o futuro”.

Uma solução para esse problema é gerar diferentes simulações e observar se o resultado varia muito de acordo com a seleção dos parâmetros – se não variar, a simulação pode ser considerada “robusta”.

No caso do Vector, isso é um pouco mais simples, pois a estratégia do fundo depende apenas do *yield* dos ativos, e não de “sinais” de compra e venda baseados em retornos passados. Ainda assim, nós geramos inúmeras simulações variando, por exemplo, o universo de ativos elegíveis, os parâmetros do cálculo de volatilidade<sup>5</sup>, a frequência de rebalanceamento da carteira, os critérios de definição do peso de cada posição<sup>6</sup>, o número de ativos em cada estratégia e etc.

Logo, nossas simulações são parecidas, porém, intencionalmente, não são idênticas. Em outras palavras, os parâmetros efetivos do Vector são aqueles que nós consideramos ser os mais apropriados, mas a obtenção de retornos positivos, no longo prazo, não depende deles, e sim do *yield* coletado no período.

De qualquer forma, o gráfico abaixo mostra uma das simulações do fundo desde 1992<sup>i</sup>, junto com a série da estratégia Vector (a partir de 2015). Ambas as séries são líquidas de todos os custos do fundo, incluindo as taxas de administração e performance – ou seja, elas correspondem ao Vector FIC. Os retornos de todas as séries são em excesso ao CDI.

---

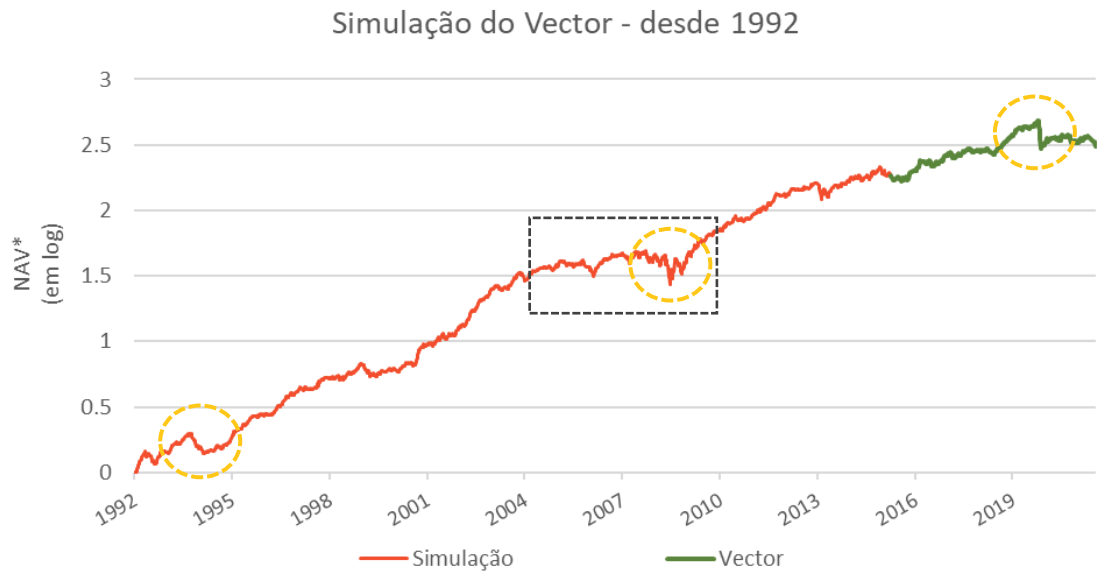
<sup>4</sup> Esse fenômeno é encapsulado no conceito de “prêmio de risco”.

<sup>5</sup> Dado que o fundo trabalha com objetivo de volatilidade.

<sup>6</sup> Ex. pesos iguais, paridade de risco, etc.



## Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Novembro/2021

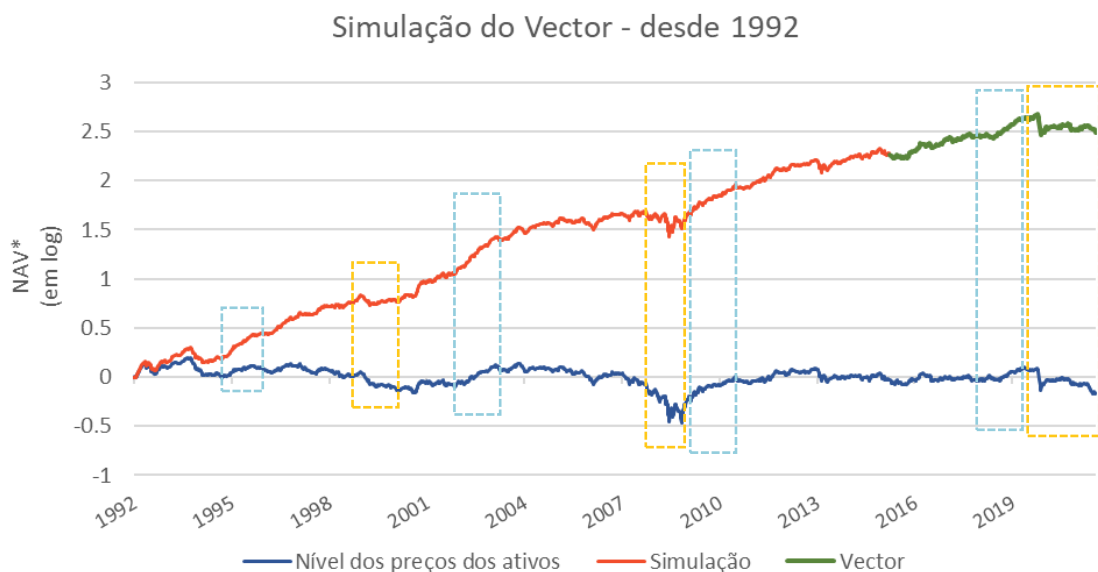


\*NAV em excesso ao CDI

A mensagem da figura acima é praticamente idêntica à das últimas Cartas: períodos de retorno negativo são inerentes a investimentos de risco.

De fato, a queda de 2020 foi significativa, mas ela não chega a ser uma anomalia estatística, sendo similar em magnitude a quedas observadas em 2008 e no começo da década de 1990 (marcadas por círculos amarelos). Além disso, notam-se no gráfico períodos de retorno “lateral”, principalmente entre 2005 e 2009 (retângulo preto). Por fim, existem também períodos de performance acima da média (destacados no gráfico a seguir).

A fim de entender um pouco melhor a dinâmica dos mercados nesses períodos, nós adicionamos abaixo o nível dos preços dos ativos da série simulada (em azul), que pode ser entendido como o retorno da série menos o componente de *yield*.



\*NAV em excesso ao CDI



## Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Novembro/2021

Dado que o *yield* da estratégia acumulado ao longo do tempo corresponde à diferença entre as duas séries acima, seu papel na carteira fica evidente: suavizar movimentos descendentes nos preços dos ativos (períodos em amarelo) e amplificar movimentos ascendentes (em azul claro).

Já tendo analisado, na Carta de outubro, os componentes do retornos do fundo nos últimos meses (resumidos no segundo gráfico da página 3), basta dizer, na presente Carta, que a cota do Vector em 2021 reflete os movimentos observados nos mercados de renda fixa global, crédito e moedas *high yield* no ano.

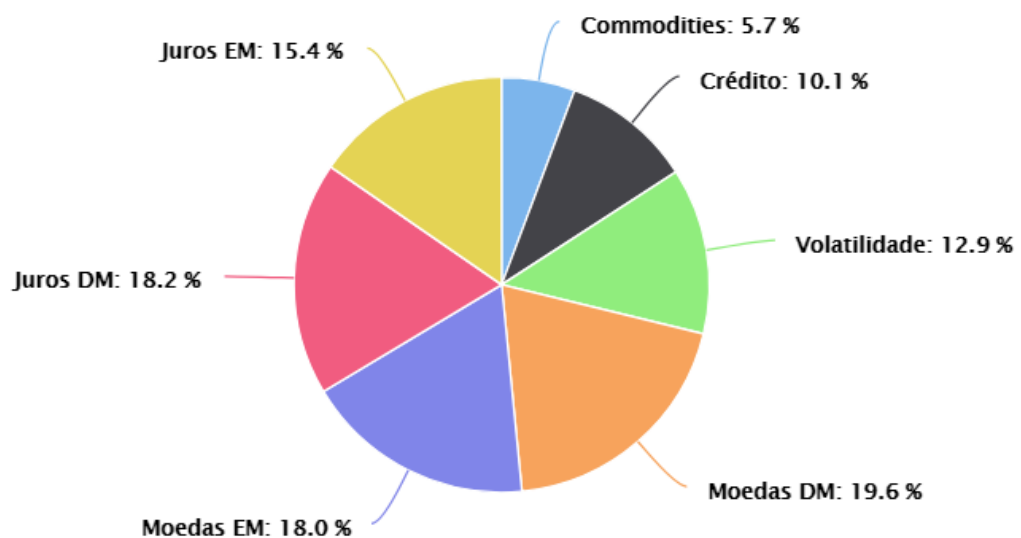
Em outras palavras, os fundo passou por choques consecutivos em seus principais fatores de risco, o que gerou quedas significativas nos preços dos ativos da carteira (linha azul). Ainda assim, o componente de *yield* do portfólio “devolveu” mais da metade dessa queda na forma de retornos que, por construção, são sempre positivos.

Logo, parte do nosso trabalho é assegurar constantemente que o *yield* da carteira se mantenha atrativo, cientes de que, no longo prazo, os choques de curto prazo, positivos e negativos, tendem a se anular, o que é ilustrado pelo comportamento do nível dos preços do gráfico acima.

### Análise da Carteira

Em novembro, o modelo do Vector acionou medidas de *stoploss* para a estratégia de Moedas. Dessa maneira, houve redução no risco alocado nos respectivos *books* e, como consequência, a alocação relativa em outras classes foi aumentada (principalmente nos *books* de Juros, cujo *stoploss* foi encerrado no último mês).

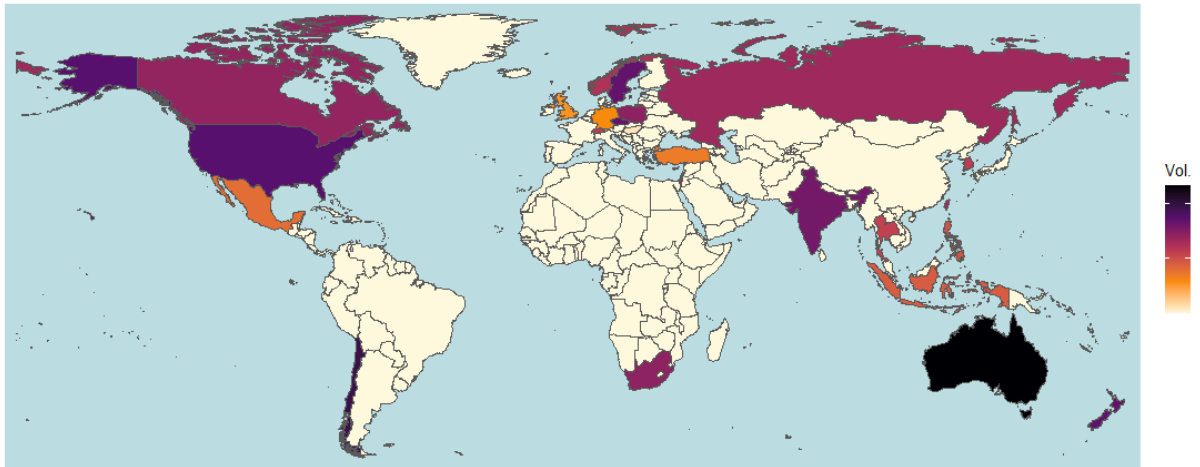
#### Alocação de risco por classe de ativo - Novembro/2021



No fim de novembro, o *yield* do Vector encontrava-se em CDI + 8.0% 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%. Segue, abaixo, a diversificação do Vector em termos geográficos.



### Alocação de Risco por país - Novembro/2021



### Conclusão

A importância do longo prazo no processo de investimento é algo que nós enfatizamos com tanta frequência, que o assunto pode parecer repetitivo em nossas Cartas. No entanto, é inevitável abordar o tema diante de um cenário como o de 2021.

Dado que preços de ativos possuem um componente aleatório, retornos de curto prazo são insuficientes para embasar conclusões estatisticamente significativas sobre a capacidade de um produto de investimento de entregar retornos positivos em horizontes longos de tempo.

Consequentemente, conforme escrevemos na última Carta, um bom processo de avaliação de investimento deve ser capaz de *“enxergar para além dos ruídos de curto prazo e identificar os drivers relevantes de retorno”* do fundo.

Com isso em mente, nós utilizamos em nossos estudos (apresentados nas Cartas Mensais e reuniões comerciais) simulações de longo prazo, *benchmarks* de mercado, decomposição do retorno entre *yield* e *“price action”*, resultados de fundos similares ao Vector (quase todos no exterior), análise de probabilidade dos eventos ocorridos, *best replicating portfolios* e decomposição estatística de retorno, entre outras ferramentas; e tudo nos leva à mesma conclusão: o resultado do fundo está consistente com os movimentos (negativos) observados nas classes que o fundo opera, enquanto o *yield* coletado no período tem sido significativo.

Para concluir, lembramos que, enquanto o *yield* da carteira é cumulativo e positivo por construção, o componente de variação nos preços é aleatório com média zero. Assim sendo, permanecemos convictos na capacidade do fundo de navegar de forma relativamente suave por períodos de abertura de prêmio de risco e capturar tanto a alta nos preços quanto o prêmio relativamente mais alto dos ativos após esses períodos.



### AVISO LEGAL

Este documento foi produzido pela Canvas Capital ("Canvas"), na qualidade de gestora do Canvas Vector FIC FIM ("Fundo"), sendo certo que as informações contidas neste documento possuem caráter exclusivamente informativo, não se caracterizando como oferta ou solicitação de investimento ou desinvestimento em ativos financeiros, tampouco recomendação para compra e venda de cotas do Fundo, cujas características poderão não se adequar ao perfil do investidor, nos termos da Instrução CVM no 539, de 13 de novembro de 2013, conforme alterada. A Canvas não comercializa nem distribui cotas de fundos de investimento ou qualquer outro ativo financeiro.

Rentabilidade passada não representa garantia de rentabilidade futura. A rentabilidade divulgada não é líquida de tributos e da taxa de saída, no caso de resgate antecipado. Fundos de investimento não contam com garantia do Administrador, do Gestor, de qualquer mecanismo de seguro ou Fundo Garantidor de Crédito – FGC. É recomendada a leitura cuidadosa do formulário de informações complementares, a lâmina de informações essenciais, o prospecto e o regulamento dos fundos de investimento pelo investidor antes de investir seus recursos.

Apesar do cuidado utilizado tanto na obtenção quanto no manuseio das informações apresentadas, a Canvas 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 Instrução CVM nº 598, de 03 de maio de 2018, por se tratar de natureza meramente informativa, constituindo tão somente a opinião da Canvas sobre os assuntos abordados pelo presente.

**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\$ 177.915.522,89; **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.

**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\$ 1.120.463.251,18; **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](http://www.canvascapital.com.br) ou entre em contato com a área de Relações com Investidores pelo telefone (011) 3185-9200.







## Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Novembro/2021

<sup>i</sup> Na Carta de janeiro / 2020, nós mostramos a simulação abaixo (até 2016), destacando os períodos de queda acentuada na série. A diferença entre ambas se deve à escolha (intencional) de parâmetros ligeiramente diferentes e ao fato de que a série abaixo é semanal, enquanto a apresentada acima é diária. De qualquer forma, fica claro que o “perfil” da série não muda radicalmente com parâmetros diferentes.

