



CANVAS
CAPITAL

CARTA MENSAL

CANVAS VECTOR* FIC FIM

Dezembro/2021

canvascapital.com.br

*CNPJ: 28.866.524/0001-89



Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Dezembro/2021

Resultado no mês¹

Em dezembro de 2021, o Canvas Vector teve performance positiva de 2.71%, o que levou seu resultado anual a -2.62%. Desde o início do fundo, em dezembro de 2017, o retorno acumulado é de 26.67% (126% do CDI).

Mercados	Retorno				Sharpe
	Mês	Ano	12 meses	Início ²	Início
Moedas DM	-0.98%	1.87%	1.87%	9.38%	0.49
Moedas EM	0.31%	-2.34%	-2.34%	-3.61%	-0.16
Juros DM	1.62%	-4.13%	-4.13%	6.84%	0.41
Juros EM	0.15%	-2.50%	-2.50%	1.53%	0.11
Commodities	0.01%	-0.94%	-0.94%	-0.33%	-0.06
Crédito	0.61%	0.49%	0.49%	5.34%	0.52
Volatilidade	0.40%	2.19%	2.19%	3.68%	0.22
Renda variável	0.03%	0.04%	0.04%	-1.36%	-0.46
Alfa²	2.14%	-5.32%	-5.32%	21.46%	0.57
Alfa FIC	1.94%	-7.01%	-7.01%	5.46%	0.16
CDI	0.76%	4.40%	4.40%	21.21%	-
Total FIC	2.71%	-2.62%	-2.62%	26.67%	-
% CDI	355%	-60%	-60%	126%	-

¹ Lançamento do Canvas Vector: 19/12/2017

² Alfa é o retorno das posições em excesso ao CDI

Performance Acumulada



P&L desde o início	
País/Setor	bps
Chile	474
Suécia	294
Vol. de bolsa	287
Alemanha	277
Hungria	255
Crédito HY	218
Indonésia	214
Israel	211
Crédito IG	206
Reino Unido	197
Austrália	178
Semi-preciosos	164
Polônia	94
Canadá	91
Romênia	89
N. Zelândia	86
Colômbia	71
Agricultura	68
Taiwan	40
Itália	-41
Tailândia	-60
Energia	-101
Hong Kong	-108
Peru	-113
Turquia	-117
Outros	-124
México	-147
Argentina	-156
Metais	-178
Índia	-197
Noruega	-240
Rep. Tcheca	-267

Mercados

Em dezembro, em contraste com o mês anterior, o mercado de renda fixa soberana viu prevalecerem movimentos de abertura de diferentes graus nas taxas. Em menor número, leves fechamentos também foram observados em alguns países desenvolvidos e emergentes. Com esses resultados, ambos os *books* de juros contribuíram positivamente com a performance do Vector.

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



Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Dezembro/2021

Não houve tendência clara no desempenho das moedas globais frente ao dólar americano. Tanto entre mercados desenvolvidos quanto emergentes, os resultados foram mistos e de magnitude moderada. O *book* de *Moedas EM* gerou ganhos para o fundo, ao passo que *Moedas DM* levou a perdas.

Neste mês, os movimentos de ativos cíclicos foram favoráveis ao Vector: com as altas dos índices de ações globais, o fechamento dos *spreads* de crédito e a queda do índice de volatilidade implícita *VIX*, o fundo obteve ganhos nos três respectivos *books*.

Por fim, as *commodities* apresentaram tendência de alta em todos os setores. O resultado do Vector com essa classe de ativos foi neutro.

Retrospectiva 2021

Mercados

2021 pode ser resumido como o ano da inflação, não apenas pela alta generalizada em índices de preços, mas também pelo desempenho de classes de ativos específicas. De maneira geral, *commodities*, ações e ativos imobiliários tendem a oferecer proteção contra a inflação.

No caso das *commodities*, o motivo é que elas são um produto, assim como os demais que compõem índices de preços, e não um ativo financeiro. Logo, uma alta em seus preços pode ser tanto causa quanto consequência da inflação.

Com relação a ações, a proteção vem da possibilidade das empresas repassarem uma parcela do aumento dos custos para os consumidores, preservando (pelo menos parcialmente) o valor real dos dividendos.

Por último, ativos imobiliários oferecem proteção em parte por serem um ativo real (mesmo motivo de *commodities*) e em parte porque aluguéis tendem a acompanhar a inflação no longo prazo, preservando o valor real da renda do proprietário (mesmo motivo de ações). De fato, assim como insumos, preços de aluguéis também compõem índices de inflação.

Com isso em mente, nós mostramos abaixo o retorno dessas três classes de ativos ao longo de 2021. O primeiro gráfico (Fig. 1) mostra séries diárias dos índices de ações e de *commodities* em 2021, enquanto o segundo (Fig. 2) mostra a série mensal do índice Case-Shiller² de preço de imóveis desde 2004.

Fig. 1: Índices de ações e *commodities* (2021)*



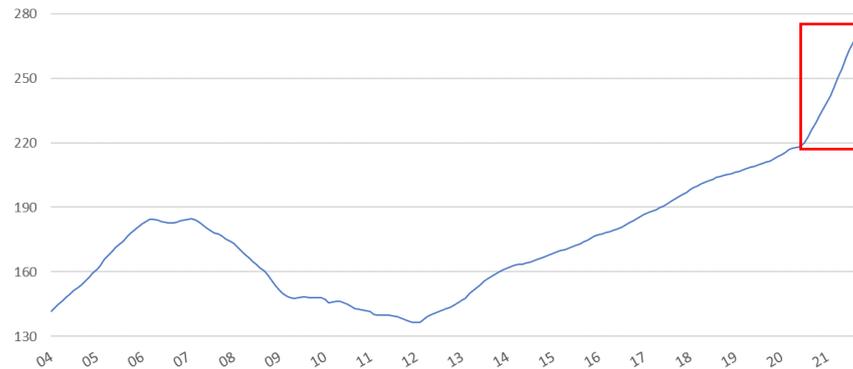
*Fonte: Canvas, Bloomberg. Índice de ações: média ponderada dos retornos de uma amostra representativa de índices de ações de diferentes países; retornos em moeda local, em excesso às respectivas taxas livres de risco. Índice de commodities: média ponderada dos retornos de uma amostra representativa de contratos futuros de commodities; retornos em USD.

² S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index tracks the value of single-family housing within the United States. The index is a composite of single-family home price indices for the nine U.S. Census divisions.



Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Dezembro/2021

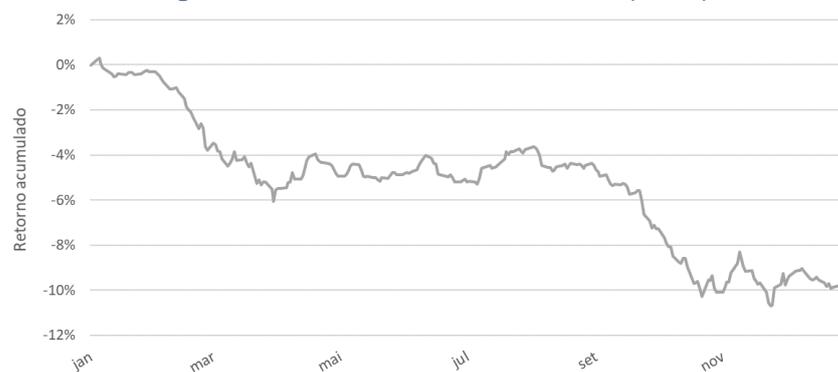
Fig. 2: Índice Case-Shiller (desde 2004)*



*Fonte: Bloomberg.

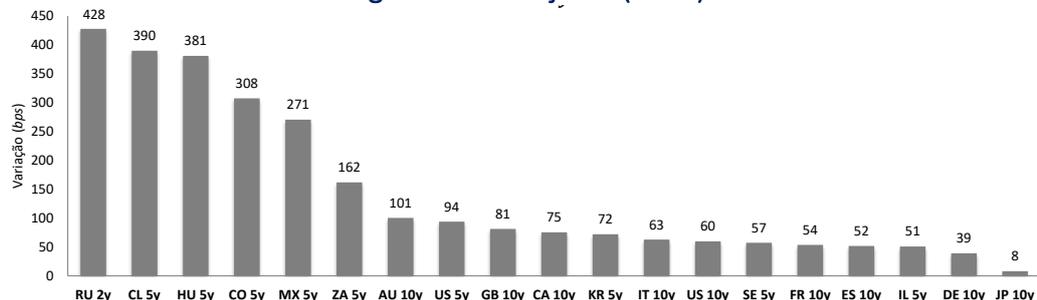
Por outro lado, títulos pré-fixados tendem a ser particularmente vulneráveis a choques de inflação, na medida em que curvas de juros precificam a reação dos bancos centrais. Não surpreendentemente, renda fixa global teve o pior desempenho dentre todas as classes em 2021.

Fig. 3: Índice de renda fixa soberana (2021)*



*Fonte: Canvas. Índice de renda fixa: média ponderada dos retornos de uma amostra representativa de contratos de swap e títulos soberanos, com vencimentos entre 5 e 10 anos, de diferentes países; retornos em moeda local, em excesso às respectivas taxas livres de risco.

Fig. 4: Taxas de juros (2021)*



*Fonte: Bloomberg.

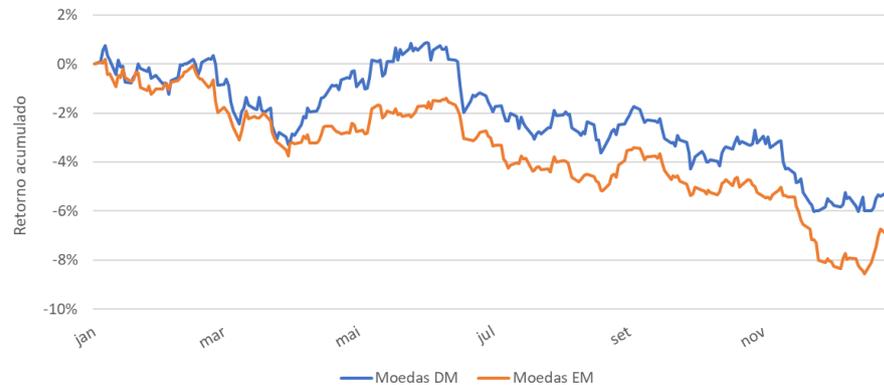
O comportamento do dólar americano em cenários inflacionários depende da reação do seu banco central *vis-à-vis* a reação dos demais bancos centrais, e da percepção do risco de cada país. Em 2021, o dólar se fortaleceu contra seus pares desenvolvidos, provavelmente porque o viés inflacionário dos EUA aparenta ser maior do que, por exemplo, o da Europa ou o do Japão (onde, até há pouco tempo, o risco de deflação parecia ser maior do que o de inflação).



Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Dezembro/2021

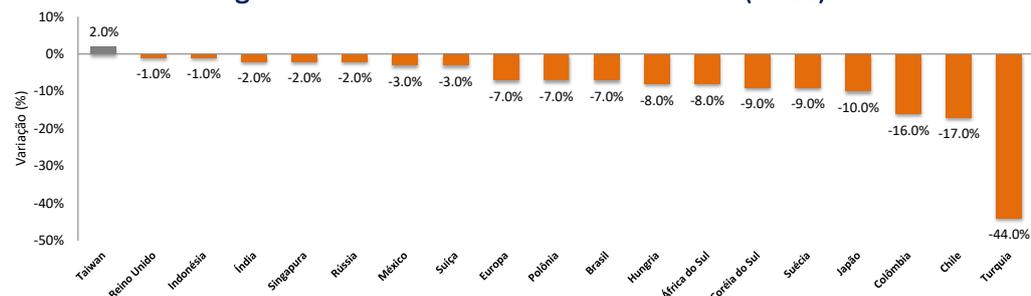
Com relação a moedas de países emergentes, o dólar subiu ainda mais, apesar das altas nos juros locais em diversos deles. Esse movimento provavelmente reflete o maior custo de oportunidade de se investir nesses mercados.

Fig. 5: Decomposição do índice de moedas (2021)*



*Fonte: Canvas, Bloomberg. Índice de moedas: média ponderada dos retornos de uma amostra representativa de moedas contra o dólar americano; retornos nominais das moedas, ou seja, desconsiderando-se o diferencial de juros embutido em derivativos cambiais.

Fig. 6: Moedas contra o dólar americano (2021)*



*Fonte: Bloomberg.

A diferença observada acima entre moedas de países desenvolvidos e emergentes também é visível nas demais classes de ativos. Abaixo, nós decompomos os índices de ações (Fig. 7) e renda fixa soberana (Fig. 8).

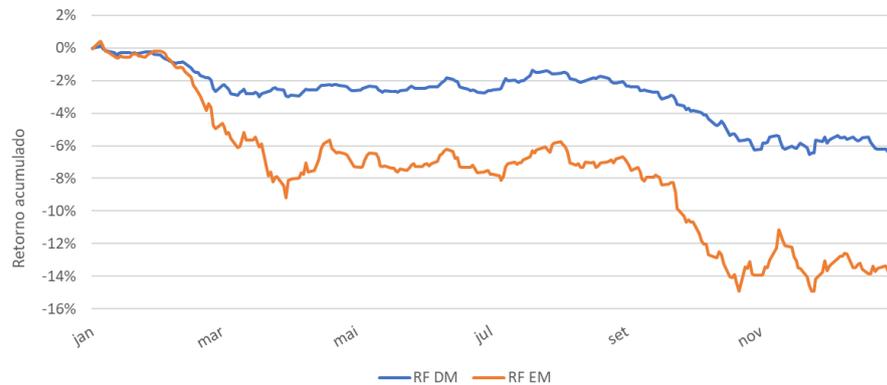
Fig. 7: Decomposição do índice de ações (2021)*



*Fonte: Canvas, Bloomberg. Índice de ações: média ponderada dos retornos de uma amostra representativa de índices de ações de diferentes países; retornos em moeda local, em excesso às respectivas taxas livres de risco.



Fig. 8: Decomposição do índice de renda fixa (2021)*

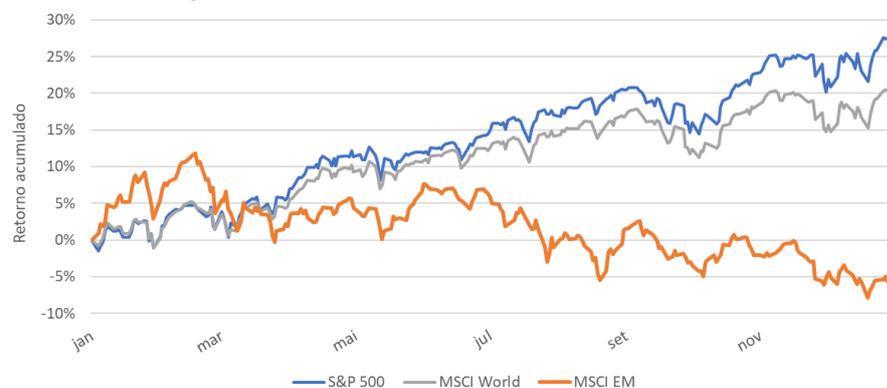


*Fonte: Canvas, Bloomberg. Índice de renda fixa: média ponderada dos retornos de uma amostra representativa de contratos de *swap* e títulos soberanos, com vencimentos entre 5 e 10 anos, de diferentes países; retornos em moeda local, em excesso às respectivas taxas livres de risco.

Em particular, nota-se que a alta no índice de ações de países emergentes (8.4% na Fig. 7) é similar à queda (em módulo) de suas moedas contra o dólar americano (-7.6% na Fig. 5), de maneira que o retorno do índice em dólares teria sido próximo de zero.

De fato, se utilizarmos os índices *MSCI World* como *proxy* para ações globais, *MSCI EM* como *proxy* para ações de mercados emergentes e o *S&P 500* como *proxy* para ações americanas, uma imagem mais clara emerge. No gráfico abaixo, podemos ver que o grande destaque foram as ações americanas, cujos *benchmarks* locais foram puxados, em parte, por empresas de tecnologia, enquanto o *MSCI EM*, em dólares, entregou retorno negativo no ano.

Fig. 9: MSCI World, MSCI EM, S&P 500 – USD*



*Fonte: Bloomberg. MSCI World³ inclui apenas países desenvolvidos; MSCI EM⁴ inclui apenas países emergentes; S&P 500⁵ é o principal índice da bolsa de Nova Iorque. Retorno cumulativo em USD.

Na mesma linha, o gráfico abaixo (Fig. 10) mostra o retorno de índices de crédito⁶ de mercados desenvolvidos (que contêm majoritariamente emissores americanos) e emergentes, onde também se observa a dicotomia entre ambos.

³ Bloomberg ticker: MXWO Index.

⁴ Bloomberg ticker: MXEF Index.

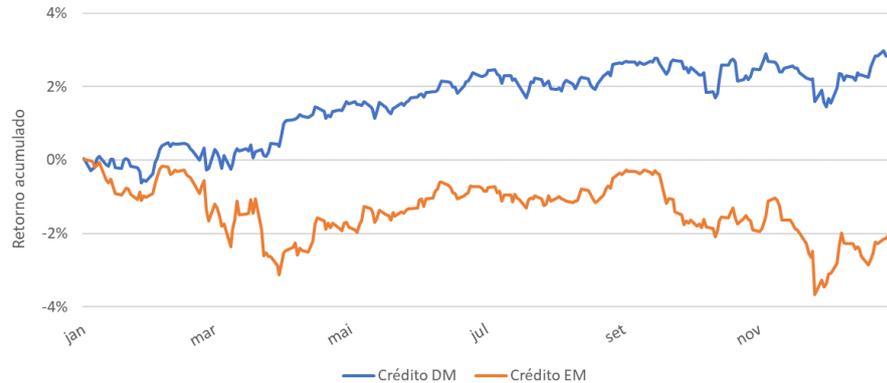
⁵ Bloomberg ticker: SPX Index.

⁶ Aqui é importante lembrar que esses são índices de CDS (*credit default swaps*) e, portanto, refletem o *spread* de crédito apenas, já em excesso à taxa pré-fixada correspondente ao vencimento de cada título. Isto é, *spreads* de crédito não têm exposição direta a uma alta nas taxas de juros.



Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Dezembro/2021

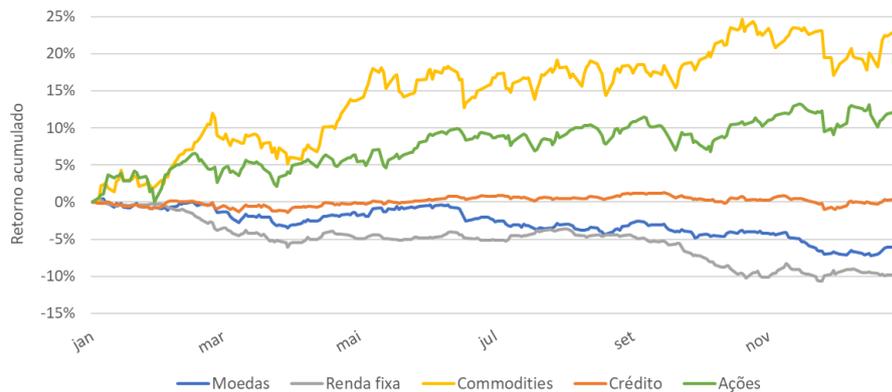
Fig. 10: Decomposição do índice de crédito (2021)*



*Fonte: Canvas, Bloomberg. Índice de Crédito DM: média entre CDX HY (índice de emissores corporativos *high yield* em USD) e CDX IG (índice de emissores corporativos *investment grade* em USD). Índice de Crédito EM: média ponderada dos retornos de uma amostra representativa de CDS (*credit default swap*) de diferentes países com vencimentos em 5 anos; contratos em USD; retornos em excesso à taxa livre de risco americana.

Para concluir, nós mostramos a seguir o gráfico com o retorno acumulado de todas classes de ativos (Fig. 11), uma tabela com a decomposição do resultado entre países emergentes e desenvolvidos (Fig. 12) e um resumo do ano em *bullet points*.

Fig. 11: Índices de todas as classes (2021)*



*Fonte: Canvas, Bloomberg. Os índices correspondem à média entre os índices de países desenvolvidos e emergentes para cada classe de ativos.

Fig. 12: Decomposição entre países emergentes e desenvolvidos*

Classe de ativos	Mercados	
	Desenv.	Emerg.
Crédito	↑ 2.9%	↓ -1.8%
Ações	↑ 16.5%	↑ 8.4%
Moedas	↓ -4.8%	↓ -7.6%
R. Fixa	↓ -6.5%	↓ -14.1%

*Fonte: Canvas, Bloomberg.

Resumo:

- Classes de ativos que oferecem proteção contra inflação tiveram forte desempenho no ano.
- Dentro de cada classe, ativos de países emergentes tiveram retorno inferior ao de desenvolvidos.
- Dentre as classes cíclicas, ações se destacaram, entregando os maiores retornos.
- Na comparação por país, ações americanas tiveram o melhor desempenho da classe.
- Renda fixa global teve um dos piores anos das últimas décadas.



Canvas Vector

Como não deveria ser diferente, o resultado do fundo refletiu os movimentos nos mercados em que ele atua. A seguir, apresentamos uma análise do retorno do Vector de diferentes pontos de vista.

Antes, porém, alguns comentários:

- Os resultados das tabelas abaixo refletem o retorno do fundo em excesso ao CDI, incluindo todos os custos de transação e da estrutura necessária para operar⁷, porém antes das taxas de administração e performance.
- Os custos são agregados na linha de mesmo nome, que inclui custos de transação explícitos (ex. corretagem) e embutidos no retorno (ex. *spreads*, custo de margem, etc.), além do resultado final da estratégia de *stoploss*.
- Por causa dessa separação dos custos e, principalmente, da separação do resultado do *stoploss*, **os resultados abaixo diferirão dos resultados na coluna “Ano” da tabela da página 1**. Por exemplo, lá, vê-se que os retornos de *Juros DM* e *Juros EM* em 2021 foram -4.13% e -2.5%, respectivamente, ao passo que a Fig. 14 abaixo mostra -7.5% e +0.1%, respectivamente. A diferença é explicada pela estratégia de *stoploss*, que, nesse caso, gerou ganhos em *Juros DM* e perdas em *Juros EM*, resultados estes que foram subtraídos das linhas das respectivas classes e agregados na linha *Custos* nas tabelas abaixo.
- O objetivo dessa seção é analisar o resultado puro da estratégia (ou seja, da carteira de ativos), com todos os custos que ela acarreta. Logo, ao retorno apresentado abaixo, deve-se somar o CDI e subtrair as taxas do fundo local (“FIC-FIM”⁸).
- A coluna de retorno “total” corresponde à soma das colunas “ Δ preços” (componente do retorno devido à variação nos preços dos ativos) e “*yield*” (componente do retorno análogo à renda recebida em diferentes investimentos, como cupons de títulos de renda fixa, dividendos de ações, aluguéis de ativos imobiliários e etc.).

Fig. 13: Resultado por classes de ativos

Classe de Ativo	Retorno		
	Total	Δ Preços	Yield
Commodities	-0.6%	-1.2%	0.5%
Crédito	0.9%	-0.7%	1.6%
Vol. Impl.	2.2%	0.8%	1.5%
Ações	0.0%	0.0%	0.0%
Moedas	0.3%	-4.0%	4.3%
Juros	-7.4%	-11.6%	4.3%
Custos	-0.7%		-0.7%
Total	-5.2%	-16.6%	11.4%

Análise:

- O resultado total da estratégia, em excesso ao CDI, foi de **-5.2%** (-0.8 desvio-padrão anual).
- O componente de *yield* (líquido dos custos de transação) foi de **+11.4%**. Esse valor é superior ao informado *ex-ante* nas Cartas por ser nominal – o *yield* divulgado nas Cartas passa por ajustes conservadores que incluem, por exemplo, a utilização de *yields* reais para contatos cambiais.
- Os custos (**-0.7%**) foram particularmente baixos. Parte desse resultado se deveu ao retorno atipicamente positivo da estratégia de *stoploss* (**+0.35%**), apesar dela ter sido acionada diversas vezes. Logo, os custos (isolados) foram de aproximadamente **-1.05%**, o que continua sendo um valor pequeno.
- O componente de variação nos preços impactou a cota em **-16.6%** (-2.6 desvios-padrão anuais).

⁷ Custos fixos da estrutura *offshore*, *hedge* cambial (cupom cambial), corretagem, *b/a spreads*, chamadas de margem, *stoploss*, *implementation shortfall*, etc.

⁸ Fundo de investimento em cotas de fundo de investimento multimercado.



- O resultado de ações é desprezível, em linha com a política do fundo, que explora, dentre as classes cíclicas, majoritariamente ativos de crédito e volatilidade implícita.
- Das seis classes de ativos do fundo, apenas duas fecharam o ano no negativo. No entanto, uma delas (juros) gerou perdas de magnitude suficiente (-7.4%) para comprometer o resultado agregado.
- Duas das classes que fecharam 2021 com ganhos (moedas e crédito) sofreram perdas no componente de variação nos preços, de maneira que o retorno total positivo deveu-se ao componente de *yield*.
- Moedas, em particular, beneficiaram-se do elevado *yield* da classe (+4.3%), que compensou o retorno negativo não desprezível nos preços (-4%).
- O retorno oriundo do *yield* dos ativos de renda fixa (+4.3%) foi expressivo, porém não o suficiente para anular o movimento extremo observado nas taxas globais, refletido no componente de variação nos preços (-11.6%) da classe.
- Apesar da forte alta nos preços de *commodities*, o resultado da classe no fundo foi negativo, apesar de pequeno (-0.6%), refletindo o caráter não direcional (posições compradas e vendidas) da estratégia.

Fig. 14: Resultado por grau de desenvolvimento

Classe de Ativo	Retorno Total	
	Desenv.	Emerg.
Crédito	1.1%	-0.2%
Moedas	3.5%	-3.2%
Juros	-7.5%	0.1%
Total	-2.9%	-3.2%

Análise:

- Focando nas três classes de ativos com posições em mercados desenvolvidos e emergentes (moedas, crédito e juros), observa-se em duas delas (crédito e moedas) resultados positivos em mercados desenvolvidos e negativos em emergentes, em linha com o discutido na seção anterior.
- Por outro lado, o desempenho de juros foi invertido, com ganhos em mercados emergentes. Apesar de contraintuitivo, tendo em vista os movimentos observados no mercado de renda fixa, esse resultado reflete a estratégia do fundo, que busca posições direcionais apenas em juros de mercados desenvolvidos, cujo caráter é defensivo; enquanto as posições em emergentes são relativas e pertencentes ao livro de *Juros L&S*.

Fig. 15: Resultado por estratégia

Estratégia	Retorno		
	Total	Δ Preços	Yield
Commodities	-0.6%	-1.2%	0.5%
Crédito & Vol.	3.2%	0.1%	3.0%
Moedas	0.3%	-4.0%	4.3%
Juros Directional	-7.9%	-9.8%	1.8%
Juros L&S	0.6%	-1.9%	2.5%
Custos	-0.7%		
Total	-5.2%	-16.6%	12.1%

A tabela acima agrupa as classes cíclicas (ações, crédito e volatilidade implícita) na linha *Crédito & Vol.*; e quebra a classe “juros” em duas estratégias, sendo uma direcional e outra relativa (*L&S*⁹).

Análise:

- O caráter não direcional dos *books* de *Juros L&S* e *Moedas* gerou ganhos em um ano de fortes aberturas nas taxas de juros globais e alta no dólar americano – algo similar com o que ocorreu em *commodities* (mencionado acima), cujo retorno da estratégia foi diferente do da classe em 2021. Isso

⁹ *Long & short*, ou seja, “comprado e vendido”.



é relevante, pois demonstra ser possível montar estratégias com *yield* positivo e, ao mesmo tempo, descorrelacionadas de suas classes.

- Dentre as estratégias de renda fixa, o maior *yield* (+2.5%) de *Juros L&S*, na comparação com *Juros Direcional* (+1.8%), se deve à presença de ativos de mercados emergentes, conforme mencionado previamente.
- Assim como na quebra por classes de ativos, apenas duas das seis estratégias do fundo tiveram resultado negativo em 2021.

Fig. 16: Resultado por país

Mercados	País	Retorno		
		Total	Δ Preços	Yield
Desenv.	EUA	2.0%	-0.8%	2.8%
	Rep. Tcheca	1.8%	1.8%	0.0%
	Alemanha	0.8%	0.5%	0.3%
	Polônia	0.6%	0.4%	0.1%
	Taiwan	0.6%	0.1%	0.4%
	Hungria	0.4%	0.4%	0.0%
	Suécia	0.3%	0.3%	0.0%
	Coréia do Sul	0.2%	0.1%	0.1%
	Japão	0.1%	0.1%	0.0%
	Europa	0.1%	0.1%	-0.1%
	Noruega	0.0%	-0.1%	0.1%
	Hong Kong	-0.3%	-0.3%	0.1%
	Romênia	-0.3%	-0.4%	0.0%
	Suíça	-0.4%	-0.6%	0.2%
	Reino Unido	-0.6%	-0.6%	0.0%
	Israel	-0.7%	-0.8%	0.1%
	Singapura	-0.8%	-1.0%	0.3%
	Canadá	-1.0%	-1.3%	0.3%
N. Zelândia	-1.3%	-1.5%	0.2%	
Austrália	-2.1%	-2.4%	0.4%	
Emerg.	Rússia	1.2%	0.7%	0.5%
	México	0.3%	0.0%	0.3%
	Indonésia	0.2%	-0.6%	0.8%
	Peru	0.2%	0.2%	0.0%
	Índia	0.2%	-0.8%	1.0%
	China	0.1%	0.2%	-0.1%
	EM	-0.2%	-0.7%	0.5%
	Tailândia	-0.3%	-0.5%	0.3%
	Malásia	-0.4%	-0.5%	0.1%
	Filipinas	-0.4%	-0.6%	0.2%
	Turquia	-1.0%	-2.0%	1.1%
	Chile	-1.0%	-1.4%	0.4%
África do Sul	-1.0%	-1.8%	0.8%	
Colômbia	-1.3%	-1.6%	0.3%	
Total		-3.8%	-15.5%	11.6%

Análise:

- A distribuição do resultado entre países mostra os efeitos da diversificação da carteira, de maneira que nenhuma região específica foi determinante, tanto em termos de ganhos quanto de perdas, para o resultado do fundo.
- Apesar do grande número de países operados em 2021, quase todos contribuíram positivamente para o *yield* do fundo. Aqueles cujo *yield* foi negativo (ex. Hungria, China, Japão e Europa¹⁰) representam geografias cujos ativos estavam “vendidos” na carteira (nos *books* relativos de *Moedas* e *Juros L&S*).

¹⁰ “Europa” corresponde ao par Euro/Dólar, uma vez que o euro é a moeda única de todos países do bloco.



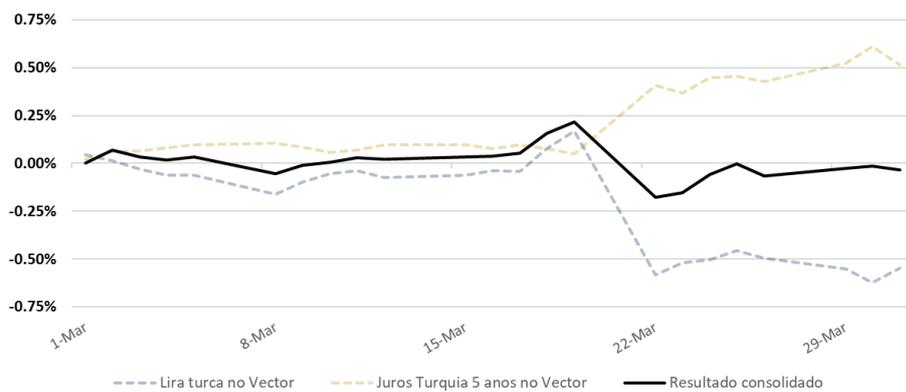
Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Dezembro/2021

Fig. 17: Turquia - moeda e juros 5 anos (2021)*



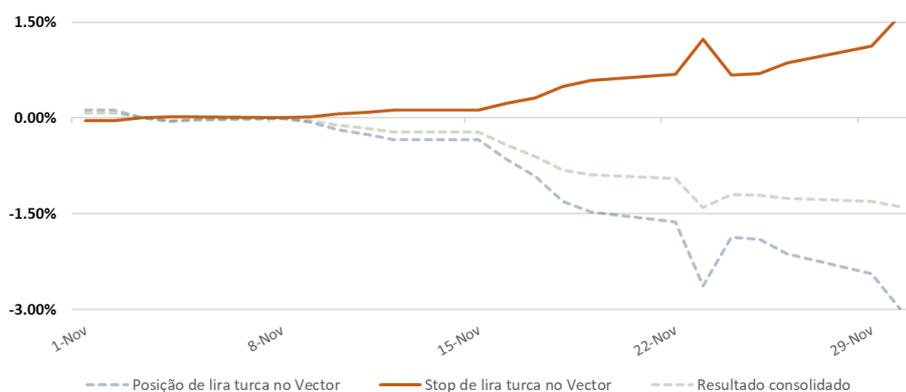
*Fonte: Canvas, Bloomberg. Moeda: lira turca vs. dólar americano (TRY/USD¹¹); juros: contrato de *swap* de juros em lira turca com vencimento em 5 anos¹².

Fig. 18: Resultado de ativos turcos na carteira do Vector (mar/2021)*



*Fonte: Canvas. Os dados referem-se aos resultados acumulados das posições do Vector em moeda e juros turcos em março/21.

Fig. 19: Efeito positivo do *stoploss* de Turquia (nov/2021)*



*Fonte: Canvas. Os dados referem-se aos resultados acumulados da lira turca no Vector em novembro/21, incluindo os resultados de posição, das medidas de *stoploss* acionadas para esse ativo e o desempenho consolidado de ambos.

¹¹ Bloomberg ticker: TRYUSD.

¹² Bloomberg ticker: TYUSSW5 Curncy.



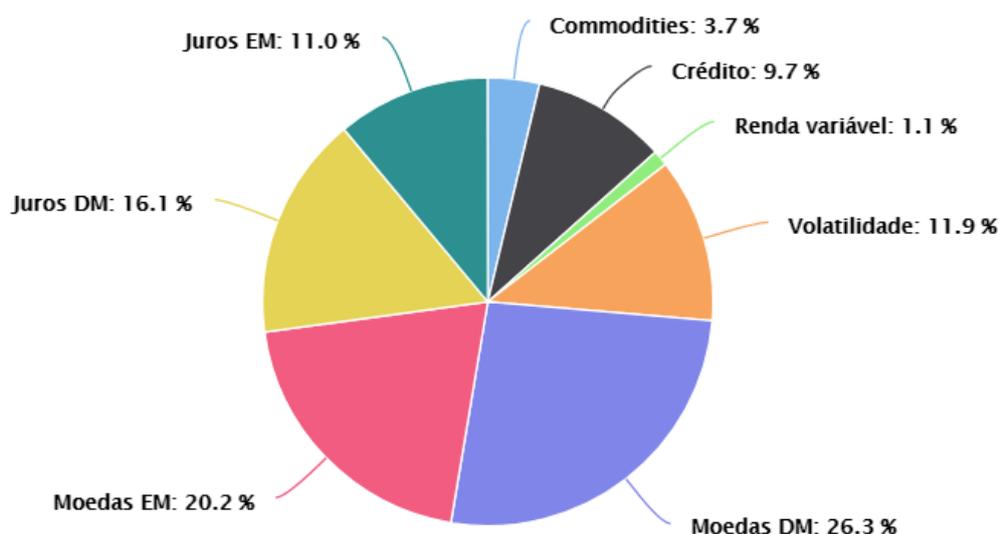
Análise:

• Apesar de não ser o único caso, o exemplo de Turquia é emblemático do processo de construção de carteira do fundo, que busca montar posições relativas, quando possível, entre fatores de risco, classes de ativos, “setores”¹³, regiões e países. O ano de 2021 viu o preço de ativos turcos despencar. A lira turca, em particular, cuja posição comprada representava 10% do patrimônio do fundo¹⁴, caiu 44% no ano. No entanto, essa posição só se tornou possível devido à existência de outra, tomada nos juros turcos de 5 anos. A combinação das duas gerou uma exposição moderada e equilibrada ao país, o que se mostrou fundamental em meio à turbulência observada ao longo do ano.

Análise da Carteira

Em comparação com o mês passado, houve aumento na fatia do risco alocado em *Moedas EM* e *Moedas DM*, como consequência do encerramento das medidas de *stoploss* para essa classe de ativos, o que resultou em reduções mais significativas nos *books* de *Juros* e *Commodities*. Além disso, reintroduziu-se uma pequena parcela de alocação do risco em *Renda Variável*.

Alocação de risco por classe de ativo - Dezembro/2021



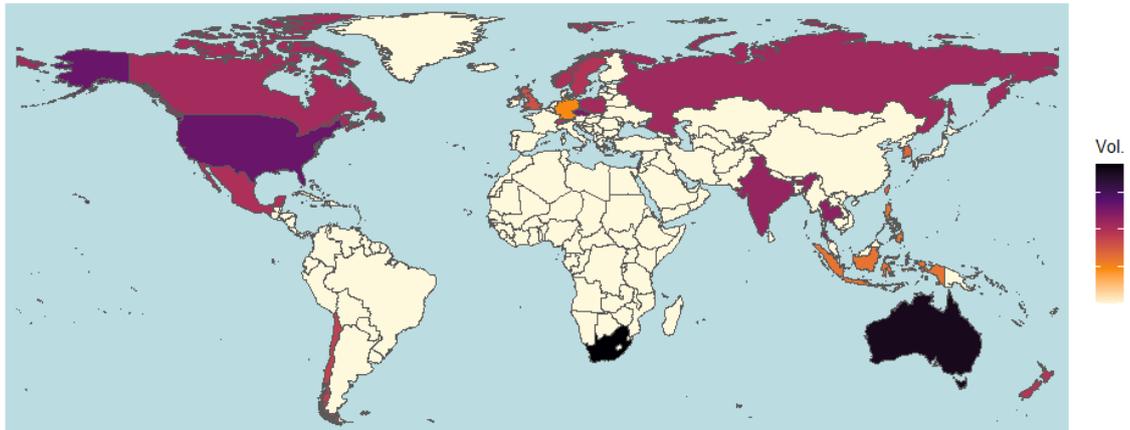
No fim de dezembro, o *yield* do Vector encontrava-se em CDI + 8.0% a.a., ao passo que o *expected shortfall* semanal do fundo era de 7.5% – isto é, existe, na janela de uma semana, 1% de chance de uma perda de 7.5%. Segue, abaixo, a diversificação do Vector em termos geográficos.

¹³ Aplicáveis a *commodities* e crédito.

¹⁴ Devido às operações com derivativos, a soma dos pesos (em módulo) das posições do Vector é superior a 100% do patrimônio do fundo. Dessa forma, uma posição de 10% do patrimônio não representa 10% do risco, mas sim um valor inferior a isso.



Alocação de Risco por país - Dezembro/2021



Conclusão

Ao longo de 2021, nós repetidamente concluímos Cartas mensais e reuniões com investidores dizendo que “o resultado do Vector está consistente com os movimentos observados nas classes que o fundo opera”, ou que “seu desempenho tem sido satisfatório ao longo do ano, apesar do resultado negativo”. Com isso em mente, a análise conduzida nessa Carta ajuda a ilustrar o que quisemos dizer com o termo “desempenho satisfatório”.

Naturalmente, assim como escrevemos em novembro, temos plena ciência de que “no longo prazo, a principal métrica de avaliação de um fundo de investimento deve ser o retorno obtido”. No entanto, a fim, precisamente, de atingir o retorno desejado, o processo de investimento do Vector segue o consenso acadêmico e a evidência empírica, que sugerem fortemente que retornos de longo prazo vêm da exposição a determinadas classes de ativos, e que diversificação e investimentos em ativos rentáveis (*yield* elevado) são a maneira mais crível e robusta de otimizar a relação retorno/risco de uma carteira de investimentos. Por outro lado, se a história pode ser usada como guia, tentar antever movimentos de mercado tende a gerar custos certos e retornos questionáveis.

Em outras palavras, o retorno de ativos financeiros não é um jogo de soma zero ou fruto do acaso, mas sim a “recompensa” exigida por investidores racionais para correr os riscos dos investimentos que eles financiam. Logo, resultados como o de 2021 são a própria razão para se esperar retornos positivos no longo prazo, tendo o ano ilustrado diversos dos riscos aos quais o capital investido está exposto.

Com relação ao comportamento das diferentes classes de ativos, o resultado do fundo refletiu alguns dos pontos que nós discutimos ao longo do ano. Dentre eles, o fato de 1) o fundo não operar ações nem ativos brasileiros, a fim de oferecer diversificação a investidores que já têm acesso a essas classes; e 2) o viés para ativos de *yield* elevado, que tendem a ser mais concentrados em mercados emergentes e estar mais expostos a movimentos nas taxas de juros.

Logo, em um ano no qual, dentre as classes de ativos financeiros líquidos, apenas ações de países desenvolvidos apresentaram retornos claramente positivos, sendo que ativos de renda fixa tiveram um dos piores anos das últimas décadas, o resultado do Vector dificilmente poderia ter sido diferente.

Por outro lado, o *yield* coletado foi expressivo, os custos foram excepcionalmente baixos e, conforme demonstrado em mais detalhes na Carta de setembro, a política de *stoploss* foi bem-sucedida. Adicionalmente, o fundo não sofreu choques locais, apesar de exposição significativa à Turquia e a diversos outros países que enfrentaram surpresas eleitorais (Chile), possibilidade de guerra (Rússia), surtos inéditos de COVID (Austrália), instabilidade social (África do Sul) e etc.

Por último, aproveitamos o resultado do ano para reforçar um tema que temos trazido às reuniões com investidores: assim como em 2020, o resultado negativo do fundo mascara o retorno positivo de



Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Dezembro/2021

quatro de suas seis estratégias componentes, além do fato de duas estratégias relativas (*Juros L&S* e *Moedas*) terem entregado retornos positivos em um ano no qual suas respectivas classes sofreram fortes perdas. Isso demonstra que o Vector é apenas uma configuração possível de alocação, dado que as mesmas sub-estratégias poderiam ser agrupadas de diferentes maneiras, a fim de gerar portfólios com perfis de risco distintos.

Para concluir, gostaríamos de assegurar a nossos investidores que o processo de investimento do fundo não tem outro objetivo que não seja a entrega de retornos atrativos e descorrelacionados no longo prazo. Entendemos perfeitamente que, por mais razões que existam para períodos de resultados negativos, eles devem ser passageiros e apenas um “solução” em uma clara tendência de alta. E é com esse entendimento que conduzimos continuamente uma análise crítica do resultado (positivo ou negativo) do fundo, com base na qual nós continuamos convictos na sua capacidade de atingir seus objetivos, satisfeitos com a maneira que ele navegou 2021, e cientes de que toda perda deve eventualmente ser recuperada.



Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Dezembro/2021

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\$ 164.852.255,97; **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\$ 1.064.676.821,69; **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.





CANVAS

CAPITAL

canvascapital.com.br

