



**CANVAS**  
CAPITAL

**CARTA MENSAL**

# **CANVAS VECTOR\* FIC FIM**

////////////////////  
**Outubro/2022**

[canvascapital.com.br](http://canvascapital.com.br)

\*CNPJ: 28.866.524/0001-89



# Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Outubro/2022

## Resultado no mês<sup>1</sup>

Em outubro de 2022, o Canvas Vector teve resultado positivo de 2.55%. Desde o início do fundo, em dezembro de 2017, o retorno acumulado é de 28.52% (86% do CDI).

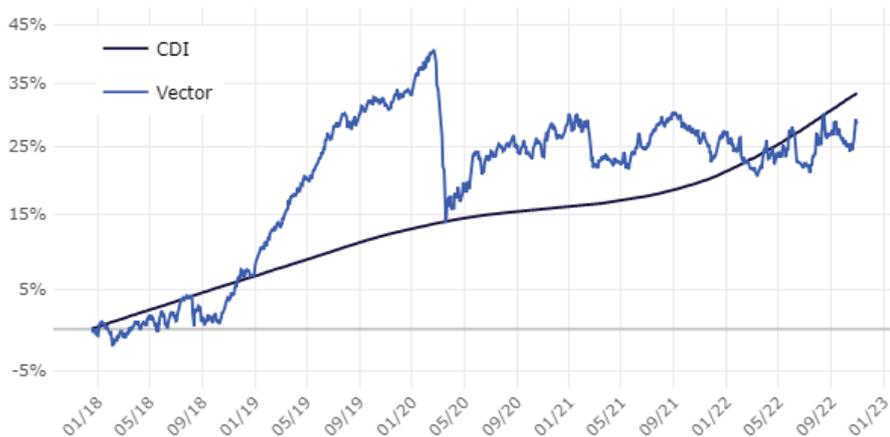
| Mercados                | Retorno      |               |               |                     | Sharpe       |
|-------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------------|--------------|
|                         | Mês          | Ano           | 12 meses      | Início <sup>2</sup> | Início       |
| Moedas DM               | -1.05%       | 8.46%         | 9.10%         | 16.51%              | 0.70         |
| Moedas EM               | 0.20%        | -3.98%        | -5.98%        | -4.60%              | -0.17        |
| Juros DM                | -0.34%       | -7.89%        | -6.54%        | -2.03%              | -0.10        |
| Juros EM                | -0.00%       | -1.18%        | -0.76%        | -0.83%              | -0.05        |
| Commodities             | 0.22%        | 1.45%         | 0.83%         | 1.53%               | 0.22         |
| Crédito                 | 1.46%        | -2.87%        | -2.98%        | 1.94%               | 0.12         |
| Volatilidade            | 0.79%        | -0.75%        | -0.95%        | 2.93%               | 0.14         |
| Renda variável          | 0.38%        | -0.22%        | -0.19%        | -1.73%              | -0.36        |
| <b>Alfa<sup>2</sup></b> | <b>1.66%</b> | <b>-6.99%</b> | <b>-7.45%</b> | <b>13.72%</b>       | <b>0.28</b>  |
| <b>Alfa FIC</b>         | <b>1.53%</b> | <b>-8.55%</b> | <b>-9.30%</b> | <b>-4.82%</b>       | <b>-0.11</b> |
| CDI                     | 1.02%        | 10.00%        | 11.49%        | 33.34%              | -            |
| <b>Total FIC</b>        | <b>2.55%</b> | <b>1.46%</b>  | <b>2.20%</b>  | <b>28.52%</b>       | <b>-</b>     |
| % CDI                   | 250%         | 15%           | 19%           | 86%                 | -            |

<sup>1</sup> Lançamento do Canvas Vector: 19/12/2017

<sup>2</sup> Alfa é o retorno das posições em excesso ao CDI

| P&L desde o início |      |
|--------------------|------|
| País/Setor         | bps  |
| Reino Unido        | 562  |
| Chile              | 401  |
| Taiwan             | 315  |
| Alemanha           | 313  |
| Suécia             | 277  |
| Vol. de bolsa      | 214  |
| Semi-preciosos     | 165  |
| Europa             | 163  |
| Indonésia          | 159  |
| Israel             | 155  |
| N. Zelândia        | 155  |
| Canadá             | 133  |
| Austrália          | 124  |
| Polônia            | 115  |
| Crédito HY         | 113  |
| Coreia do Sul      | 112  |
| Agricultura        | 101  |
| Romênia            | 89   |
| Hungria            | 72   |
| Crédito IG         | 65   |
| Preciosos          | 40   |
| Itália             | -41  |
| Tailândia          | -59  |
| México             | -100 |
| Filipinas          | -115 |
| Turquia            | -117 |
| Singapura          | -126 |
| Noruega            | -129 |
| Suíça              | -136 |
| Hong Kong          | -144 |
| Peru               | -152 |
| Argentina          | -156 |
| Metais             | -168 |
| Outros             | -168 |
| Colômbia           | -183 |
| Índia              | -276 |
| Rep. Tcheca        | -314 |

## Performance Acumulada



## Mercados

Após três trimestres negativos, ativos cíclicos apresentaram bom desempenho em outubro. O clima positivo nos mercados, possivelmente ocasionado pela expectativa de desaceleração no ritmo de aperto monetário pelos bancos centrais, levou a uma alta de quase 8% no S&P 500, queda de mais de

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



5 pontos no VIX e fechamento nos *spreads* de crédito. As classes de ativos cíclicos (renda variável, volatilidade e crédito) contribuíram positivamente para o resultado do Vector.

Em termos gerais, as primeiras semanas do mês foram ruins para renda fixa. A divulgação de dados de inflação acima do esperado nos EUA, somada a discursos de membros do FED com tom considerado *hawkish*, resultou em aberturas nas taxas pré-fixadas. Nos últimos dias do mês, todavia, a possibilidade de mudança de postura dos bancos centrais levou a uma recuperação parcial. No acumulado mensal, a taxa da *Treasury* de 10 anos abriu 22 *bps*, enquanto taxas de países europeus oscilaram entre fechamentos e leves aberturas. Essa dinâmica gerou perdas com o *book* de Juros do fundo.

No mercado cambial, os movimentos foram mistos, com predomínio de desvalorização do dólar americano contra seus pares de países desenvolvidos e ausência de tendência definida contra moedas de emergentes. O Vector teve perdas com o *book* de *Moedas DM* e ganhos com *Moedas EM*.

Por fim, *commodities* também apresentaram comportamento misto, o que gerou resultado positivo para o fundo.

### Volatilidade do Vector

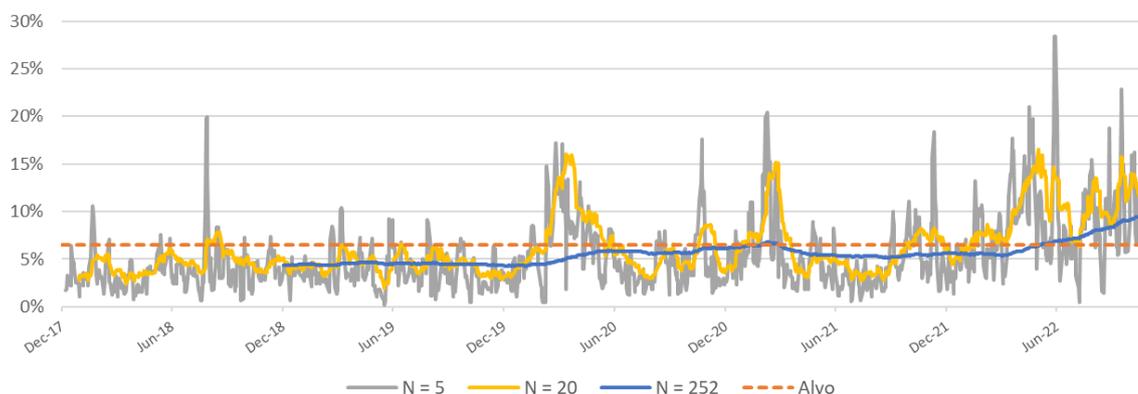
Em uma de suas formulações mais simples, a volatilidade (desvio-padrão) estimada (*ex-ante*) de um ativo financeiro, calculada ao longo de uma amostra de  $N$  dias, é dada pela seguinte fórmula:

$$\sqrt{\frac{1}{N} \sum_{i=1}^N (x_i - \bar{x})^2} \times \sqrt{252},$$

em que  $x_i$  é o retorno do dia  $i$  e  $\bar{x}$  é a média aritmética dos retornos do período. A multiplicação por  $\sqrt{252}$  serve para anualizar a medida de dispersão, assumindo-se 252 dias úteis no ano.

Pela fórmula acima, fica claro que, a depender do  $N$  escolhido, o valor calculado pode oscilar bastante. O gráfico a seguir apresenta a evolução da volatilidade do fundo (desconsiderando-se a estratégia de *stoploss*, sobre a qual falaremos mais adiante) para três janelas distintas:

Volatilidade anual dos retornos do Vector (*ex-stoploss*)



Apesar de não surpreender do ponto de vista estatístico, é interessante notar a relação inversa entre o valor de  $N$  e a dispersão da volatilidade em torno de sua média. A linha azul, correspondente à janela de 252 dias úteis, é relativamente estável. As janelas mais curtas, por outro lado, têm oscilação mais forte: a de 5 dias úteis, por exemplo, atingiu 28.5% no seu pico e 0.2% no ponto mais baixo.

Além da janela temporal utilizada, há inúmeros outros parâmetros e premissas contemplados por cálculos mais complexos do desvio-padrão. De qualquer forma, no que diz respeito a fundos de



investimento, existe um *trade-off* na escolha de medidas de volatilidade entre responsividade (ex.: amostras de 5 e 20 dias no gráfico acima), de um lado, e retornos e custos, de outro.

Mais especificamente, medidas muito sensíveis a variações de curto prazo estão associadas a maiores custos de transação, dado que os tamanhos das posições têm de ser frequentemente ajustados – uma vez que eles são uma função da medida de volatilidade adotada.

Adicionalmente, em uma situação hipotética de queda nos preços seguida por um período de alta, um modelo de alocação baseado em medidas responsivas de risco tende a obter uma recuperação proporcionalmente menor do que a dos seus ativos. O motivo é que, dado que a volatilidade dos ativos costuma subir em mercados de baixa, modelos mais responsivos tendem a reduzir as posições justamente nesses momentos (nos quais o fundo tende a ter retorno negativo). Como consequência, se e quando a recuperação ocorre, ela não é integralmente aproveitada.

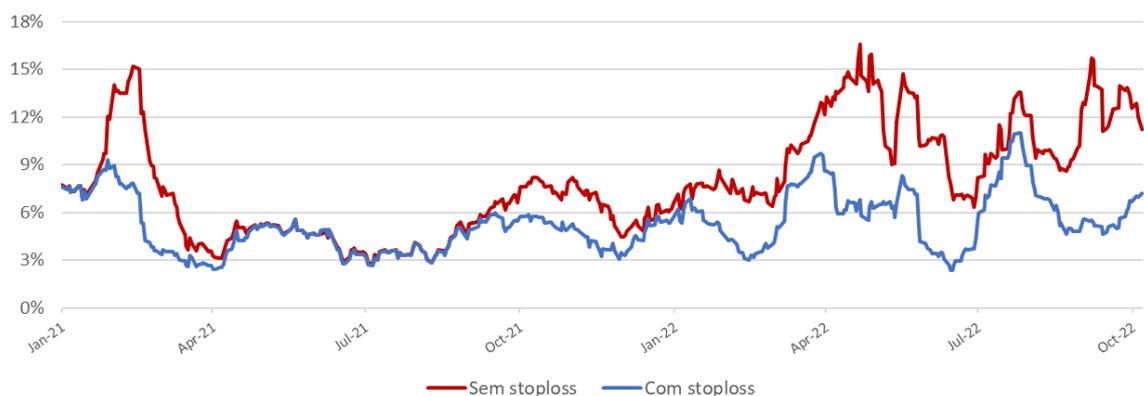
Com isso em mente, e conforme discutido em Cartas passadas, o Vector sempre trabalhou com uma medida de volatilidade baseada em uma amostra relativamente longa – que, para fins de gestão de risco, é complementada por diversas outras métricas, como testes de estresse e *expected shortfall*<sup>2</sup>, além de considerações sobre liquidez, chamada de margem e etc.

Em outras palavras, as alocações-alvo do fundo são relativamente estáveis, o que é refletido nos baixos custos da carteira e em retornos em excesso aos das classes que a compõem, conforme discutido em publicações passadas.

Consequentemente, a volatilidade realizada da cota do fundo oscila no curto prazo, conforme mostrado no gráfico acima. No entanto, o leitor/investidor mais atento talvez tenha notado que, apesar de maior, a volatilidade da cota nos últimos meses não parece ter sido tão superior à dos períodos anteriores quanto o gráfico sugere. O motivo é que as séries acima, conforme mencionado, mostram a volatilidade que a cota teria tido na ausência do stoploss.

Para deixar isso mais claro, o próximo gráfico compara, desde o início de 2021, a volatilidade da carteira do Vector, em uma janela móvel de 20 dias úteis ( $N = 20$ ), com e sem a política de *stoploss*.

Volatilidade do Vector: efeito do *stoploss*



Conforme esperado, o *stoploss* reduz significativamente a volatilidade da carteira. Além disso, é interessante notar que a diferença das volatilidades aumenta nos períodos de maior estresse nos mercados, como março de 2021 e meados de 2022, e diminui em momentos de maior “calmaria”, como o segundo semestre de 2021.

A despeito disso, achamos oportuno lembrar nossos cotistas que a volatilidade “real” (ou seja, das alocações-alvo, ignorando-se as reduções geradas pelo *stoploss*) dos retornos da carteira é maior que a observada na prática, e que isso não apenas é normal, como desejável, na medida em que ela sinaliza

<sup>2</sup> Que empregamos em nosso processo de construção de portfólio e que divulgamos em todas as Cartas Mensais



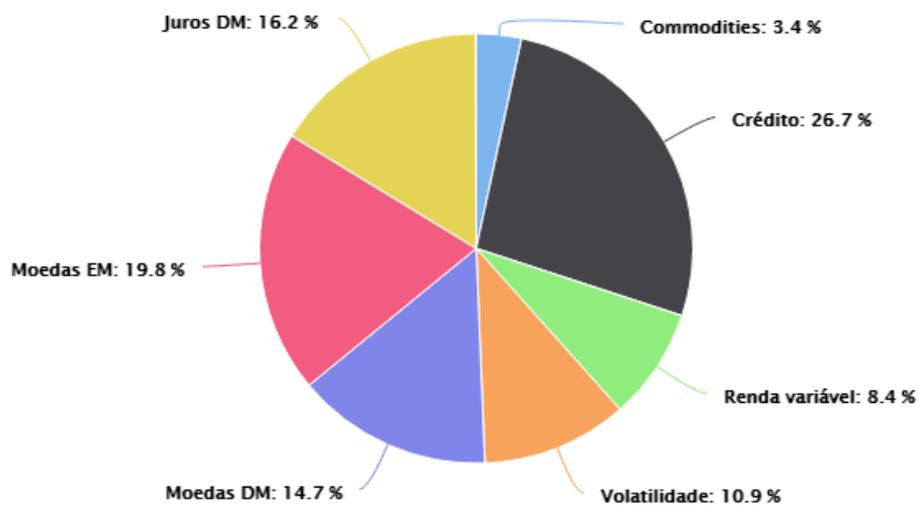
que o fundo está com tamanhos de posições adequados para surfar uma eventual volta nos preços, de maneira a obter uma recuperação mais que proporcional no valor de sua cota.

Assim sendo, se e quando os mercados se estabilizarem e, como consequência, o *stoploss* for desativado, é esperado que retornos diários entre 1% e 2% sejam observados com alguma frequência. Por outro lado, caso os preços voltassem a cair, as medidas de *stoploss* seriam prontamente reimplementadas.

### Análise da Carteira

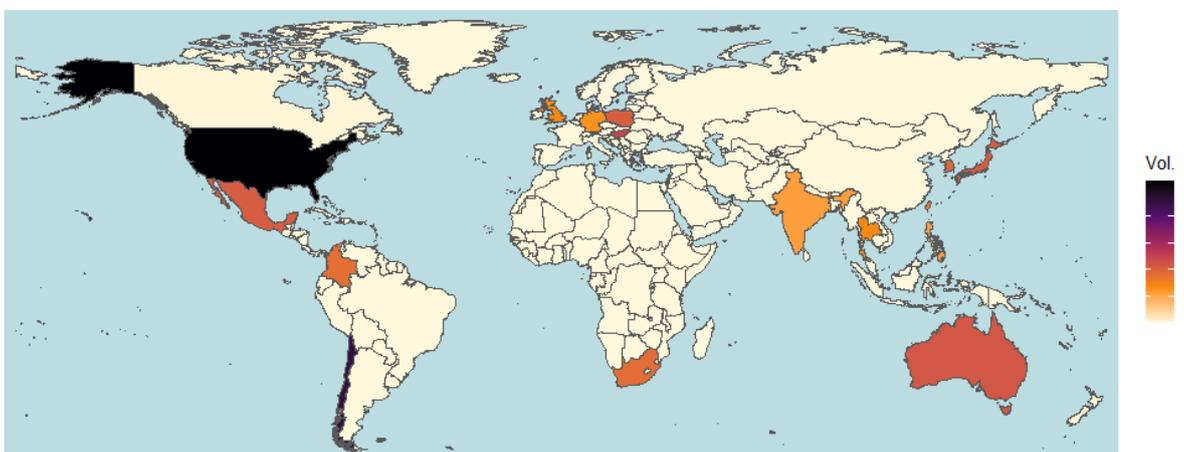
O bom desempenho de ativos cíclicos no mês resultou na reversão das medidas de *stoploss* para as respectivas classes, que voltaram à integralidade do risco. Como resultado, os outros *books* tiveram sua parcela relativa de risco reduzida.

Alocação de risco por classe de ativo



No fim de outubro, o *yield* do Vector encontrava-se em CDI + 7.9% 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%.

Alocação de Risco por país





### Conclusão

Assim como a maioria dos fundos multi-estratégia, o Vector trabalha com um objetivo de volatilidade. No entanto, tão importante quanto o nível escolhido (6.5% a.a.) é a medida utilizada. No caso do Vector, nós intencionalmente – e desde o início do fundo – escolhemos uma medida longa e estável<sup>3</sup>.

Conforme explicado acima, os motivos principais são dois:

- Minimizar custos de transação: uma medida muito volátil gera necessidade constante de ajuste nos tamanhos das posições, o que acarreta custos de transação e de *spreads* de compra e venda.
- Não “deixar dinheiro na mesa”: dado que a volatilidade dos ativos tende a subir após quedas nos seus preços, uma medida muito responsiva implicaria na redução estrutural do tamanho das posições após resultados negativos<sup>4</sup>, de maneira que, na eventualidade de uma recuperação, os ganhos na carteira seriam proporcionalmente menores.

Sendo este o caso, a volatilidade da cota do Vector oscila no curto prazo, tanto para baixo quanto para cima do seu alvo de 6.5%. É importante notar, entretanto, que isso não significa que o fundo esteja desenquadrado, uma vez que, de acordo com a medida utilizada, ele sempre se encontra próximo ao seu objetivo. Em outras palavras, o fundo pode estar, simultaneamente, com uma volatilidade de, digamos, 15% (ou 1%) ao longo dos últimos 10 dias úteis, e de 6.5% ao longo da janela considerada para cálculo.

Outro ponto importante é que esse aumento na volatilidade do fundo não tem sido muito visível nos últimos meses devido ao acionamento das medidas de *stoploss*. Logo, é importante que nossos cotistas estejam cientes de que, na ausência do *stoploss*, **movimentos diários de 1% a 2% na cota do fundo são não apenas normais, como esperados em momentos como o atual.**

Naturalmente, isso não deve gerar preocupações, pois o *stoploss* seria acionado novamente se os movimentos negativos persistissem. Além disso, lembramos aos cotistas que todas as posições do fundo devem ser consistentes com uma chamada de margem máxima de 20% do patrimônio líquido do fundo, o que é consideravelmente restritivo.

Para concluir, temos convicção que as medidas de volatilidade escolhidas são consistentes com o processo de alocação dinâmico do fundo, que busca surfar os períodos positivos (como em 2019) e aproveitar as oportunidades que surgem nos momentos desafiadores. Mais especificamente, se e quando as classes de ativos que compõem a carteira do fundo se recuperarem, o Vector terá posições suficientemente grandes para obter uma recuperação mais do que proporcional, porém suficientemente pequenas para que ele se mantenha perfeitamente enquadrado nos seus limites internos (de risco) e regulatórios (de margem).

---

<sup>3</sup> Na qual *outliers* são excluídos.

<sup>4</sup> Os leitores mais atentos notarão que é exatamente isso que o *stoploss* faz. No entanto, a diferença é que as reduções do *stoploss* não são estruturais, de maneira que as posições são remontadas rapidamente caso os preços parem de cair.



## Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Outubro/2022

### 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\$ 34,298,324.04; **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](http://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](http://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\$ 409,674,361.14; **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, 15o andar, São Paulo/SP (11) 3185-9200 - [www.canvascapital.com.br](http://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.

