



Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Dezembro/2023

Resultado no mês¹

Em dezembro de 2023, o Canvas Vector teve desempenho positivo de 4.79%. No ano, o resultado acumulado foi de 28.74% (220% do CDI) e, desde o início do fundo, 70.13% (130% do CDI).

Mercados	Retorno			
	Mês	Ano	12 meses	Início*
Moedas DM	-0.79%	0.67%	0.67%	18.87%
Moedas EM	0.52%	7.08%	7.08%	6.51%
Juros DM	3.83%	0.27%	0.27%	-2.23%
Juros EM	-0.77%	-0.65%	-0.65%	-1.95%
Commodities	-0.05%	1.33%	1.33%	3.41%
Crédito	0.92%	5.47%	5.47%	11.79%
Volatilidade	0.37%	4.02%	4.02%	11.02%
Renda Variável	0.21%	1.09%	1.09%	-1.08%
Alfa**	4.24%	19.28%	19.28%	46.33%
Alfa FIC	3.89%	15.70%	15.70%	16.15%
CDI	0.90%	13.04%	13.04%	53.98%
Total FIC	4.79%	28.74%	28.74%	70.13%
% CDI	535%	220%	220%	130%

* Lançamento do Canvas Vector: 19/12/2017

** Alfa é o retorno das posições em excesso ao CDI

Desempenho acumulado



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



Mercados e Análise do Resultado

Dezembro

A dinâmica dos mercados de dezembro foi, em grande parte, similar à do mês anterior, com prevalência de movimentos positivos em ativos de risco.

Diante de um cenário que parece favorecer a tese de *soft landing*, os juros globais mantiveram a tendência de fechamento, com quedas nas taxas de países desenvolvidos e emergentes. No Vector, esse movimento foi favorável para a classe de Juros.

O mês também foi positivo para ativos cíclicos: o S&P 500 teve alta de 4.4%, ao passo que índices de volatilidade implícita e *spreads* de crédito corporativo fecharam. As respectivas classes tiveram contribuição positiva para o resultado do fundo.

O dólar continuou em queda, o que levou à valorização de quase todas as moedas que compõem a carteira do Vector. Assim, o fundo teve ganhos com o *book* de Moedas EM, em que prevalecem posições compradas, e perdas em Moedas DM, composto majoritariamente por posições vendidas.

Com queda em derivados de petróleo e movimentos mistos nos outros setores, *commodities* não apresentaram tendência definida. No Vector, o resultado da classe foi neutro.

2023

Com relação à performance do Vector, o ano de 2023 pode ser decomposto em 5 períodos nos quais a cota alternou entre tendências positivas e negativas, como mostra o gráfico a seguir:



Abaixo, nós explicamos o desempenho do fundo à luz das dinâmicas de mercado em cada um dos períodos destacados:

Período 1: janeiro - começo de fevereiro

Após um ano de performance fortemente negativa para ativos cíclicos e de renda fixa, 2023 começou com uma série de notícias que geraram aumento no apetite a risco dos investidores, como a queda nos preços de energia, a reabertura da economia chinesa e as primeiras perspectivas de desaceleração no ritmo do ciclo de aperto monetário pelos bancos centrais.

Essa combinação de fatores foi bastante favorável para ativos de risco: o S&P 500 teve o melhor início de ano desde 2019, ao passo que as taxas de juros globais apresentaram fechamento expressivo. No mercado cambial, a queda nos juros norte-americanos e o fluxo para ativos de maior risco enfraqueceram o dólar – principalmente contra moedas de países emergentes.



Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Dezembro/2023

Acompanhando os movimentos de mercado, o Vector teve um início de ano positivo, com ganhos em todas as classes de ativos e, no agregado, rendimento de quase 7% em excesso ao CDI até os primeiros dias de fevereiro.

Período 2: começo de fevereiro - fim de março

Após a euforia das primeiras semanas de 2023, veio o “banho de água fria”: ao longo de fevereiro, a publicação de dados robustos do mercado de trabalho e da inflação nas economias desenvolvidas foi suficiente para que os mercados reprecificassem a trajetória da política monetária. Algumas semanas depois, já em março, a quebra do Silicon Valley Bank e os receios quanto à possibilidade de contágio no sistema bancário geraram grande volatilidade em ativos cíclicos e nas taxas pré-fixadas.

No acumulado do período, o S&P 500 caiu pouco mais de 5% e a taxa da Treasury de 10 anos teve abertura de quase 20 *bps* – mesmo com a queda nos juros decorrente da crise dos bancos. Entre perdas e ganhos, o dólar teve resultado relativamente neutro.

Em um intervalo de movimentos desfavoráveis para as estratégias direcionais do Vector, vale destacar o desempenho da estratégia relativa de Moedas, que, com resultado acumulado de quase 1.5% no período, suavizou a detração de performance de juros e ativos cíclicos. Assim, apesar das quedas generalizadas em ativos de risco, as perdas do Vector foram relativamente controladas: cerca de 4% contra o CDI.

Período 3: fim de março - meados de setembro

O terceiro (e mais longo) período de 2023 foi marcado pelo desempenho positivo de ativos cíclicos: nesse ínterim, o S&P 500 subiu 13.5%, o VIX caiu 6 pontos e *spreads* de crédito tiveram fechamento relevante.

Por outro lado, a persistência da inflação e de dados de atividade econômica em patamares elevados corroborou o discurso de “*higher for longer*” (juros mais altos por mais tempo), adotado pelos bancos centrais e respaldado pelo mercado por meio de forte abertura das taxas pré-fixadas, que alcançaram o maior nível desde 2008. Acompanhando a alta dos juros americanos, o dólar passou por valorização. Nesse período, apenas a classe de juros não contribuiu positivamente para o resultado do Vector, que excedeu o CDI em 7%.

Período 4: meados de setembro - fim de outubro

Ainda refletindo a perspectiva de que os juros se manteriam em patamares mais altos, o *sell-off* no mercado de renda fixa se estendeu por mais um mês, período no qual as taxas renovaram as máximas dos últimos 15 anos. A taxa da *Treasury* de 10 anos, por exemplo, abriu mais de 60 *bps* e atingiu níveis muito próximos a 5%.

O *rally* de ativos cíclicos, em contrapartida, perdeu o fôlego. Como possíveis causas, podem-se citar a eclosão do conflito entre Israel e o Hamas (e os receios posteriores de uma eventual escalada) e a publicação de dados que sugeriam certo arrefecimento das economias globais. O resultado foi uma queda superior a 8% no S&P 500 e abertura no VIX e em *spreads* de crédito.

Esse intervalo foi desfavorável para quase todas as estratégias do Vector (à exceção de Juros L&S). No acumulado, o fundo perdeu 6% contra o CDI.

Período 5: fim de outubro - fim de dezembro

Nos últimos meses do ano, a tese de *soft landing* ganhou força. Devido a uma combinação de fatores, como a desaceleração da inflação, o aparente fim do ciclo de aperto monetário pelos bancos centrais e dados de atividade econômica que não parecem sugerir a chegada de uma recessão, ativos cíclicos e de renda fixa tiveram a melhor performance combinada dos últimos anos.



Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Dezembro/2023

No mercado cambial, o aumento no apetite por risco e a queda das taxas norte-americanas geraram desvalorização do dólar.

Nesse período, o Vector teve resultado neutro com as estratégias relativas e ganhos vindos das estratégias direcionais, com destaque para Juros, Crédito e Volatilidade Implícita. O desempenho do fundo nesses pouco mais de dois meses foi de 12% em excesso ao CDI, o que levou o resultado em 2023 a cerca de CDI + 16%.

Decomposição do resultado

A tabela a seguir desagrega o desempenho do Vector no ano entre as classes de ativos que o fundo opera. Além disso, o resultado de cada classe está decomposto entre as variações nos preços dos ativos e o *yield* (líquido de todas as taxas e custos) coletado no período.

Classe	2023		
	Retorno	Yield	Δ Preços
Commodities	1.3%	1.2%	0.1%
Crédito	5.5%	2.9%	2.6%
Ações	1.1%	0.0%	1.1%
Moedas	7.7%	4.8%	2.9%
Swap de volatilidade	4.0%	2.5%	1.5%
Juros	-0.4%	0.0%	-0.4%
Custos	-3.5%	-3.5%	---
Alfa*	15.7%	7.9%	7.8%

*Retorno do FIC em excesso ao CDI

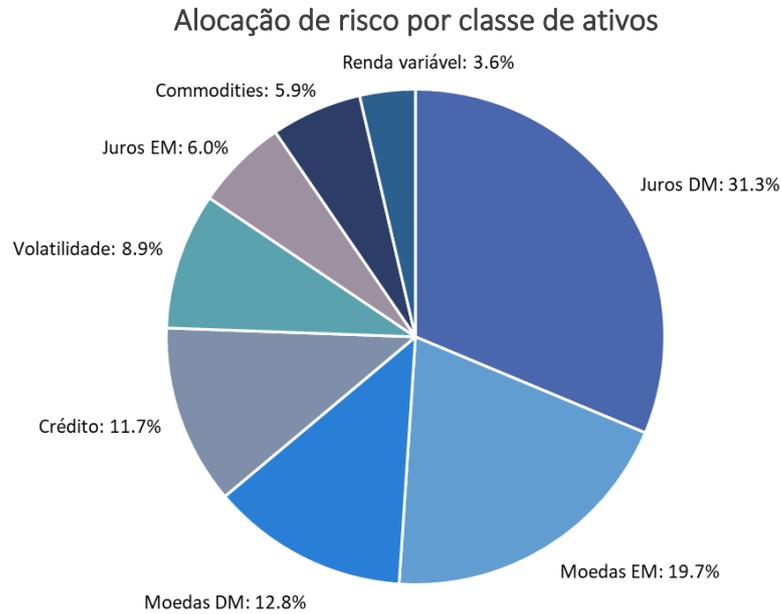
Alguns pontos da tabela merecem destaque:

- O Vector teve leves perdas com juros e ganhos com as outras classes de ativos, sendo os melhores resultados advindos de moedas e ativos cíclicos;
- O *yield* coletado explica a maior parte do resultado de 4 das 6 classes de ativos;
- No acumulado do fundo, o *yield* e o componente de variação nos preços tiveram contribuição semelhante para o resultado final (cerca de 8% cada um);
- O *yield* líquido de CDI + 7.9% foi superior à meta de longo prazo do fundo, de cerca de CDI + 5% a.a..
- A medida de *yield* apresentada é a do *yield* contábil – que, no caso de juros e ações, sendo mais conservadora, resultou em valores próximos de zero ou levemente negativos.
 - Para juros, por exemplo, isso reflete o fato de as curvas estarem invertidas. Quando se leva em consideração apenas o formato da curva, inversões de fato significam *yield* negativo. Na prática, todavia, em termos de retorno esperado, deve-se descontar da curva as taxas esperadas para o futuro, o que “revela” o prêmio de cada vértice.



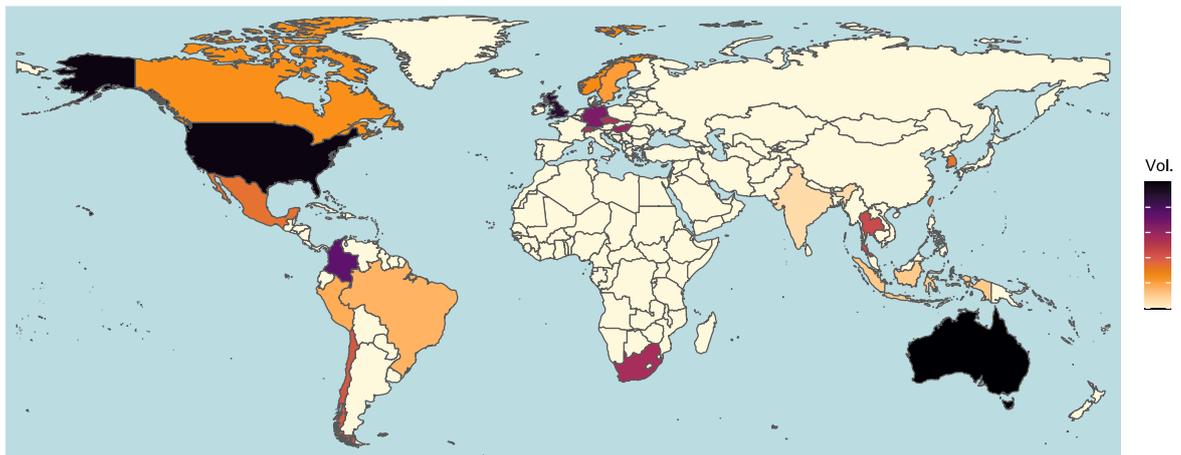
Análise da Carteira

Não houve mudanças relevantes na alocação relativa de risco com relação ao mês anterior.



O *yield* da carteira do Vector encontra-se no patamar de CDI + 5.9% a.a., ao passo que o *expected shortfall* semanal do fundo é 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

É natural questionar, após um ano de desempenho positivo, se a carteira do Vector se deslocou para patamares considerados “caros” do ponto de vista de *valor*.

Em poucas palavras, a resposta é *não*. Apesar dos movimentos favoráveis em várias das classes de ativos operadas pelo Vector, a carteira ainda se encontra em níveis relativamente “baratos” com relação à média dos últimos anos. Em especial, juros de países desenvolvidos e moedas de países emergentes continuam em terreno potencialmente atrativo.



Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Dezembro/2023

No entanto, a mensagem principal é que, dada sua estratégia baseada em coleta de *yield*, **o Vector não requer movimentos favoráveis nos preços dos ativos para entregar retornos positivos** – em um cenário de relativa estabilidade, o desempenho do fundo se aproximaria do seu *yield* de longo prazo de CDI + 5% a.a.².

Adicionalmente, a própria busca por *yield*, através de um processo sofisticado e disciplinado de construção de carteira, contribui para uma reciclagem positiva dos ativos do portfólio em termos de *valor*, dada a relação em geral inversa entre *yield* atual e retornos passados

Tendo dito isso, o fundo encontra-se hoje com um *yield* ainda acima da média e com uma carteira que está menos vulnerável a choques negativos nos preços.

² O *yield* atual do portfólio é de CDI + 5.9% a.a., conforme descrito na seção de Análise da Carteira.



Carta Mensal Canvas Vector FIC FIM - Dezembro/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 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\$ 135.670.445,91; **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 mais informações, consulte o site do Gestor: www.canvascapital.com.br ou entre em contato com a área de Relações com Investidores pelo telefone (011) 3185-9200.

