

Perspectiva dos Gestores

Multimercados

Novembro 2025

Os Melhores Fundos de Investimento



Sumário

Heatmap - Multimercados.....	5
Resultados detalhados.....	7
Economia	7
Classes de ativos.....	8
Nível de risco.....	11
Fluxo de captação.....	12
Tema do mês	14

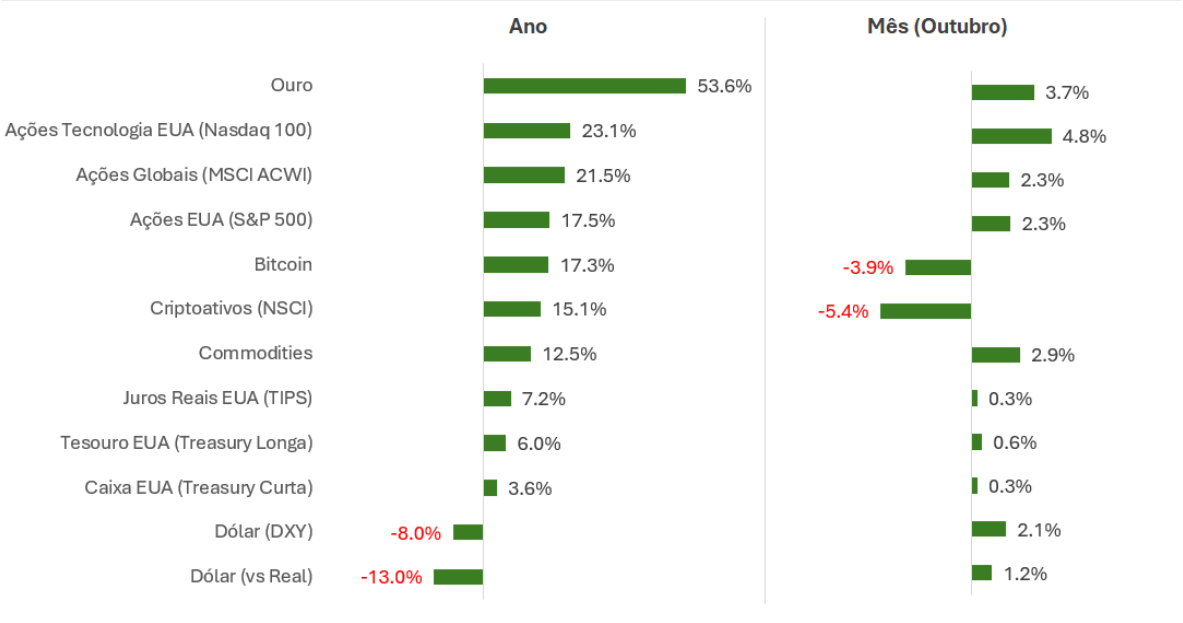
Caro leitor,

Este documento apresenta um resumo das principais visões e posições consolidadas dos gestores dos fundos multimercados da indústria, pesquisa realizada desde agosto de 2021.

Foram convidadas as gestoras de multimercados sugeridas oficialmente, presentes na incubadora de fundos e gestoras que ainda não fazem parte das sugestões oficiais.

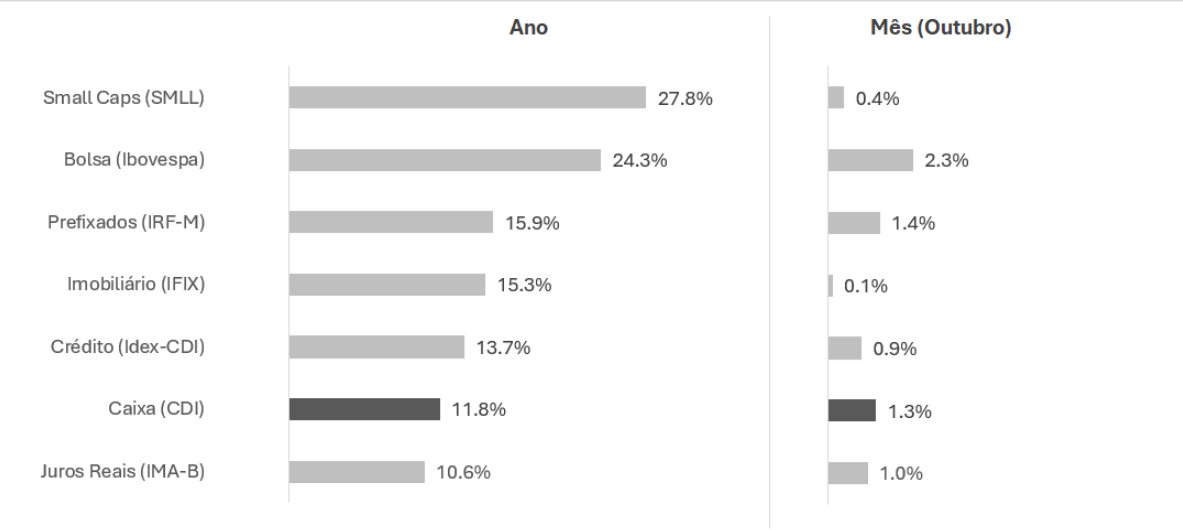
A seguir, apresentamos o retorno das principais classes de ativos, globais (verde) e no Brasil (cinza), no acumulado do ano e do mês, referente ao fechamento do último dia útil do mês de referência.

Retorno das principais **classes de ativos globais** em 2025 (moeda original, sem variação cambial)



Fonte: Quantum Axis | Elaboração: Empiricus Research | Período: até 31/out/2025

Retorno das principais **classes de ativos locais** em 2025



Fonte: Quantum Axis | Elaboração: Empiricus Research | Período: até 31/out/2025



Neste mês, os principais destaques nas cartas dos gestores foram:

Brasil:

- **Juros:** no começo de novembro, o Copom manteve a taxa Selic inalterada em 15% em linha com as expectativas de mercado e em tom visto como hawkish (conservador em relação à inflação). Mercado tem convergido para o início da queda de juros iniciar no primeiro trimestre de 2026.
- **Inflação:** pressões pontuais no IPCA-15, porém dentro do esperado; expectativa segue de desaceleração gradual no último trimestre.
- **Atividade:** indicadores mistos — consumo resiliente, mas investimento ainda contido; cenário de crescimento moderado.
- **Fiscal:** ampliação da faixa de isenção do IR elevou preocupações sobre disciplina orçamentária; governo tenta compensar via medidas de arrecadação.

Global:

- **EUA:** o shutdown federal dominou o noticiário, interrompendo a divulgação de dados oficiais, mas indicadores privados seguem sinalizando ritmo robusto; Fed cortou juros em 25 bps para o patamar entre 3.75% e 4% ao ano e anunciou o encerramento do quantitative tightening (QT), mas mantendo tom cauteloso quanto a novos cortes. A trégua parcial entre Trump e Xi trouxe alívio momentâneo ao mercado.
- **Europa:** ambiente político conturbado, com crise e rebaixamento da nota da França; BCE manteve juros estáveis diante de inflação de 2.2% e atividade fraca.
- **China:** sinais de estabilização, com exportações e importações acima do esperado; inflação ainda negativa e estímulos direcionados; papel central nas negociações comerciais com os EUA.
- **Japão:** nova primeira-ministra Sanae Takaichi iniciou política fiscal expansionista (“Takaichinomics”), reforçando expectativas de estímulo.
- **Geopolítica:** avanços e recuos na guerra comercial EUA–China, trégua momentânea em Gaza e início de reaproximação diplomática global.
- **Mercados:** ouro atingiu recordes históricos (acima de US\$ 4.000/onça) como reflexo de busca por proteção; ações de IA e Big Techs sustentaram o rali global; petróleo volátil com sanções e decisões da Opep+.

Heatmap - Multimercados

De forma a entendermos melhor o sentimento das gestoras de multimercados em relação à indústria, realizamos uma pesquisa de cenário e posições, tanto em âmbito local quanto global, através de um formulário eletrônico respondido pelas equipes das cerca de 30 gestoras de multimercados da indústria que, juntas, somam mais de R\$ 160 bilhões de patrimônio líquido em suas estratégias da classe.

As respostas foram coletadas nos primeiros dias úteis do mês e, portanto, representam uma visão bastante atualizada dos gestores, sendo informações agregadas conforme as respostas obtidas, mantendo-se o sigilo.

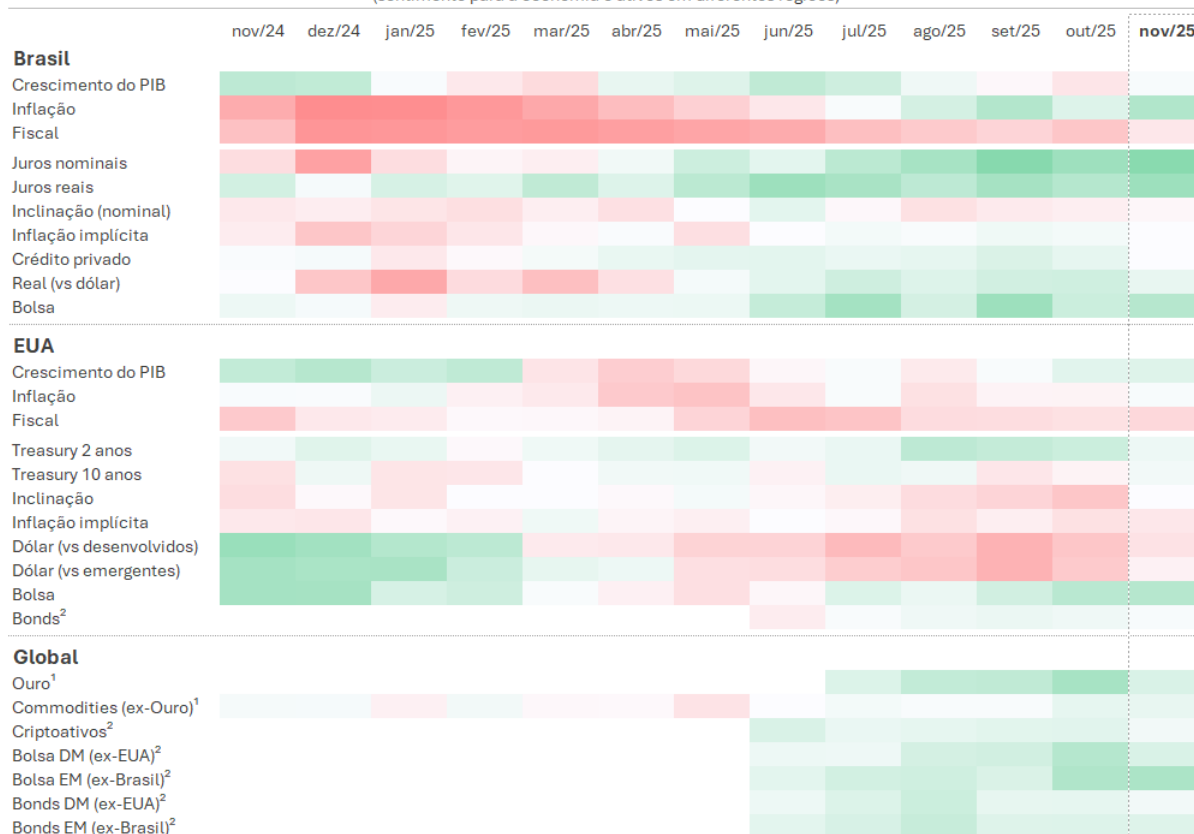
A partir dos resultados da pesquisa, apresentamos a seguir temos o *heatmap* (mapa de calor) consolidando todas as informações mais importantes da pesquisa dos últimos 12 meses, oferecendo uma visão dinâmica e ainda mais ampla a cada mês sobre o posicionamento dos gestores.

No gráfico, as cores verde e vermelho tem o seguinte significado para as diferentes classes de ativos:

- **Cenário (PIB, Inflação, Fiscal):** vermelho representa um maior pessimismo, enquanto a cor verde representa maior otimismo.
- **Juros:** vermelho representa posições tomadas (aposta na alta das taxas em relação às expectativas de mercado) e, verde, posições aplicadas (aposta na queda das taxas em relação às expectativas de mercado).
- **Inclinação:** vermelho representa posições tomadas, ou seja, a aposta de que as taxas de longo prazo subirão mais (ou cairão menos) do que as de curto prazo (tomada na curva longa e aplicada na curta). O inverso seria uma posição aplicada, na cor verde.
- **Inflação implícita:** vermelho representa posições tomadas, ou seja, a aposta de que a inflação irá subir e, assim, vende títulos prefixados e compra em NTN-B, por exemplo. Novamente, uma posição aplicada inverte essa lógica, na cor verde.
- **Bolsa, Crédito, Moedas:** vermelho representa posições vendidas, enquanto a cor verde representa posições compradas.

Heatmap Empiricus – Multimercados

(sentimento para a economia e ativos em diferentes regiões)



Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 3 e 7 de novembro de 2025

¹ Desde julho de 2025, ouro passou a ser tratado separadamente da classe de commodities

² Adição do ativo a partir de junho de 2025

No Brasil, segue a exposição comprada em Bolsa e aplicada em juros (nominais e reais). A expectativa com relação à inflação no curto prazo teve melhora significativa, diante da desaceleração consistente do indicador.

Lá fora, permanece a alocação em Bolsa americana e de países emergentes. O ouro aparece com menos relevância comparado aos meses anteriores, provavelmente por preços esticados da commodity após valorização intensa neste ano, mas ainda presente nos portfólios como proteção moderada diante das incertezas fiscais e geopolíticas.



Resultados detalhados

Economia

Apresentamos a seguir o consolidado com a média das respostas para cada um dos temas de interesse que selecionamos, comparando os resultados atuais com o mês anterior e os últimos 6 e 12 meses, para uma visão mais completa da tendência dos gestores no período.

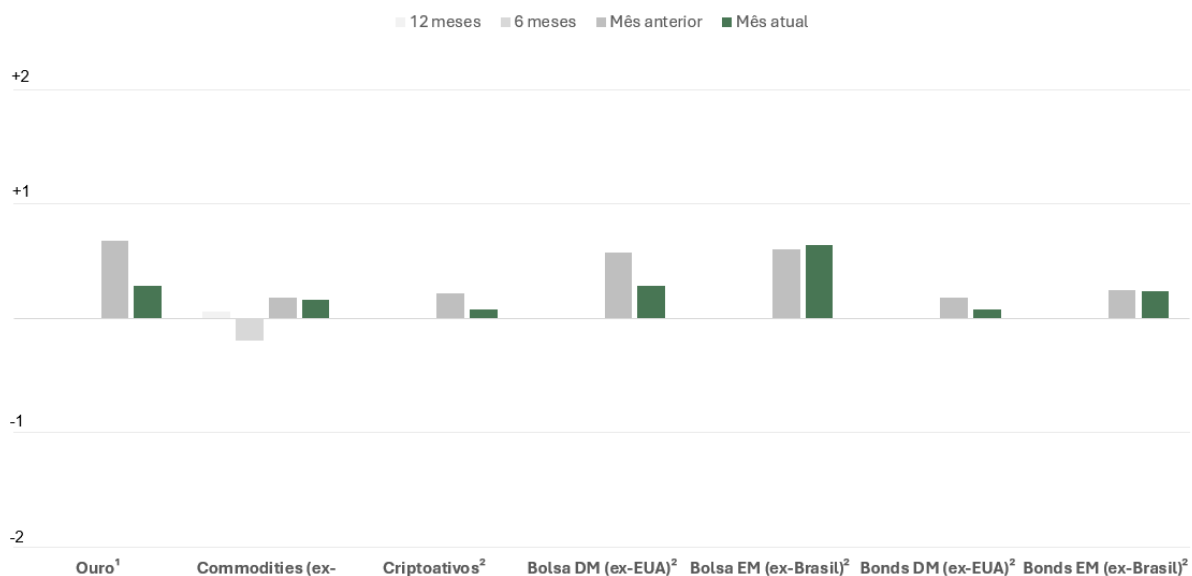
Para começar, vamos entender como está o sentimento das gestoras de multimercados em relação a temas macroeconômicos no Brasil, nos Estados Unidos e à ativos globais.



Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 3 e 7 de novembro de 2025

No Brasil, o sentimento para a inflação apresentou melhora significativa, com possibilidade de fechar o ano dentro da meta.

Sentimento dos Multimercados - Classes de ativos (Global)



Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 3 e 7 de novembro de 2025

¹ Desde julho de 2025, ouro passou a ser tratado separadamente da classe de commodities

² Adição do ativo a partir de junho de 2025

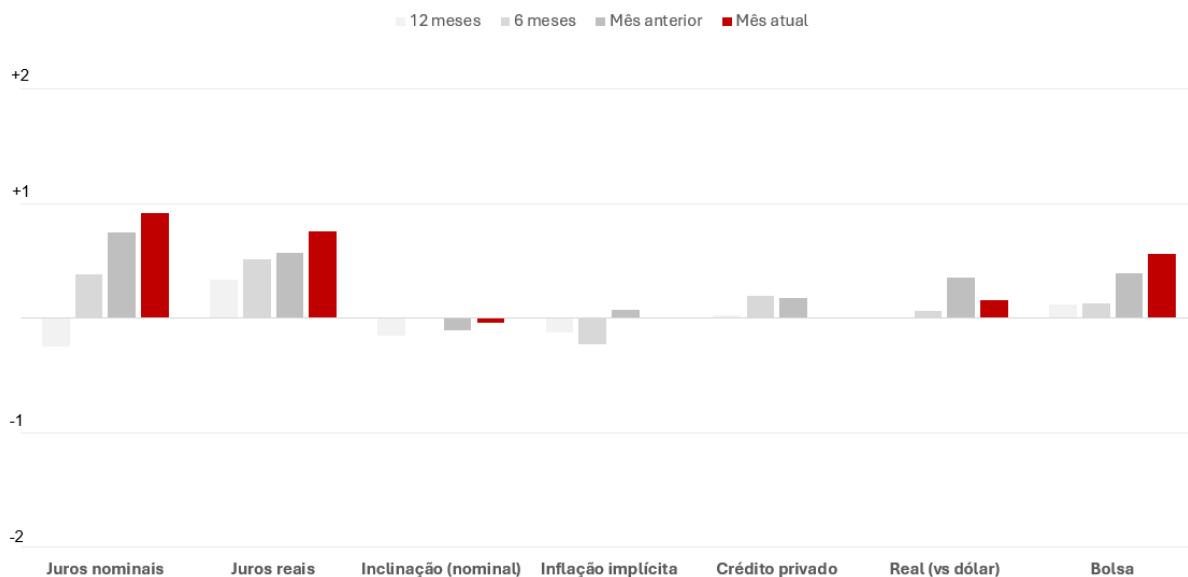
Nos Estados Unidos, houve mudanças marginais para os três indicadores, com manutenção das expectativas de crescimento do PIB e preocupações do lado fiscal.

Classes de ativos

A partir do cenário esperado, a seguir podemos entender melhor o viés das gestoras em relação a algumas das classes de ativos normalmente operadas dentro dos fundos multimercados, entendendo o grau de convicção, de forma geral.

Vale ressaltar que para as posições em juros e inflação -2 significa posições tomadas e +2 aplicadas. Para exposição à Bolsa, crédito privado e moedas, -2 significa posições vendidas e +2 compradas, como descrito anteriormente. Assim, vamos ao consolidado de posicionamento.

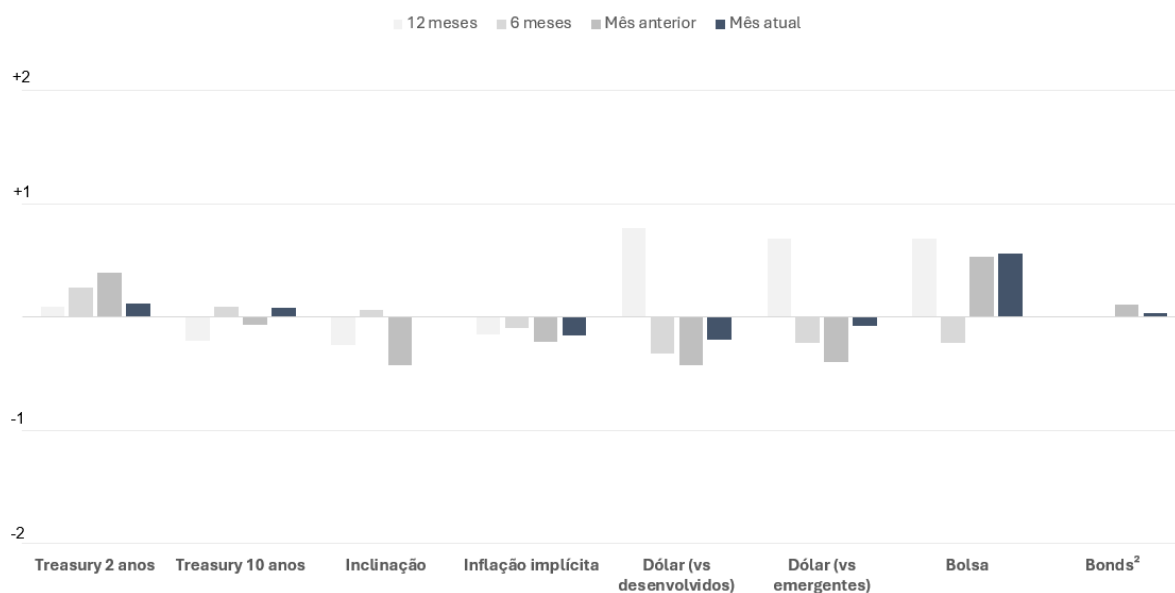
Sentimento dos Multimercados - Classes de ativos (Brasil)



Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 3 e 7 de novembro de 2025

Nos ativos locais, destaca-se o incremento relevante nas posições aplicadas em juros reais e nominais e compradas em Bolsa.

Sentimento dos Multimercados - Classes de ativos (EUA)



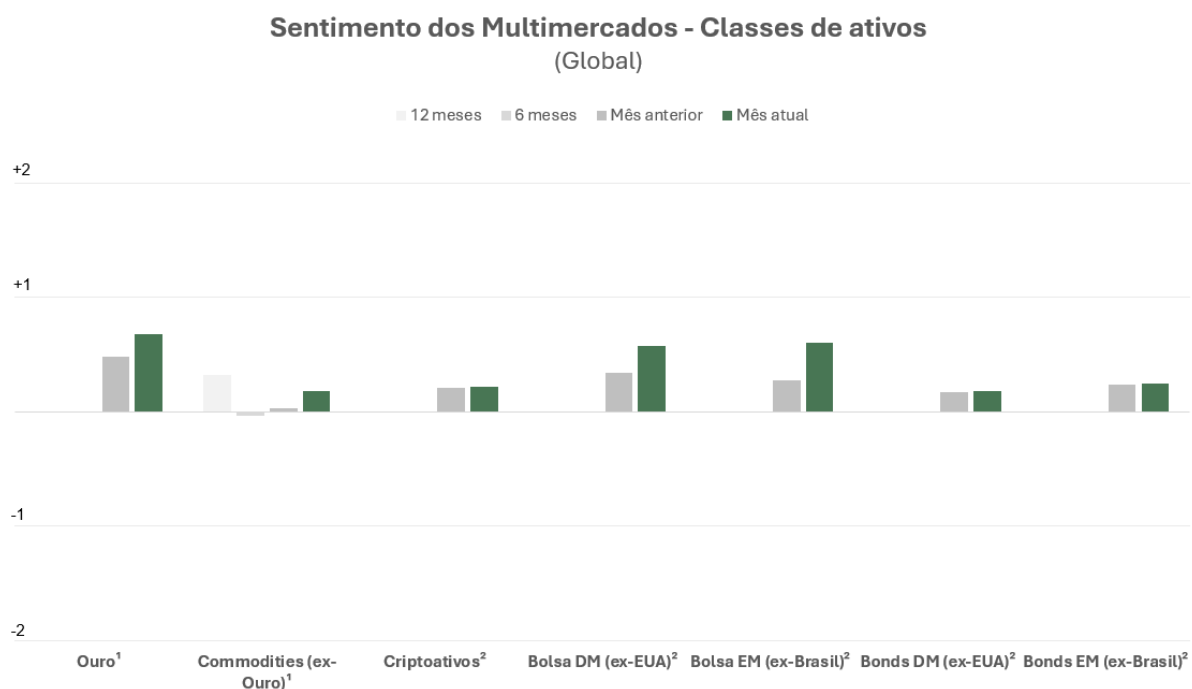
Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 3 e 7 de novembro de 2025

² Adição do ativo a partir de junho de 2025



Nos Estados Unidos, a exposição aplicada em juros curtos e vendida em dólar (vs desenvolvidos e emergentes) reduziu consideravelmente.

Em prazo mais longo, é interessante notar a transição do viés comprado em dólar de 12 meses atrás para os períodos seguintes, enquanto para a Bolsa, houve um período de pessimismo pontual próximo da metade do ano, mas com viés comprado na maioria das observações.



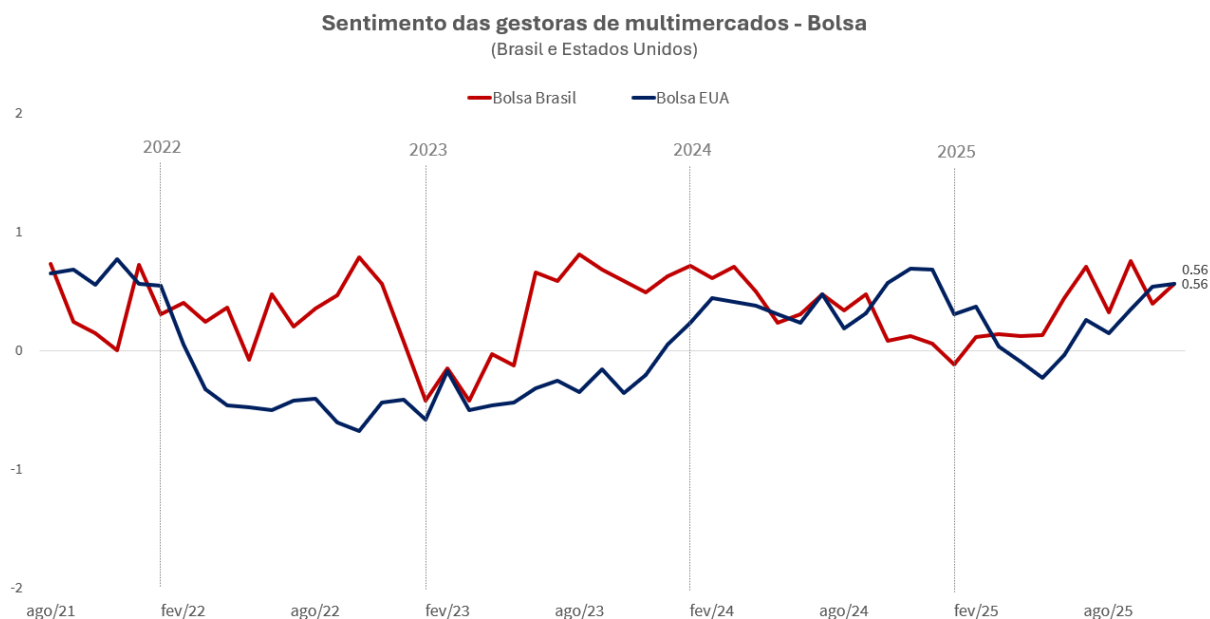
Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 1 e 7 de outubro de 2025

¹ Desde julho de 2025, ouro passou a ser tratado separadamente da classe de commodities

² Adição do ativo a partir de junho de 2025

No cenário global, destaca-se a queda na exposição comprada em ouro, reflexo provavelmente da valorização expressiva da commodity neste ano, enquanto o otimismo com o viés comprado para Bolsas de emergentes ainda se mantém relevante.

A seguir, trazemos a evolução das posições em Bolsa local e americana, para um acompanhamento amplo dos dados de acordo com o andamento do mercado desde o início da pesquisa em agosto de 2021.

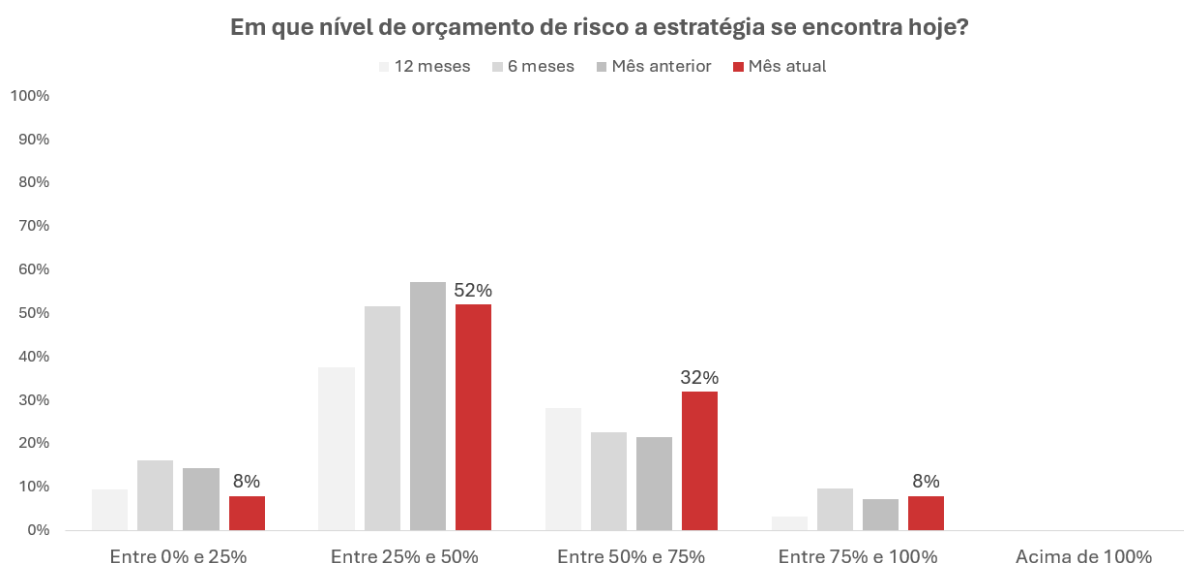


Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 3 e 7 de novembro de 2025

Neste mês, os indicadores para a Bolsas brasileira e americana se encontram no mesmo patamar de convicção, no lado comprado.

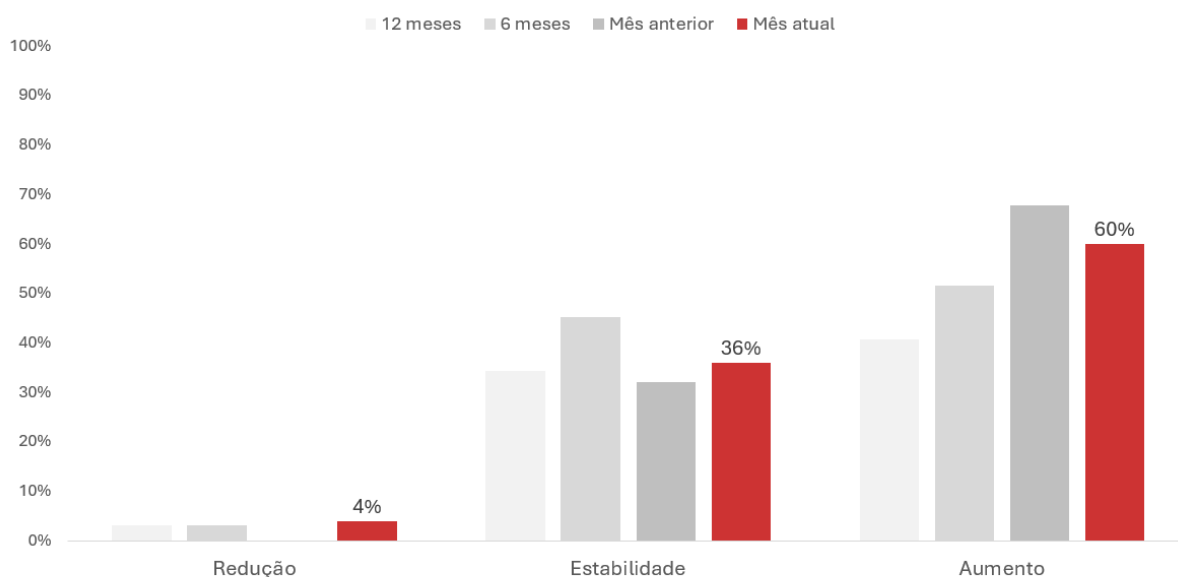
Nível de risco

A seguir, apresentamos as respostas das gestoras participantes sobre o nível do orçamento de risco utilizado hoje em suas estratégias multimercados, assim como a movimentação mais provável para os próximos seis meses:



Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 3 e 7 de novembro de 2025

Qual o movimento mais provável, para os próximos 6 meses, para o nível do orçamento de risco?



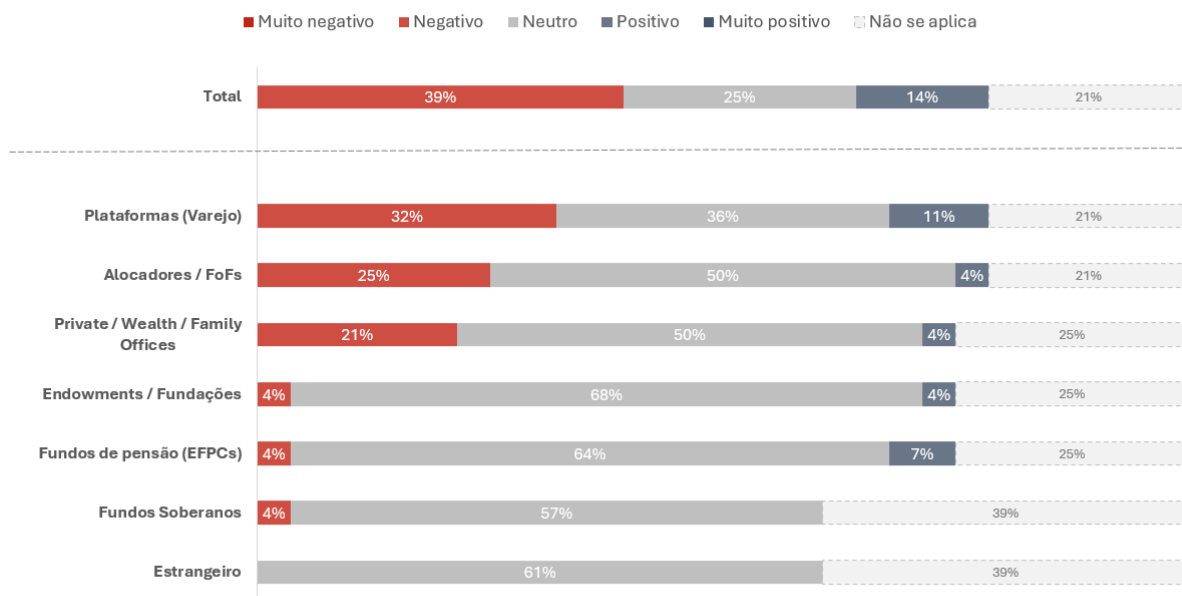
Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 3 e 7 de novembro de 2025

Observamos um aumento de risco significativo nos resultados para o orçamento atual frente aos períodos anteriores, com incremento na faixa entre 50% e 75% do risco. Além disso, a expectativa para os próximos seis meses ainda é de aumento desse nível.

Fluxo de captação

O gráfico abaixo traz a percepção dos gestores sobre o direcional do saldo de captação líquida de suas estratégias multimercado no último mês, considerando o total e a visão segmentada por tipo de investidor. A leitura oferece uma radiografia sobre os canais mais pressionados por resgates e onde ainda há alguma resiliência — seja em posições neutras, seja em saldos positivos.

Qual foi o saldo de captação líquida da(s) sua(s) estratégia(s) multimercado no último mês, total e por tipo de investidor?



Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 3 e 7 de novembro de 2025

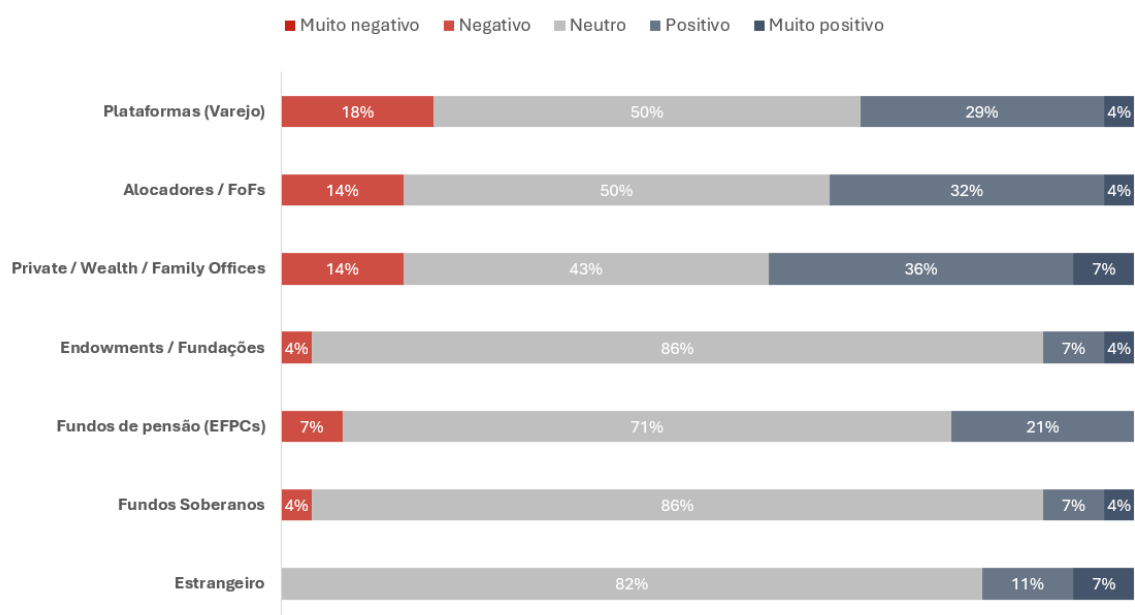
*Categorias sem resposta (0%), não exibidas: Muito negativo, Muito positivo.

Os resultados do gráfico ainda indicam um cenário de captação ainda predominantemente negativo para as estratégias multimercado, com destaque para o peso dos resgates no varejo, de alocadores e Private/Wealth/Family Offices.

Além de capturar a fotografia atual da captação, a pesquisa também investigou as expectativas dos gestores para os próximos seis meses, segmentadas por tipo de investidor.

O objetivo é entender se há uma inflexão à vista no comportamento dos fluxos e quais canais tendem a liderar uma possível retomada. A análise permite antecipar o humor do mercado e identificar onde há maior otimismo ou persistência de cautela em relação ao apetite por estratégias multimercado.

Qual sua expectativa para o saldo de captação líquida da indústria de multimercados para os próximos 6 meses, por tipo de investidor?



Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 3 e 7 de novembro de 2025

*Categorias sem resposta (0%), não exibidas: Muito negativo.

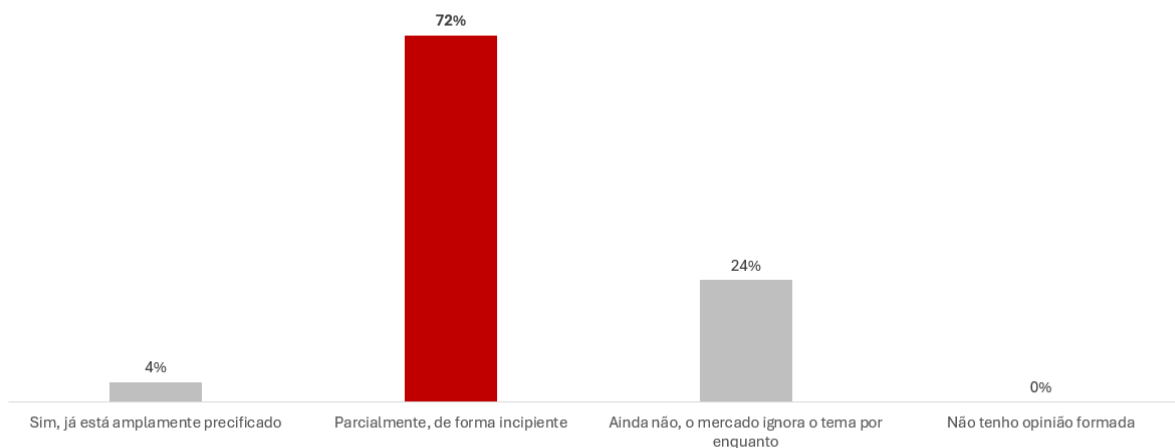
A leitura geral ainda indica um tom mais neutro com viés construtivo de captação para frente.

Tema do mês

Neste mês, trazemos o tema exclusivo que busca entender **a expectativa da gestão sobre o ciclo eleitoral de 2026 e seus impactos nos preços de ativos locais.**

Acompanhe a seguir todos os resultados:

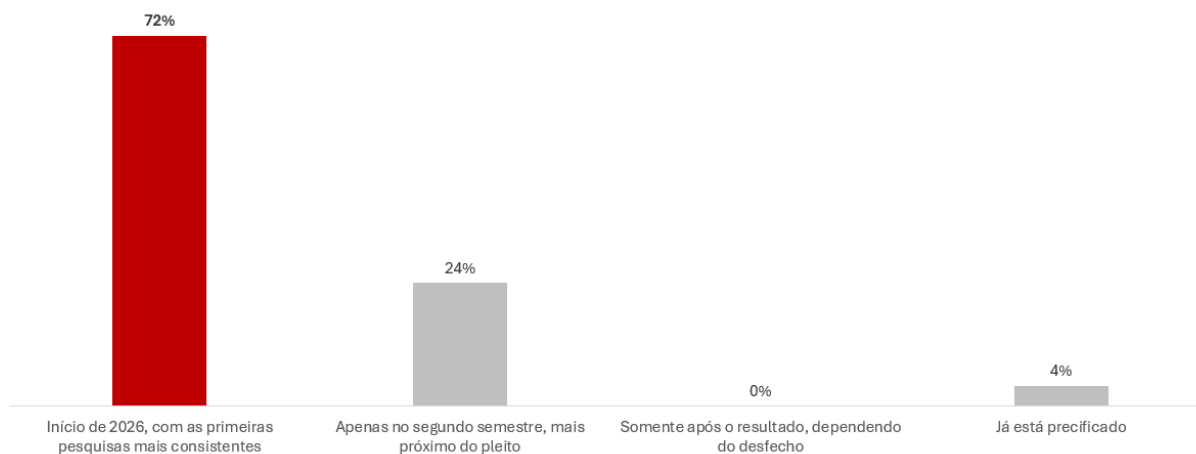
Tema do Mês (Eleições, 1/4): Você acredita que o ciclo eleitoral de 2026 já está refletido nos preços dos ativos locais?



Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 3 e 7 de novembro de 2025

A maioria (72%) dos gestores acredita que o ciclo eleitoral de 2026 ainda é apenas parcialmente precificado, enquanto 24% veem o tema fora do radar do mercado por ora. O consenso é que a influência eleitoral sobre os preços ainda é incipiente.

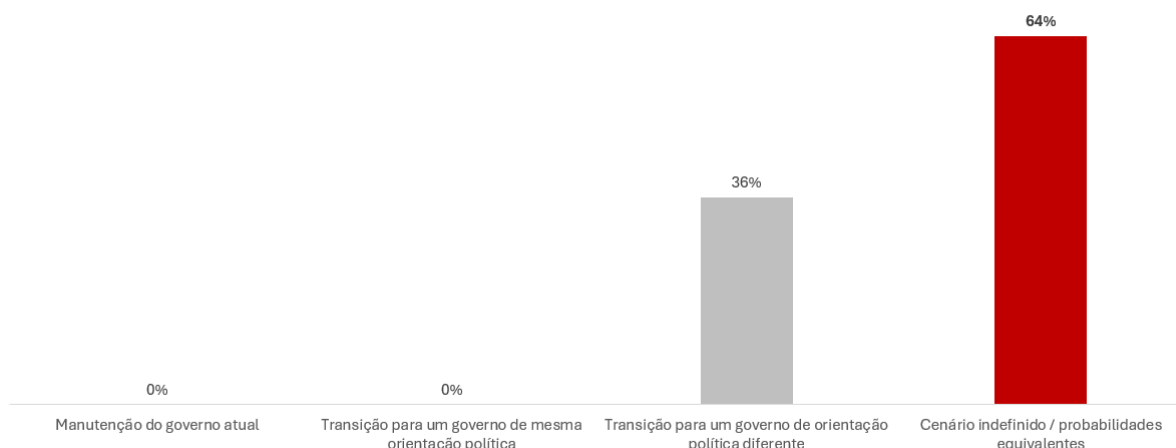
Tema do Mês (Eleições, 2/4): Caso ainda não esteja precificado, em que momento você espera que o tema eleitoral comece a influenciar mais fortemente os preços dos ativos?



Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 3 e 7 de novembro de 2025

Para uma possível precificação futura (e ainda não refletida), 72% das respostas indicam que o tema deve começar a ganhar peso já no início de 2026, à medida que surgirem as primeiras pesquisas mais consistentes. Outros 24% projetam um impacto apenas no segundo semestre, mais próximo do pleito.

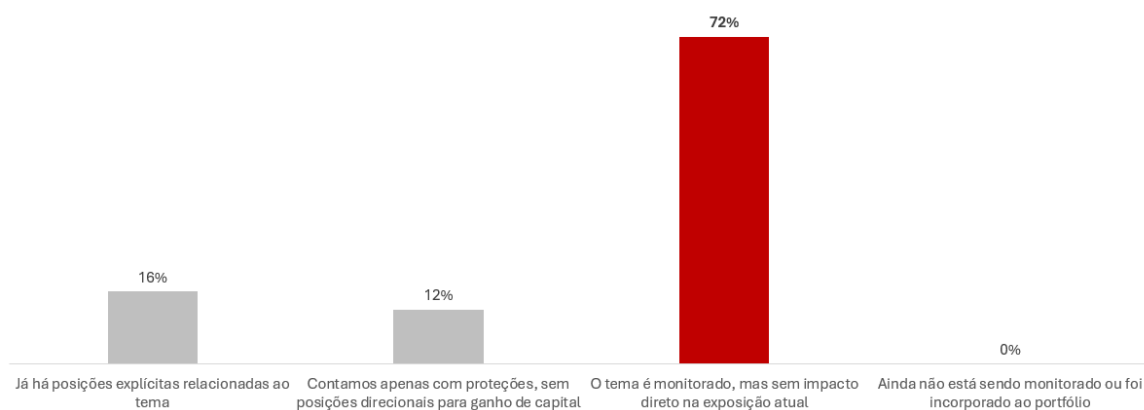
Tema do Mês (Eleições, 3/4): O cenário-base da gestora considera maior probabilidade de manutenção do governo atual ou de transição nas eleições de 2026?



Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 3 e 7 de novembro de 2025

O cenário predominante é de incerteza: 64% das casas consideram probabilidades equivalentes entre manutenção e transição de governo, enquanto 36% veem maior chance de mudança de orientação política. Nenhum gestor trabalha hoje com a hipótese de continuidade pura e simples do governo ou orientação atuais.

Tema do Mês (Eleições, 4/4): De que forma o tema eleitoral tem sido incorporado nos portfólios ou simulações de cenário da gestora?



Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 3 e 7 de novembro de 2025

Apesar da atenção crescente, 72% das gestoras apenas monitoram o tema, sem impacto direto nas posições atuais. Poucas casas (16%) já carregam posições explícitas relacionadas às eleições, enquanto 12% mantêm proteções não direcionais.

Sobre exposições relacionadas ao tema, alguns gestores indicaram exposição comprada em opções de EWZ (ETF de Bolsa brasileira em dólar) e opções de Ibovespa, além de posições aplicadas em juro longo no Brasil. No lado das proteções, houve um comentário que indicou posições tomadas em inclinação de curva para esse fim.

Os Melhores Fundos de Investimento



DISCLAIMER - A Empiricus Research é uma Casa de Análise que produz e entrega publicações e relatórios periódicos, regularmente constituída e credenciada perante CVM e APIMEC. Todos os nossos profissionais cumprem as regras, diretrizes e procedimentos internos estabelecidos pela Comissão de Valores Mobiliários, em especial sua Resolução 20 e seu Ofício-Circular CVM/SIN 13/20, e pela APIMEC, bem como pelas Políticas Internas estabelecidas pelos Departamentos Jurídico e de Compliance da Empiricus. A responsabilidade pelos relatórios que contenham análises de valores mobiliários é atribuída a Rodolfo Cirne Amstalden, profissional certificado e credenciado perante a APIMEC. Nossas funções são desempenhadas com absoluta independência, e sempre comprometidas na busca por informações idôneas e fidedignas visando fomentar o debate e a educação financeira de nossos destinatários. O conteúdo da Empiricus Research não representa quaisquer ofertas de negociação de valores mobiliários e/ou outros instrumentos financeiros. Embora a Empiricus Research forneça sugestões pontuais de investimento, fundamentadas pela avaliação criteriosa de analistas certificados, não se pode antecipar o comportamento dos mercados com exatidão. Padrões, histórico e análise de retornos passados não garantem rentabilidade futura. Todo investimento financeiro, em maior ou menor grau, embute riscos, que podem ser mitigados, mas não eliminados. A Empiricus Research alerta para que nunca sejam alocados em renda variável aqueles recursos destinados às despesas imediatas ou de emergência, bem como valores que comprometam o patrimônio do assinante. Os destinatários dos relatórios devem, portanto, desenvolver as suas próprias avaliações. A Empiricus Research faz parte do grupo Empiricus, pertencendo ao Grupo BTG Pactual, motivo pelo qual existe potencial conflito de interesses em suas manifestações sobre o Grupo. A união de forças para a criação do grupo Empiricus objetiva propiciar uma melhor experiência ao investidor pessoa física. Toda relação dentro do grupo é pautada na transparência e na independência, respeitando a completa segregação entre as atividades de análise de valores mobiliários e de administração de carteiras de valores mobiliários, visando à preservação da imparcialidade da Empiricus Research. Todo o material está protegido pela Lei de Direitos Autorais e é de uso exclusivo de seu destinatário, sendo vedada a sua reprodução ou distribuição, seja no todo ou em parte, sem prévia e expressa