

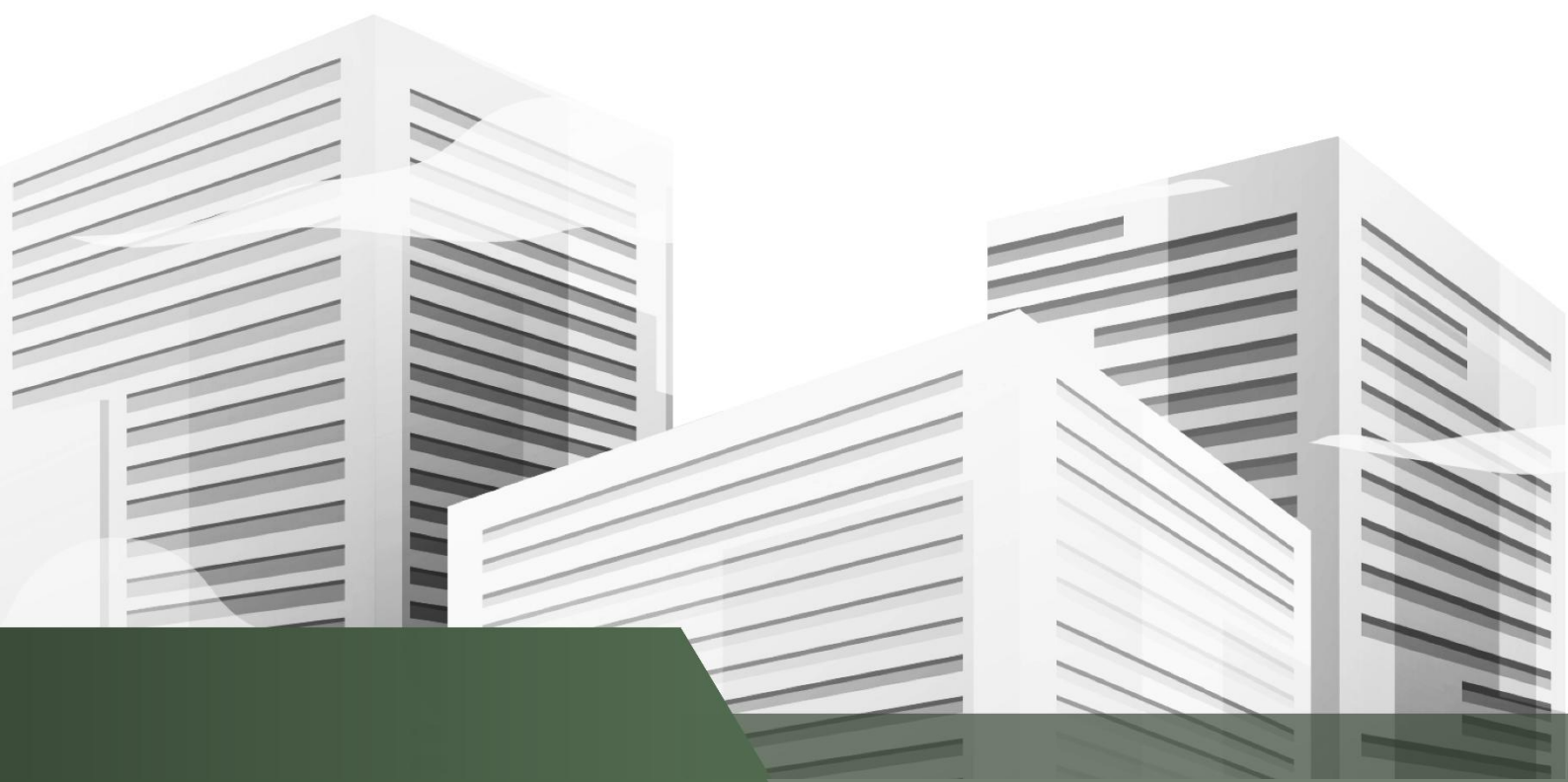


Perspectiva dos Gestores

Multimercados

Dezembro 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

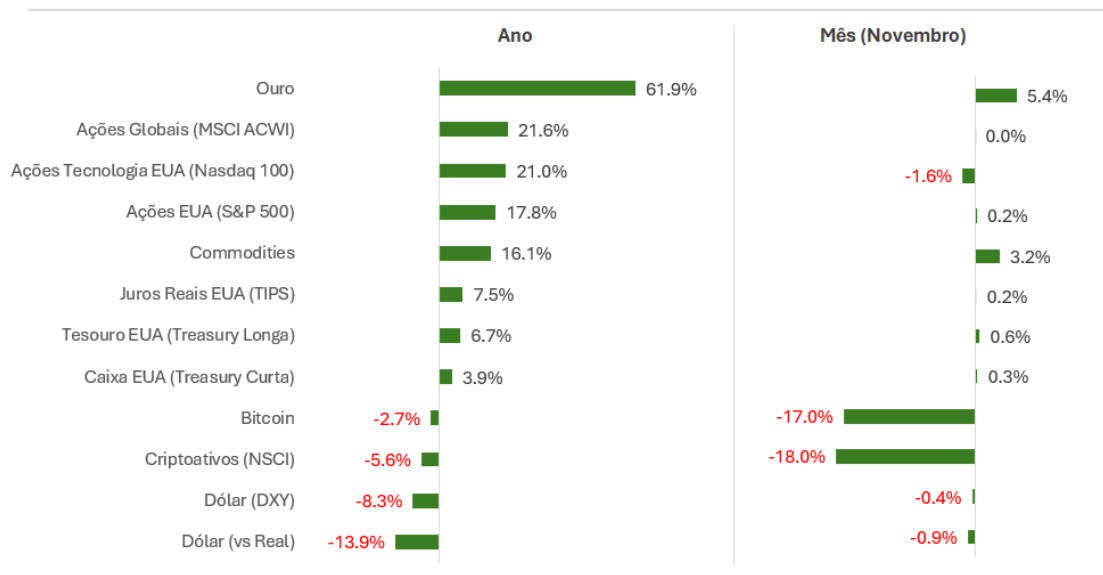
Caro leitor,

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.

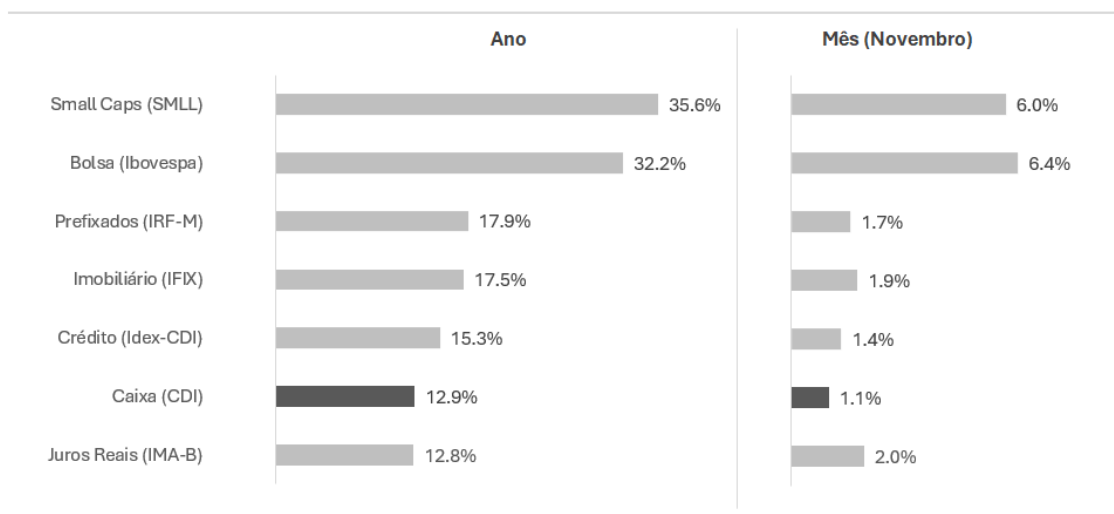
A seguir, apresentamos o retorno das principais classes de ativos, globais (verde) e no Brasil (cinza), no acumulado do ano e do mês, referente ao fechamento do último dia útil do mês de referência.

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



Fonte: Quantum Axis | Elaboração: Empiricus Research | Período: até 28/nov/2025

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



Fonte: Quantum Axis | Elaboração: Empiricus Research | Período: até 28/nov/2025

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

Brasil:

- **Juros:** o Copom manteve a Selic em 15%, com tom hawkish (conservador em relação à inflação), reforçando que o início do ciclo de cortes depende de maior convicção sobre desinflação — o sentimento geral é de início de queda já no começo de 2026.
- **Inflação e Atividade:** o IPCA de outubro e dados recentes vieram abaixo das projeções, ajudando a ancorar expectativas e reduzindo a pressão sobre a política monetária. O PIB do 3º tri ganhou destaque no início de dezembro, vindo abaixo das expectativas.
- **Fiscal:** os atritos entre Legislativo e Executivo têm se traduzido na aprovação de medidas com impacto negativo nas contas públicas, reforçando a baixa probabilidade de consolidação fiscal no curto prazo e elevando o desafio que ficará para o próximo governo.

Global:

- **EUA:** o shutdown recorde de 43 dias chegou ao fim, mas deixou um apagão estatístico: dados de inflação, emprego e atividade ficaram atrasados ou podem nem ser divulgados. Isso reduziu a visibilidade do mercado e do Fed, aumentando a volatilidade. A ausência de alinhamento dentro do Fed sobre os próximos passos da política monetária também trouxe incerteza aos mercados. O tema relacionado ao custo de vida e poder de compra tem crescido na sociedade, levando o governo Trump a responder com desmonte parcial de tarifas, podendo influenciar à frente também em preços de combustíveis, alimentos, medicamentos.
- **Europa:** a apresentação do orçamento do Reino Unido ajudou a dissipar os riscos fiscais imediatos, embora a consolidação efetiva permaneça concentrada apenas nos anos finais do horizonte projetado. A atividade segue em melhora gradual, com inflação mais benigna. Os mercados, contudo, seguem sensíveis à correção do setor de tecnologia e ao enfraquecimento da demanda chinesa.
- **China:** a economia chinesa tem apresentado sinais fracos de produção industrial, de crédito e no setor imobiliário, reforçando preocupações de desaceleração. Exportações abaixo do esperado, dados suspensos por autoridades e recuperação irregular continuam desenhando cenário desafiador.
- **Japão:** o Japão avança com a preparação de um robusto pacote de estímulo fiscal, enquanto o BoJ sinaliza possibilidade de maior aperto monetário. Além disso, tensões geopolíticas com a China aumentaram após declarações sobre um eventual conflito no Estreito de Taiwan.

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.

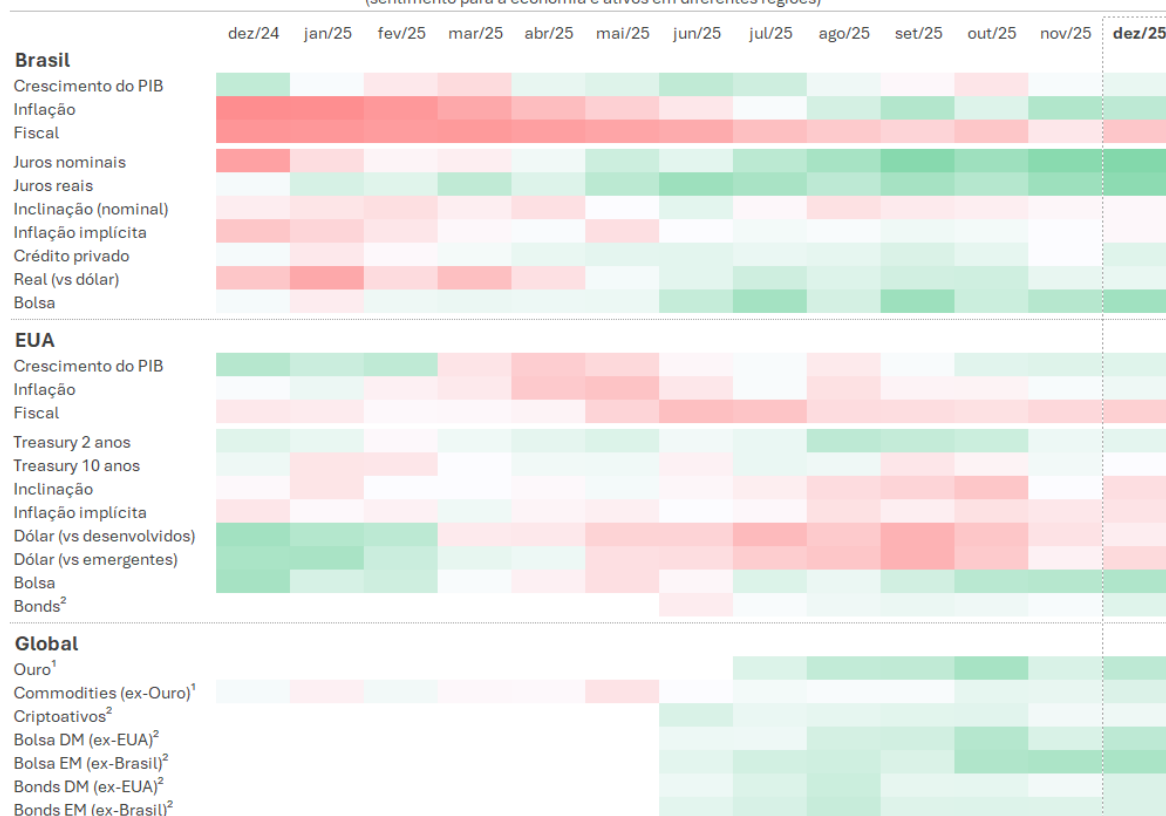
A partir dos resultados da pesquisa, apresentamos a seguir temos o *heatmap* (mapa de calor) consolidando todas as informações mais importantes da pesquisa dos últimos 12 meses, oferecendo uma visão dinâmica e ainda mais ampla a cada mês sobre o posicionamento dos gestores.

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 1 e 5 de dezembro 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, a exposição comprada em Bolsa e aplicada em juros (nominais e reais) ganhou mais relevância nesta reta final do ano.

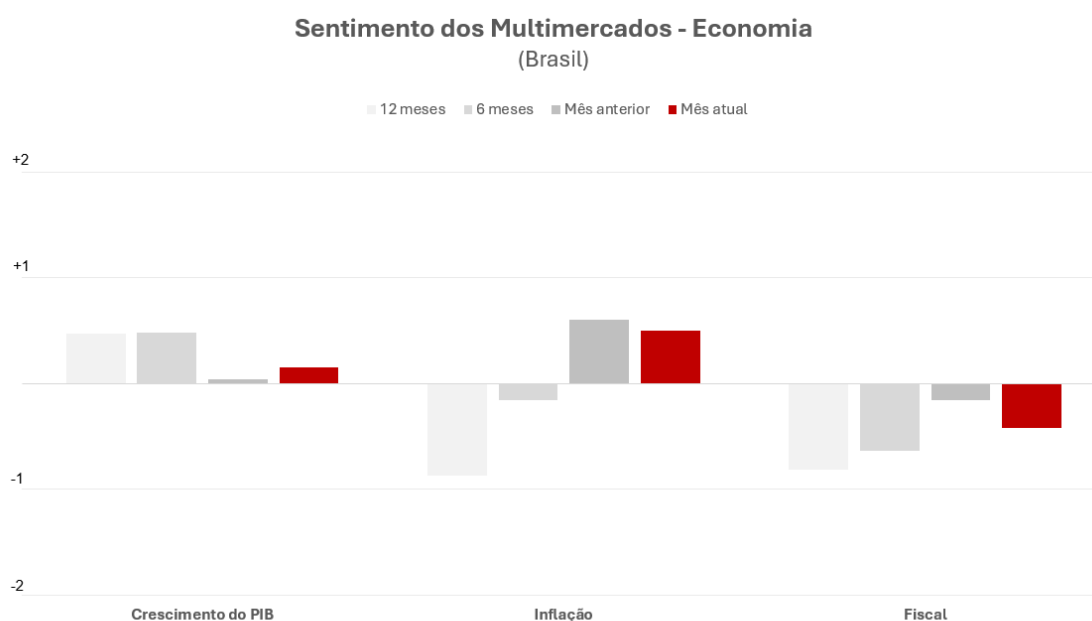
Lá fora, a principal convicção aparenta ser em Bolsa americana, especialmente no segmento ligado à tecnologia e inteligência artificial (IA) — de acordo com o que temos apurado em nossas interações recentes com multimercados da indústria. Também cresceu o otimismo com Bolsa de mercados emergentes e com o ouro.

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.

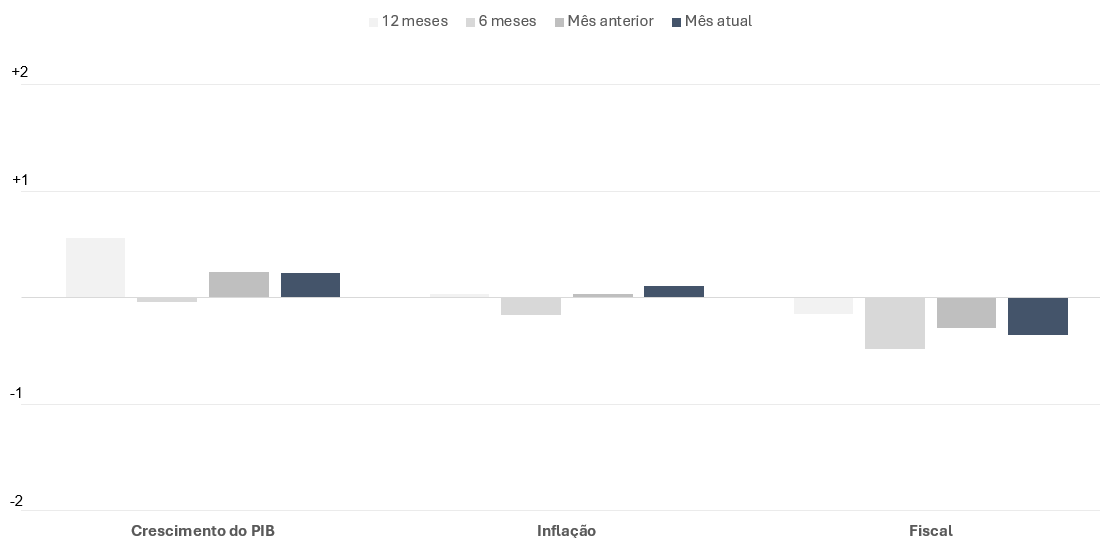
Para começar, vamos entender como está o sentimento das gestoras de multimercados em relação a temas macroeconômicos no Brasil, nos Estados Unidos e à ativos globais.



Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 1 e 5 de dezembro de 2025

No Brasil, a expectativa de uma inflação mais benigna e o sentimento de um fiscal desafiador permanecem, com leve otimismo para o crescimento do PIB doméstico.

Sentimento dos Multimercados - Economia (EUA)



Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 1 e 5 de dezembro de 2025

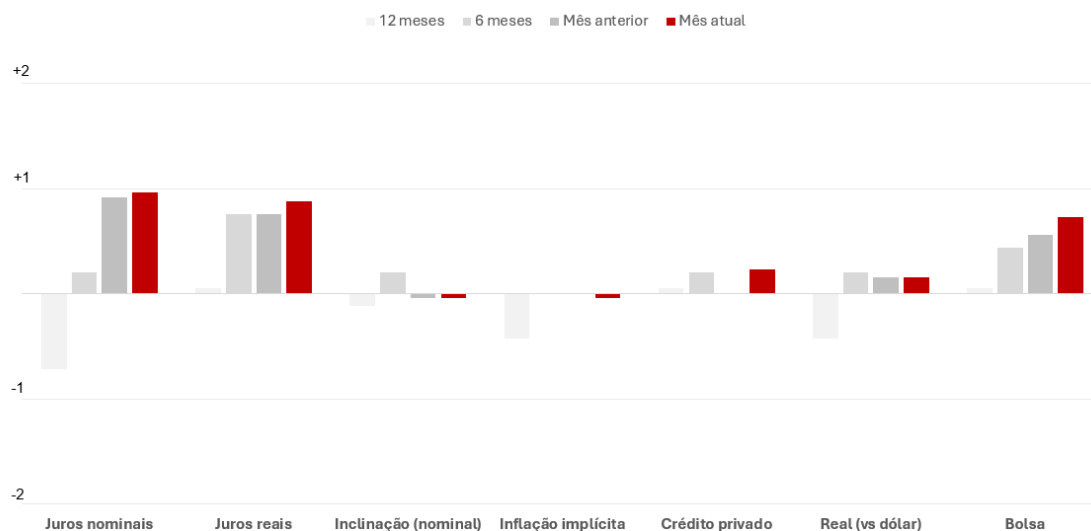
Nos Estados Unidos, as preocupações com o cenário fiscal também permanecem no radar, enquanto a economia permanece resiliente.

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.

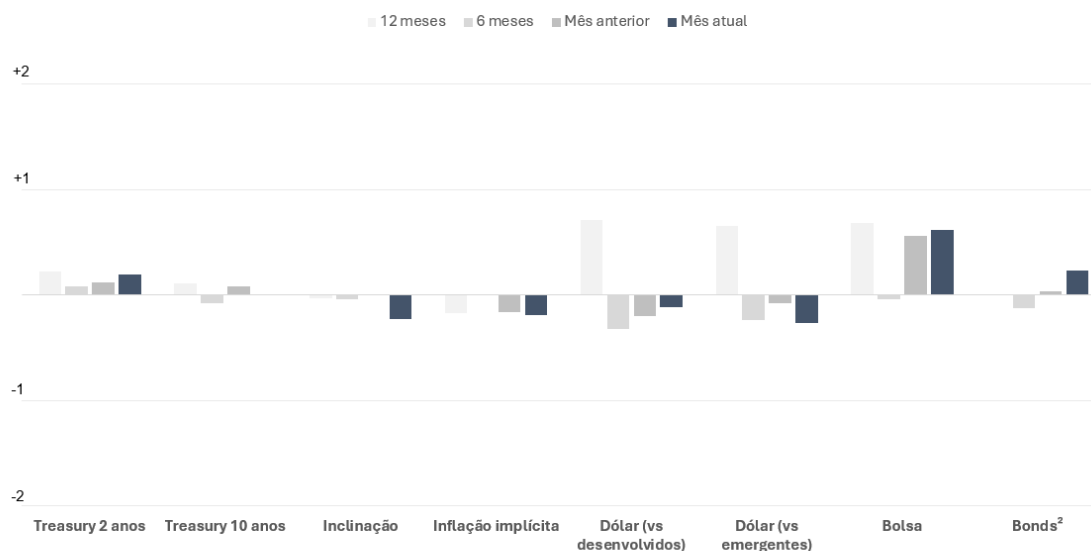
Sentimento dos Multimercados - Classes de ativos (Brasil)



Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 1 e 5 de dezembro de 2025

Nos ativos locais, a exposição em juros nominais/reais e Bolsa permanece forte e em crescimento, com posições marginalmente compradas em crédito e no real contra o dólar.

Sentimento dos Multimercados - Classes de ativos (EUA)

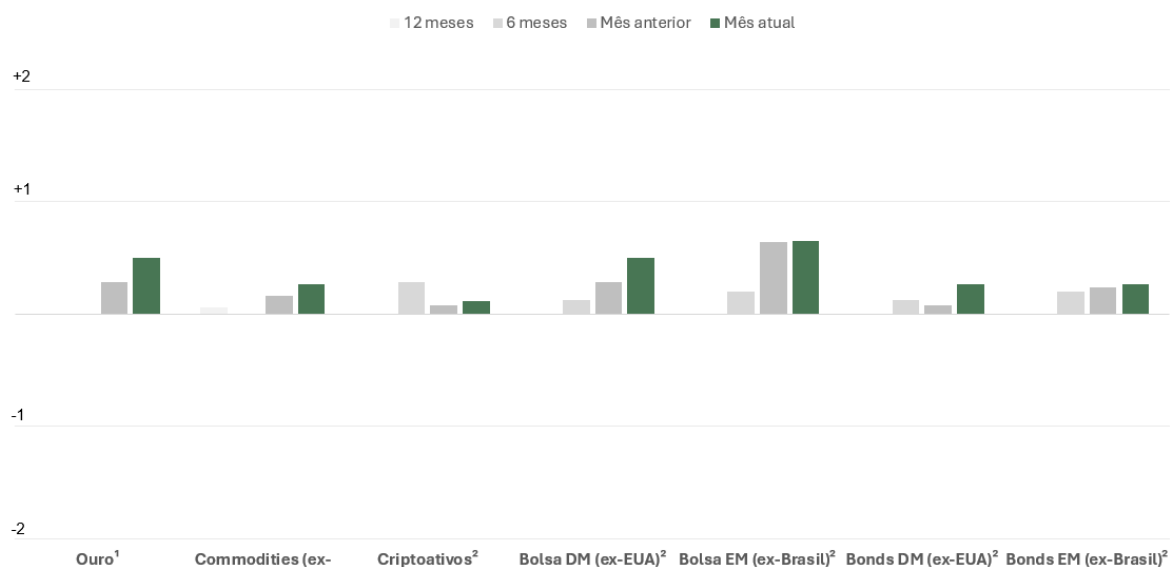


Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 1 e 5 de dezembro de 2025

² Adição do ativo a partir de junho de 2025

Nos Estados Unidos, a maioria dos ativos segue em patamar neutro ou negativo, com exceção da Bols americana, que tem apresentado um dos melhores desempenhos neste ano por conta, especialmente, do segmento de tecnologia/IA.

Sentimento dos Multimercados - Classes de ativos (Global)



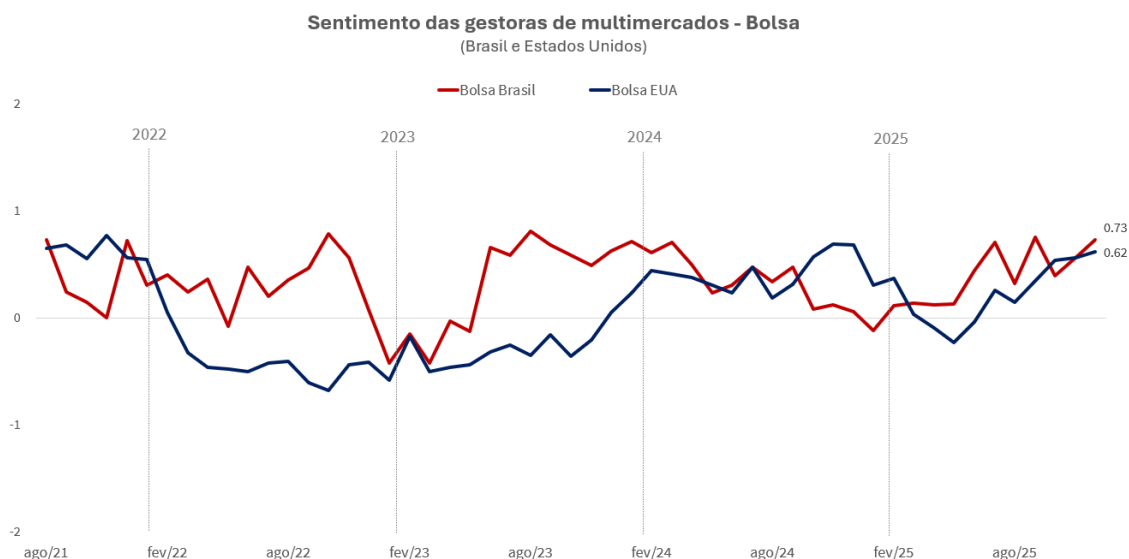
Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 1 e 5 de dezembro de 2025

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, a expectativa com Bolsa de mercados emergentes se manteve no campo positivo, diante da tendência de migração do fluxo de recursos dos EUA para outras economias. O ouro também ganhou mais relevância, ainda uma importante proteção contra essa migração e a tendência de enfraquecimento do dólar.

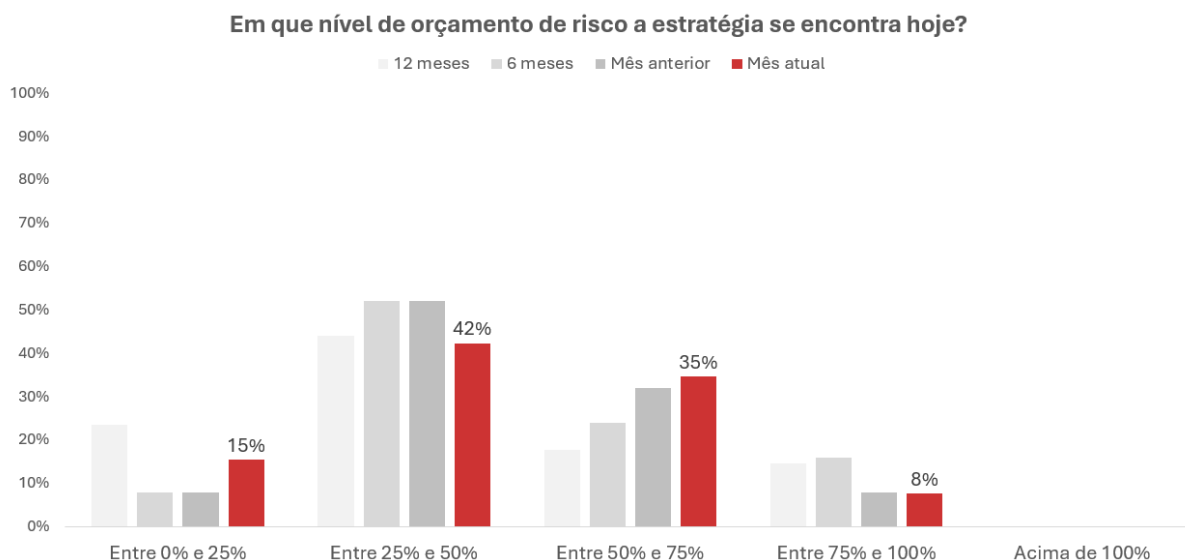
A seguir, trazemos a evolução das posições em Bolsa local e americana, para um acompanhamento amplo dos dados de acordo com o andamento do mercado desde o início da pesquisa em agosto de 2021.



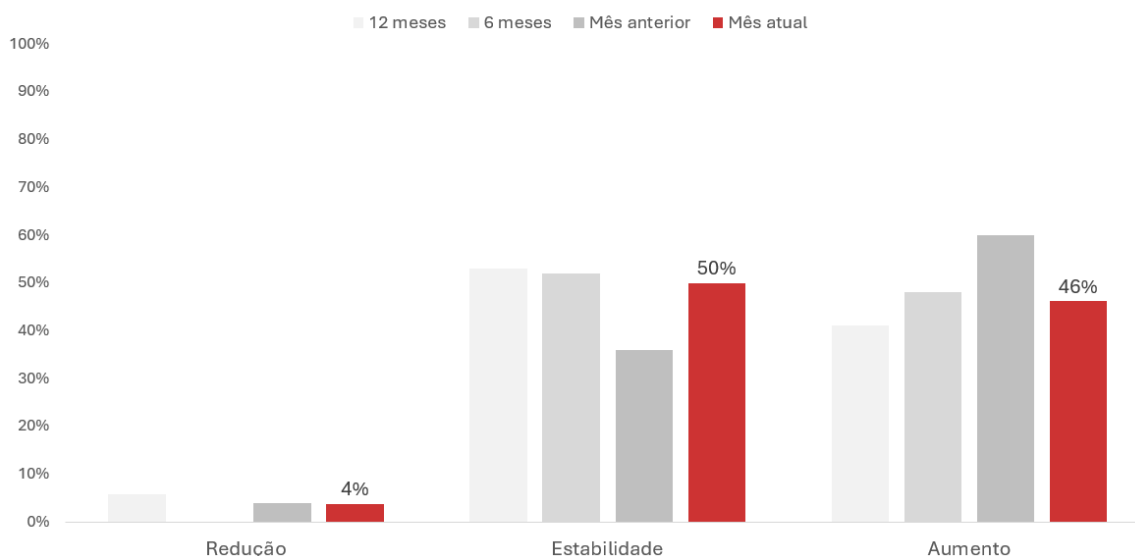
Neste mês, os indicadores para a Bolsas brasileira e americana apresentaram melhora, nos maiores patamares de toda a série histórica desde agosto de 2021.

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:



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



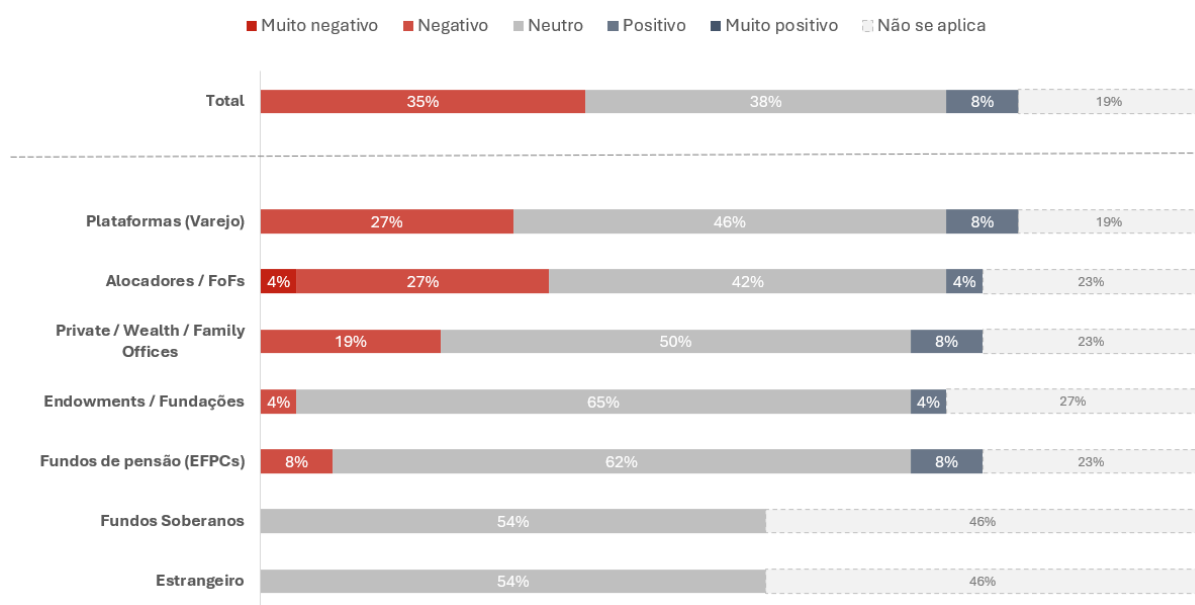
Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 1 e 5 de dezembro de 2025

Observamos uma redução no patamar entre 25% e 50% do risco para os patamares mais baixo (0% a 25%) e mais alto (50% a 75%), com respostas divididas em termos de alocação de risco. Ainda há um viés para estabilidade com possível aumento de risco à frente.

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 1 e 5 de dezembro de 2025

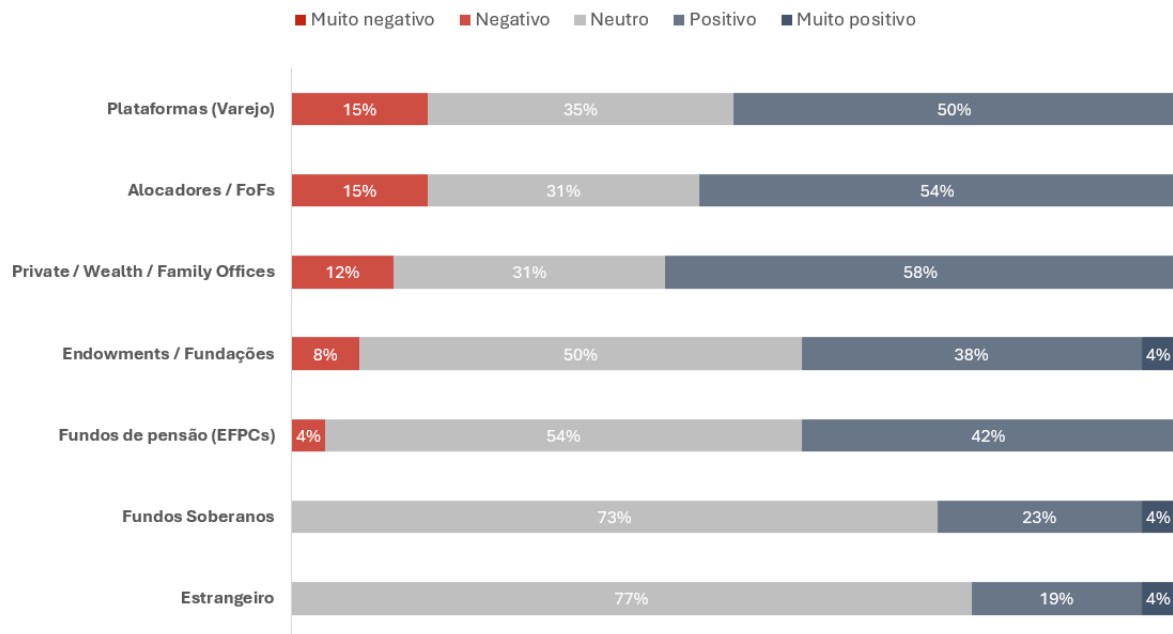
*Categorias sem resposta (0%), não exibidas: Muito positivo.

Os resultados ainda indicam um cenário de captação ainda predominantemente negativo para as estratégias multimercado, com baixo nível de captação líquida positiva.

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 1 e 5 de dezembro de 2025

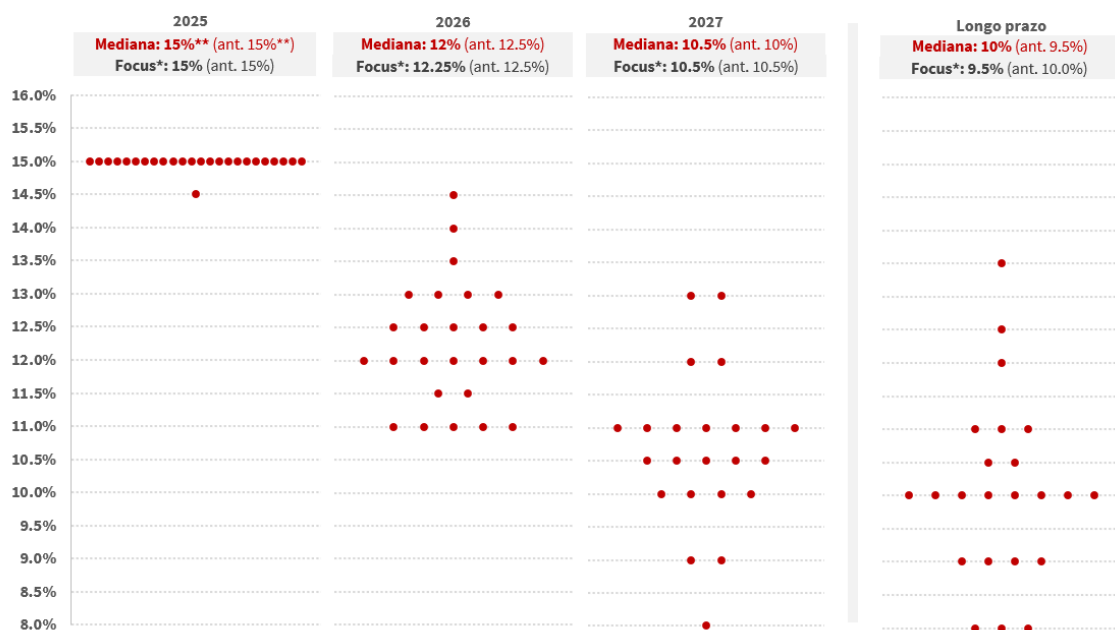
*Categorias sem resposta (0%), não exibidas: Muito negativo.

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

Tema do mês

Neste mês, trazemos o tema trimestral que busca entender a **opinião da gestão sobre o nível de juros, no Brasil e nos EUA, para os próximos três anos e no longo prazo.**

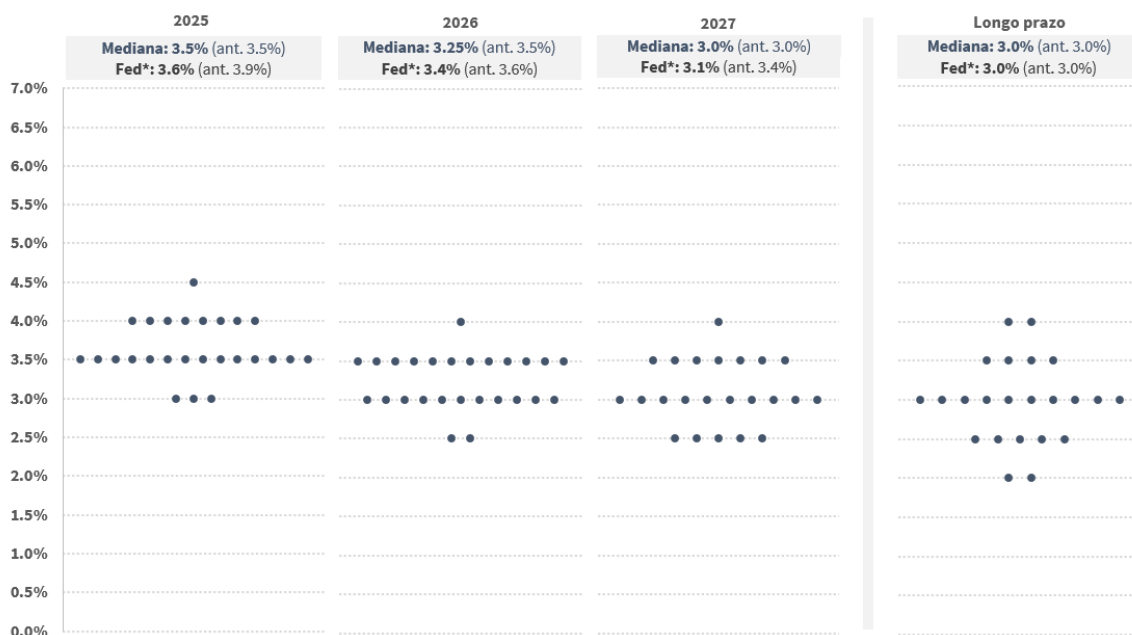
Expectativa dos gestores para a taxa de juros brasileira ("dot plot")



Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 1 e 5 de dezembro de 2025

*Dados obtidos no último relatório semanal Focus do Banco Central, de 8 de dezembro de 2025

Expectativa dos gestores para a taxa de juros americana ("dot plot")



Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 1 e 5 de dezembro de 2025

*Dados obtidos no último relatório trimestral de projeções econômicas do Fed, de 17 de setembro de 2025

No Brasil, praticamente todas as respostas já convergem para uma taxa de 15% a.a. no final de 2025, ou seja, antecipando uma manutenção do patamar atual pelo Copom na reunião de quarta (10). A tendência para os próximos anos é de queda da taxa, ciclo que deve começar já no começo do ano que vem — expectativa conforme resultado da [pesquisa de outubro](#) e de nossas conversas com as casas.

Nos EUA, o Fed já iniciou o movimento de queda, porém há opiniões divergentes sobre a quantidade de cortes e a taxa terminal desse ciclo.

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