

Perspectiva dos Gestores

Multimercados

Janeiro 2026

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

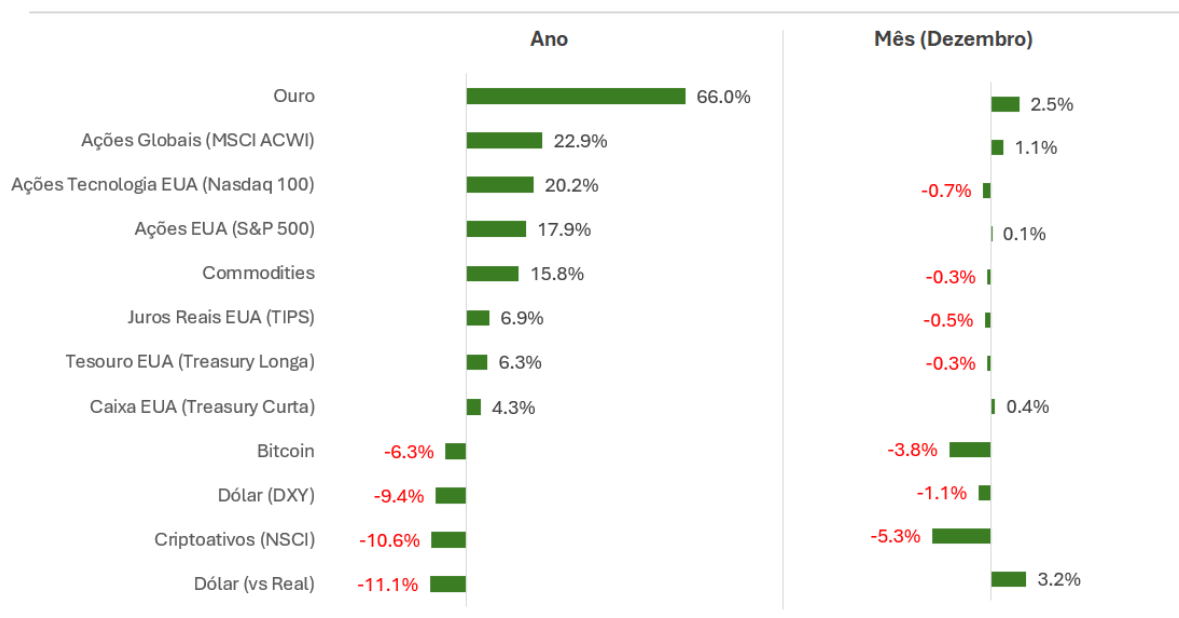
Caro leitor,

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.

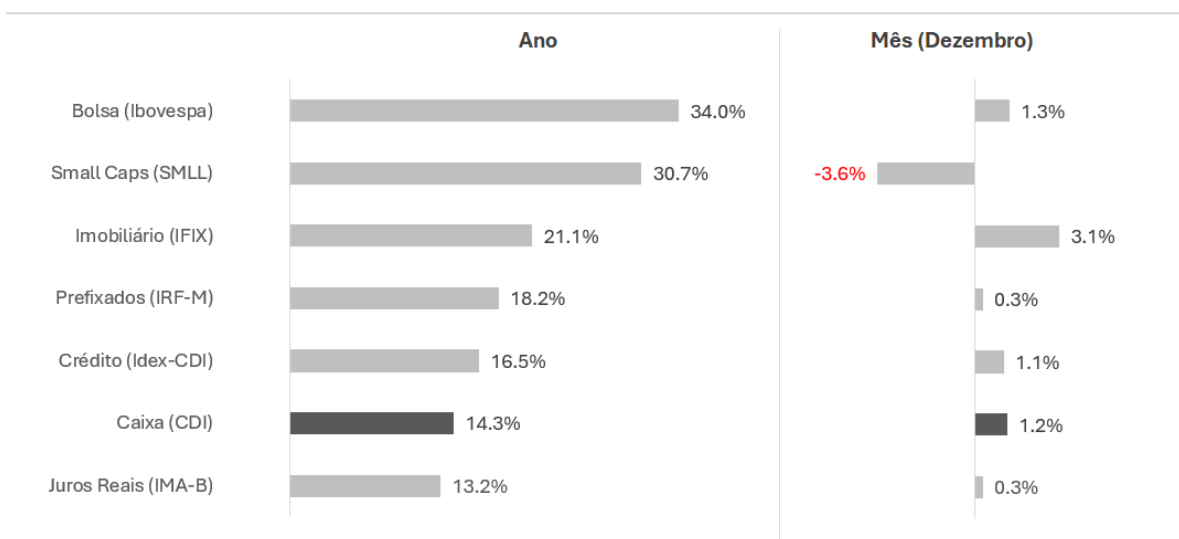
A seguir, apresentamos o retorno das principais classes de ativos, globais (verde) e no Brasil (cinza), no acumulado do ano e do mês, referente ao fechamento do último dia útil do mês de referência.

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



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

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



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

Em **2025**, os principais temas centrais para os mercados foram:

Brasil

- **Juros:** 2025 foi um ano de transição na política monetária. A Selic permaneceu em patamar historicamente elevado, atingindo 15%, com o Banco Central mantendo discurso cauteloso e dependente de maior convicção sobre a desinflação. Ao longo do segundo semestre, a melhora gradual dos dados abriu espaço para a discussão do fim do ciclo de alta e consolidou a expectativa de início dos cortes no começo de 2026.
- **Inflação:** após um início de ano mais ambíguo, a inflação começou a surpreender positivamente, com leituras mais benignas e sinais de desaceleração da atividade.
- **Fiscal:** o tema fiscal permaneceu como principal fonte estrutural de ruído. Atritos entre Executivo e Legislativo resultaram em medidas com impacto negativo sobre as contas públicas, frustrando expectativas de consolidação no curto prazo. A ausência de um ajuste crível manteve os ativos domésticos sensíveis ao noticiário político e elevou a importância do cenário eleitoral de 2026.
- **Bolsa:** apesar do ambiente doméstico desafiador, ativos brasileiros se beneficiaram de janelas favoráveis de fluxo externo, especialmente na Bolsa. O investidor local seguiu cauteloso, com baixa recomposição de risco, enquanto o estrangeiro foi o mais relevante para sustentação dos preços ao longo do ano.
- **Fluxos para crédito e ativos isentos:** o ano foi marcado por um fluxo excepcionalmente intenso para crédito privado, especialmente debêntures incentivadas. A MP 1.303/2025 acelerou a antecipação de alocações, comprimindo spreads a níveis historicamente baixos e aumentando a volatilidade da classe no segundo semestre, com ajustes relevantes após a caducidade da medida.

Global

- **Estados Unidos:** o ano foi marcado por elevada volatilidade e mudanças de narrativa. O anúncio das tarifas no chamado Liberation Day gerou choque inicial, reacendendo temores de estagflação. Com o passar dos meses, a percepção de pragmatismo da administração Trump levou à reversão parcial dessas preocupações. Dados mais fracos de atividade e mercado de trabalho abriram caminho para o início do ciclo de cortes pelo Fed no segundo semestre. O dólar enfraqueceu globalmente, alterando o equilíbrio dos fluxos internacionais com a redução do excepcionalismo americano.
- **Europa:** políticas fiscais mais expansionistas, sobretudo em investimentos estratégicos (defesa, energia e infraestrutura), ajudaram a sustentar o crescimento. Ainda assim, os mercados europeus permaneceram sensíveis à correção do setor de tecnologia e ao enfraquecimento econômico dada a competição chinesa.
- **China:** mesmo ainda enfrentando desafios estruturais, a economia chinesa voltou ao centro das atenções pelo lado externo, com superávits comerciais elevados e capacidade de adaptação às tensões geopolíticas.
- **Japão:** o Japão ganhou relevância ao longo do ano, combinando estímulos fiscais com sinais de possível aperto monetário pelo Banco do Japão. A mudança gradual de regime monetário e o aumento das tensões geopolíticas na região — especialmente em relação à China e ao Estreito de Taiwan — colocaram o país de forma mais recorrente no radar dos investidores globais.
- **Inteligência Artificial:** o Deepseek Day, em janeiro, marcou um ponto de inflexão no debate sobre IA. O foco do mercado migrou da narrativa de crescimento irrestrito para a discussão

sobre possíveis vencedores, retorno sobre o capital investido e a eficiência e sustentabilidade dos modelos de negócio.

- **Tensões geopolíticas:** conflitos no Oriente Médio e o aumento das tensões envolvendo a Venezuela adicionaram prêmios de risco pontuais, especialmente em petróleo e moedas, mantendo o pano de fundo global estruturalmente mais instável.

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.

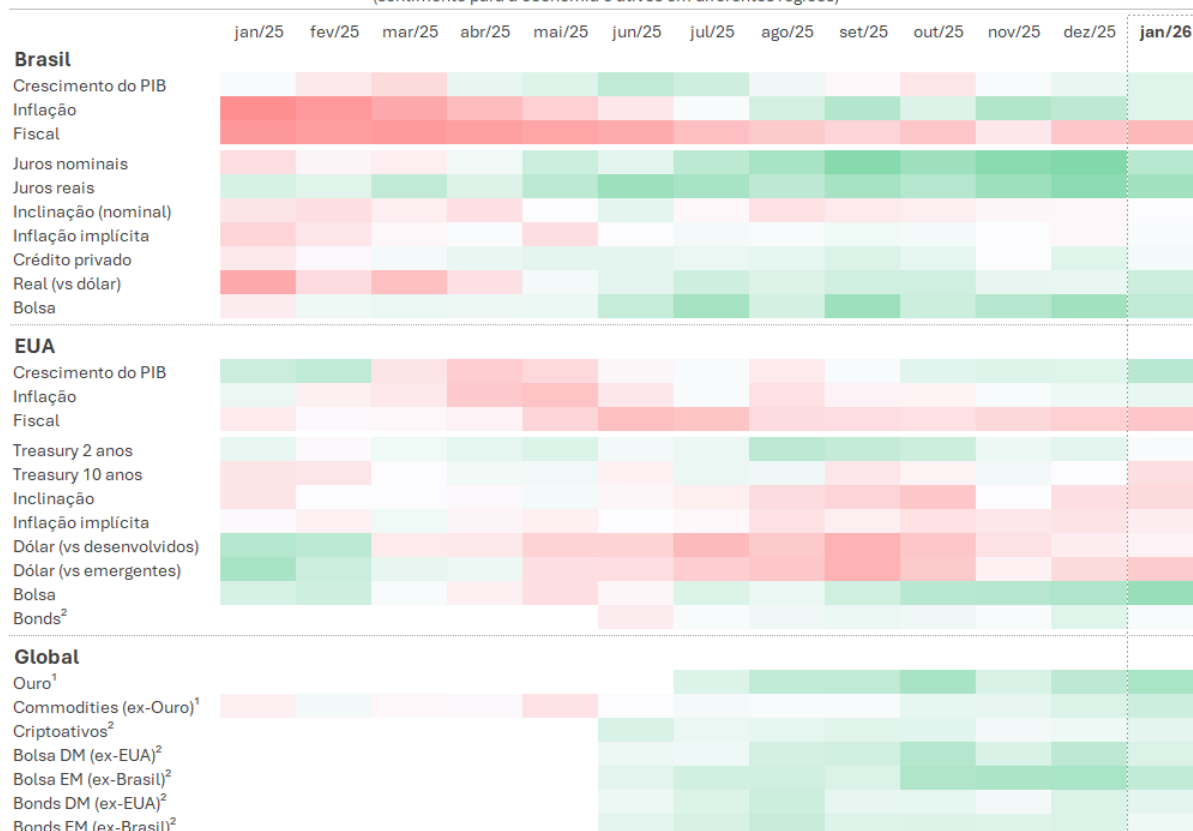
A partir dos resultados da pesquisa, apresentamos a seguir temos o *heatmap* (mapa de calor) consolidando todas as informações mais importantes da pesquisa dos últimos 12 meses, oferecendo uma visão dinâmica e ainda mais ampla a cada mês sobre o posicionamento dos gestores.

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 5 e 9 de janeiro de 2026

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 convicção em posições aplicadas em juros nominais e, principalmente, reais, permanece, aliado à expectativa do início do ciclo de corte de juros pelo BC, esperado para a reunião de março do Copom.

Lá fora, a convicção em Bolsa americana cresceu, atingindo o maior nível de todo o período da pesquisa em quase quatro anos e meio — especialmente no segmento ligado à tecnologia e inteligência artificial (IA), de acordo com o que temos apurado em nossas interações com a indústria. A exposição comprada em ouro também permanece, em meio a um cenário dominado por tensões geopolíticas.

Em ambas as regiões, o cenário fiscal ainda aparece como fonte de preocupação.

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.

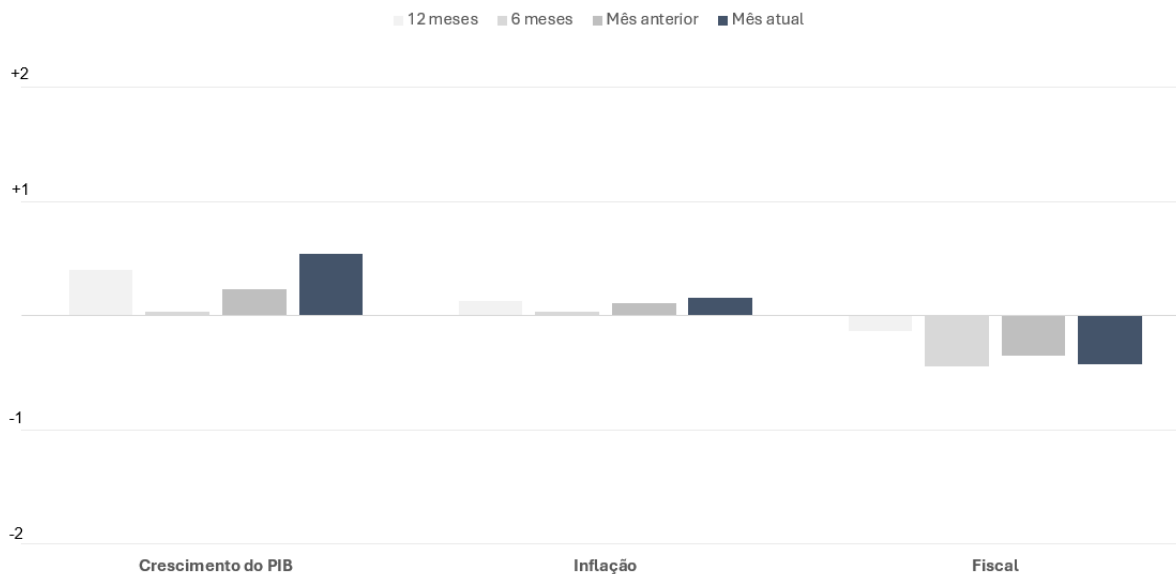
Para começar, vamos entender como está o sentimento das gestoras de multimercados em relação a temas macroeconômicos no Brasil, nos Estados Unidos e à ativos globais.



Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 5 e 9 de janeiro de 2026

No Brasil, houve redução no sentimento positivo quanto à inflação, ainda com viés otimista. O cenário fiscal, entretanto, permanece desafiador.

Sentimento dos Multimercados - Economia (EUA)



Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 5 e 9 de janeiro de 2026

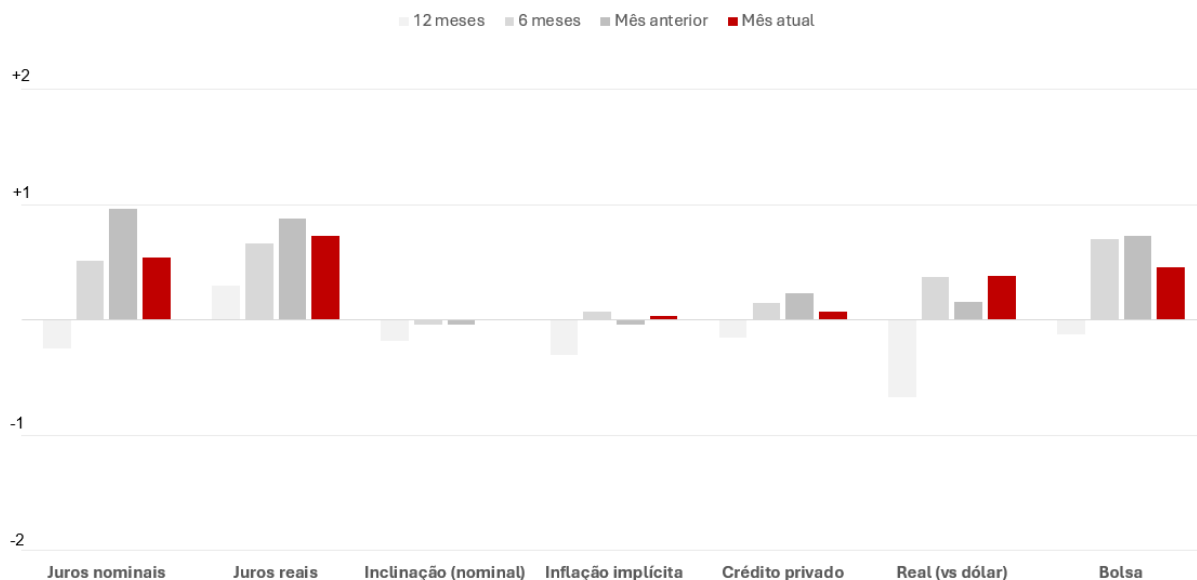
Nos Estados Unidos, houve melhora significativa no sentimento para o crescimento do PIB americano, enquanto a percepção para o fiscal permaneceu no campo negativo.

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.

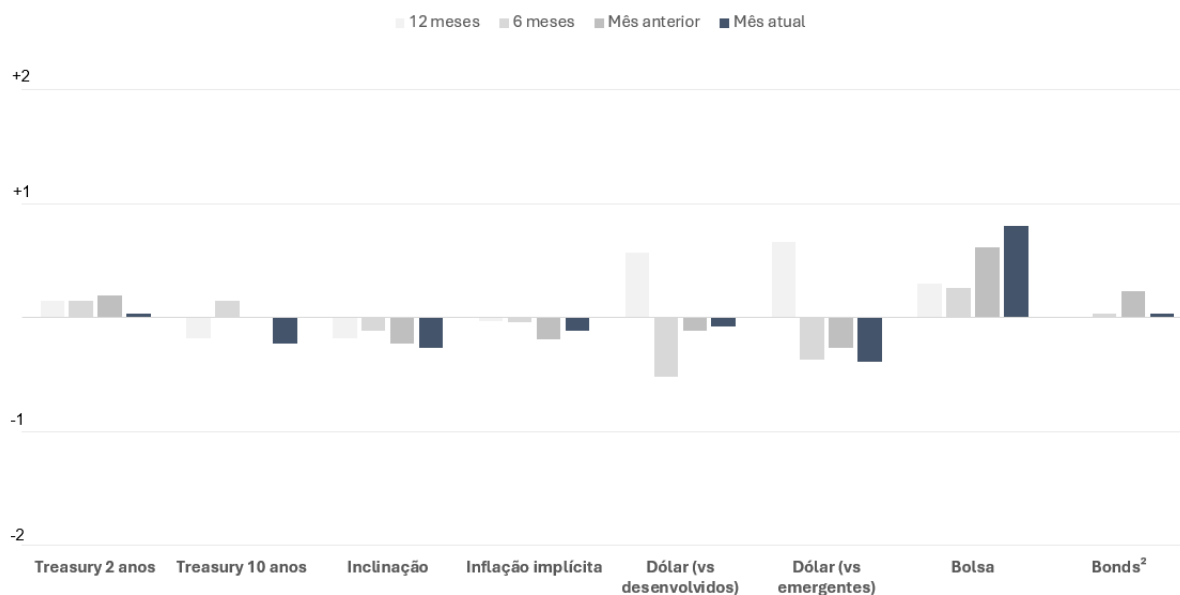
Sentimento dos Multimercados - Classes de ativos (Brasil)



Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 5 e 9 de janeiro de 2026

Nos ativos locais, a exposição em juros nominais, juros reais e Bolsa permanece forte e em crescimento. Houve melhora importante nas posições compradas em real contra o dólar, especialmente pelo carregamento atrativo da moeda brasileira.

Sentimento dos Multimercados - Classes de ativos (EUA)



Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 5 e 9 de janeiro de 2026

² Adição do ativo a partir de junho de 2025



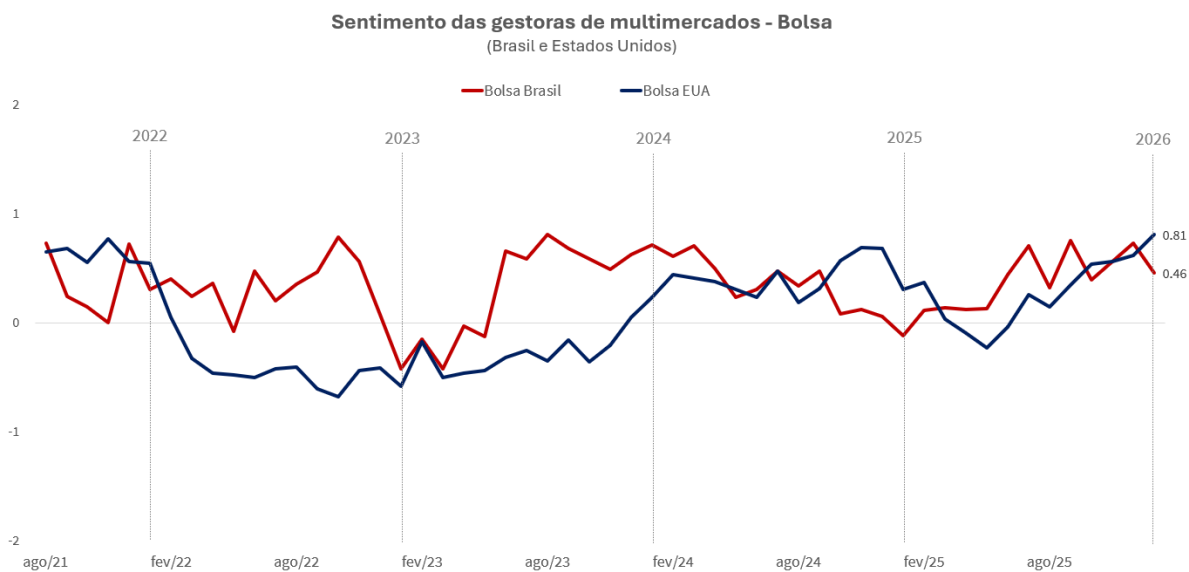
Nos Estados Unidos, a Bolsa americana, que apresentou ótimo desempenho em 2025 por conta, especialmente, do segmento de tecnologia/IA, permanece como convicção para os gestores.

É interessante notar ainda a diferença de exposição ao dólar (vs desenvolvidos e emergentes) de 12 meses atrás comparado aos demais períodos, quando permeava um sentimento de fortalecimento da moeda americana a partir da expectativa positiva inicial para o novo governo de Donald Trump e suas políticas tarifárias — sentimento que rapidamente se inverteu no restante do ano.



No cenário global, o ouro segue relevante, ainda uma importante proteção contra tensões geopolíticas globais que intensificaram na reta final do ano e no começo de 2026.

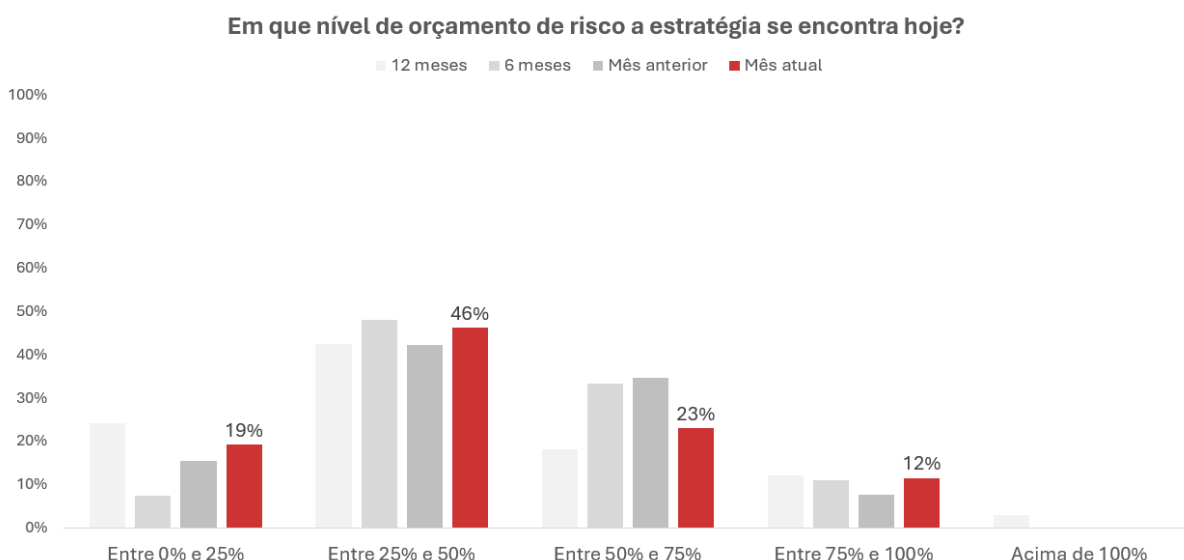
A seguir, trazemos a evolução das posições em Bolsa local e americana, para um acompanhamento amplo dos dados de acordo com o andamento do mercado desde o início da pesquisa em agosto de 2021.



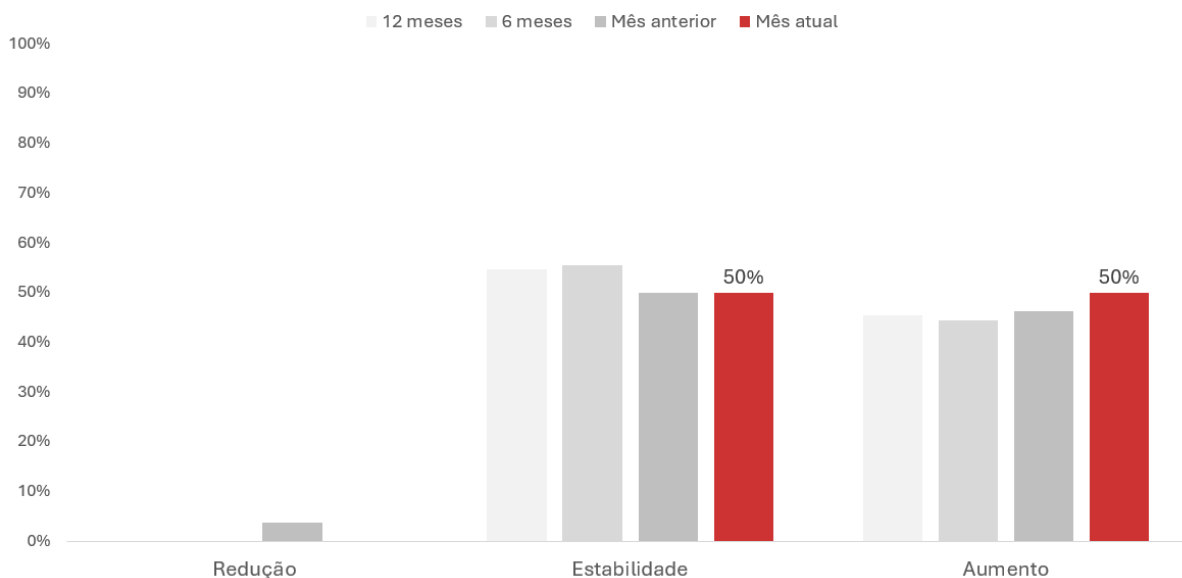
Neste mês, o indicador para a Bolsa americana apresentou melhora, atingindo o maior patamar histórico de toda a série.

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?



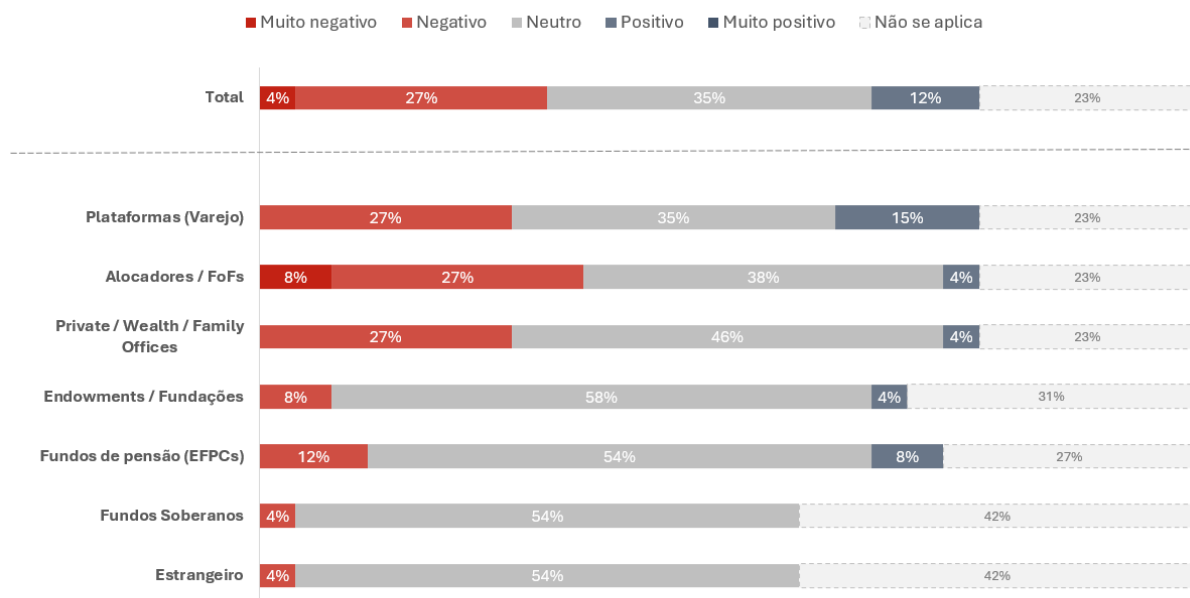
Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 5 e 9 de janeiro de 2026

Observamos o aumento para 65% da amostra para patamares inferiores a metade do risco. Entretanto, as respostas ainda indicam 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 5 e 9 de janeiro de 2026

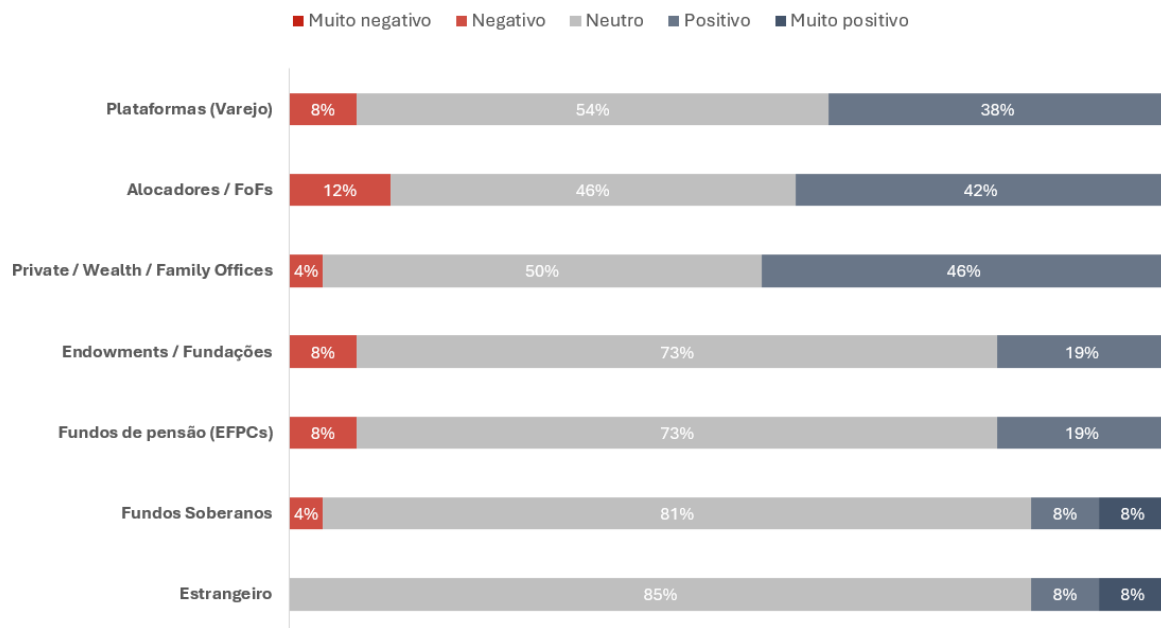
*Categorias sem resposta (0%), não exibidas: Muito positivo.

Os resultados 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 5 e 9 de janeiro de 2026

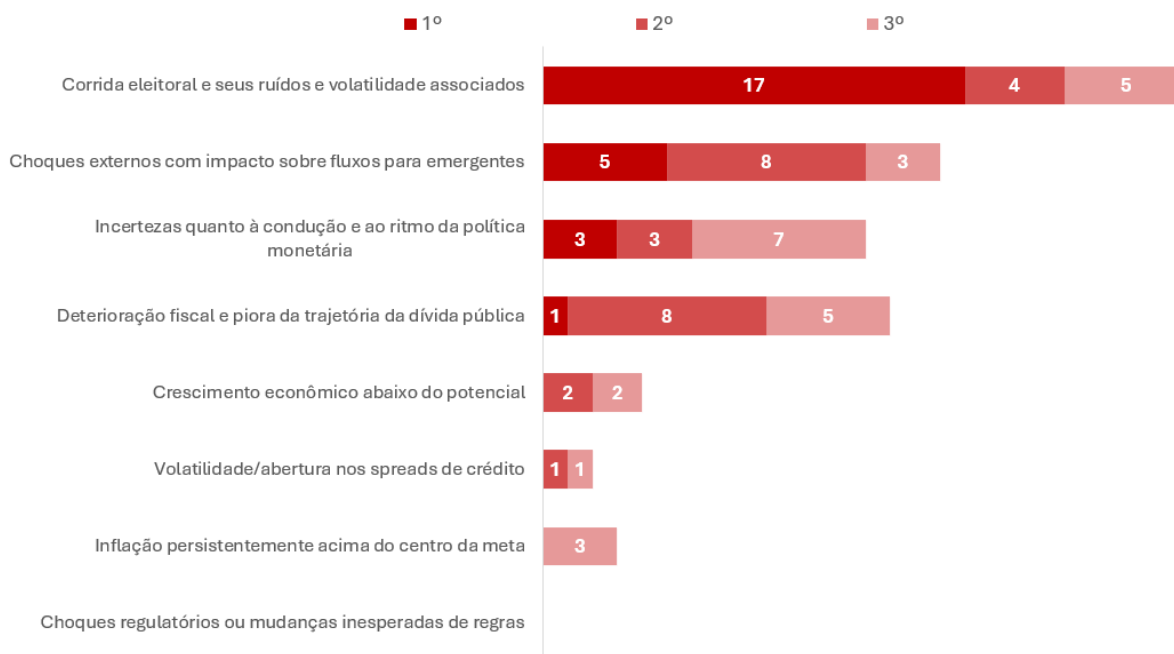
*Categorias sem resposta (0%), não exibidas: Muito negativo.

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 **os principais riscos monitorados para 2026, no Brasil e no mundo.**

Tema do mês (1/2): Dentre os riscos listados, quais são, na sua avaliação, os três principais a serem monitorados no Brasil em 2026?



Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 5 e 9 de janeiro de 2026

O gráfico indica que o risco eleitoral concentra a maior parte das preocupações para 2026, sendo visto como a principal fonte de volatilidade e ruído ao longo do ano. A recorrência do tema entre 1º, 2º e 3º riscos sugere que os gestores esperam um ambiente prolongado de incerteza, com impacto direto sobre preços e expectativas.

Em segundo plano aparecem os choques externos e as incertezas na condução da política monetária, enquanto o risco fiscal segue relevante, mas não dominante. Já crescimento, crédito e inflação surgem como riscos residuais, reforçando a leitura de que o cenário é menos sobre fundamentos isolados e mais sobre a interação entre política, eventos externos e juros.

Tema do mês (2/2): Quais são, na sua avaliação, os três principais riscos a serem monitorados no mundo em 2026?



Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 5 e 9 de janeiro de 2026

O gráfico mostra que o ambiente macroeconômico e fiscal dos EUA é o principal foco de atenção dos gestores para 2026, reunindo o maior número de menções como risco prioritário. A combinação de crescimento, inflação, juros e fiscal nos Estados Unidos aparece como o eixo central do cenário global, reforçando a leitura de que o comportamento da maior economia do mundo segue determinante para ativos de risco e condições financeiras globais.

Na sequência, ganham destaque a possível reprecificação negativa dos setores de tecnologia e inteligência artificial e a mudança na presidência do Federal Reserve, refletindo preocupações tanto com valuation quanto com a condução da política monetária.

Riscos geopolíticos, volatilidade do dólar e desaceleração global aparecem de forma mais dispersa, indicando que, embora relevantes, são vistos como riscos secundários frente à dominância do ciclo econômico e monetário dos EUA.

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