

Perspectiva dos Gestores Multimercados

Fevereiro 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.....	13
Tema do mês	15

Caro leitor,

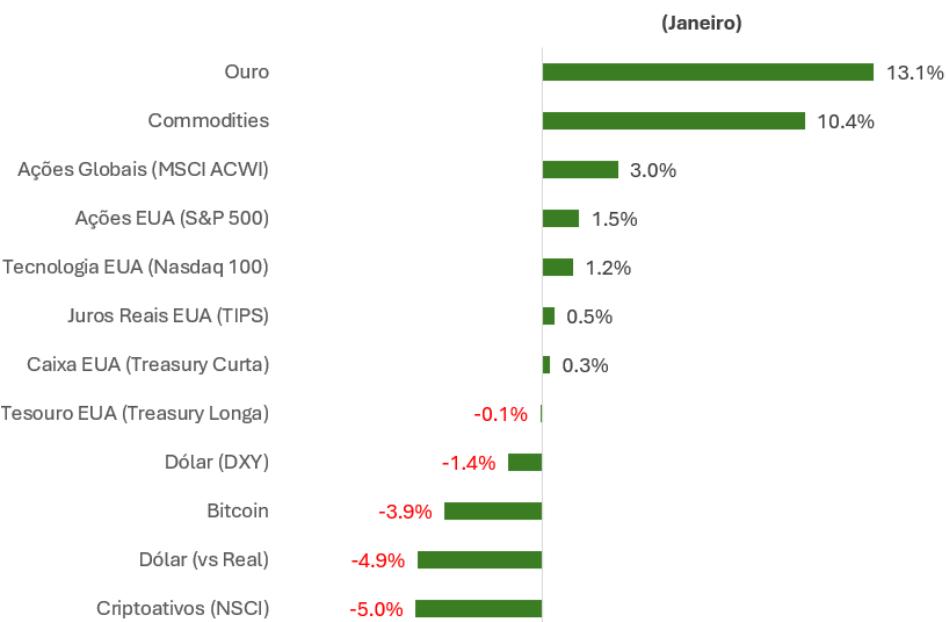
Este documento apresenta um resumo das principais visões e posições consolidadas dos gestores dos fundos multimercados da indústria, pesquisa realizada desde agosto de 2021.

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



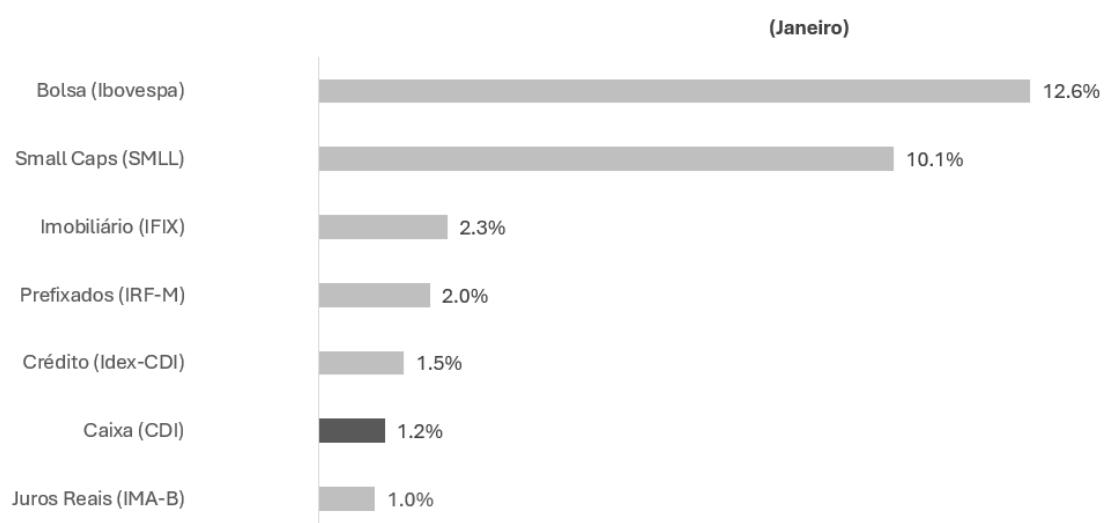
A seguir, apresentamos o retorno das principais classes de ativos, globais (verde) e no Brasil (cinza), no acumulado do ano e do mês, referente ao fechamento do último dia útil do mês de referência.

Retorno das principais **classes de ativos globais** em 2026 (em dólar, sem variação cambial)



Fonte: Quantum Axis | Elaboração: Empiricus Research | Período: até 30/jan/2026

Retorno das principais **classes de ativos locais** em 2026



Fonte: Quantum Axis | Elaboração: Empiricus Research | Período: até 30/jan/2026



Em janeiro, os principais temas centrais para os mercados foram:

Brasil

- **Juros:** janeiro marcou uma inflexão relevante nas expectativas de política monetária. A sinalização do Banco Central de início do ciclo de cortes da Selic a partir de março, combinada ao fechamento da curva, promoveu compressão expressiva dos prêmios de risco.
- **Inflação:** o tema inflacionário teve menos protagonismo no mês, abrindo espaço para que a discussão migrasse para o timing e a intensidade do afrouxamento monetário.
- **Fiscal:** apesar de permanecer como vetor estrutural de incerteza, a narrativa fiscal teve menor impacto marginal sobre os preços em janeiro. Apesar disso, os fundamentos fiscais seguem se deteriorando. O déficit nominal encerrou 2025 em 8.5% do PIB pelo segundo ano consecutivo, com projeção próxima a 10% do PIB para 2026, enquanto a dívida bruta deve atingir 84% do PIB. O elevado custo de rolagem — com emissões longas acima de IPCA +7.5% a.a. — reforça que a melhora de preços em janeiro ocorreu muito mais por fluxo externo do que por mudança estrutural doméstica.
- **Bolsa:** o Ibovespa foi um dos grandes destaques globais, avançando +12.6% em reais. O principal driver foi o fluxo estrangeiro, que somou mais de R\$ 20 bilhões no mês. Parte relevante dessa performance foi explicada pela alta expressiva de petróleo e metais no mercado internacional, favorecendo setores ligados a commodities e ampliando o diferencial em relação às Bolsas desenvolvidas.
- **Política e eleições:** com o fim do recesso parlamentar, o ambiente institucional tende a ganhar tração, com pautas potencialmente ruidosas (vetos, CPIs e discussões no Judiciário). Paralelamente, pesquisas eleitorais já começam a consolidar nomes competitivos para 2026, elevando a probabilidade de aumento de volatilidade política ao longo do ano.

Global

- **Estados Unidos:** o mês foi marcado por performance mais moderada das Bolsas americanas (S&P +1.5%; Nasdaq +1.2%), refletindo maior sensibilidade ao debate fiscal, à política monetária e à sustentabilidade do crescimento, em um contexto de redução do excepcionalismo americano na margem. Embora o mercado tenha operado sob a tese de dólar mais fraco e ambiente pró-risco, a economia segue resiliente, o que eleva a incerteza sobre cortes adicionais do Fed em 2026 e impõe limites estruturais a uma depreciação mais intensa da moeda. A ascensão de Kevin Warsh para a presidência do Federal Reserve reforça continuidade institucional e postura cautelosa em relação à inflação e ao balanço da autoridade monetária, reduzindo temores de interferência política, mas também as apostas em afrouxamento mais agressivo. No campo fiscal e político, possibilidades de retorno de ameaças tarifárias e de um novo episódio de shutdown parcial aumentaram o ruído, ainda que o principal driver dos preços no mês tenha sido a dinâmica global de fluxos e rotação de portfólio.
- **Europa:** o ambiente mais belicoso e a pressão americana por aumento de gastos com defesa reforçaram a expectativa de maior expansão fiscal na região. A perspectiva de elevação estrutural dos investimentos em defesa e infraestrutura implica déficits mais altos e juros estruturalmente mais pressionados fora dos EUA, elemento relevante para a dinâmica cambial e para a demanda por metais industriais.
- **China:** além da contribuição para o movimento de alta em emergentes, o fortalecimento do complexo metálico no mês refletiu a combinação de reorganização de cadeias produtivas



globais e maior demanda por insumos industriais, dinâmica que mantém a China como peça central na especificação de commodities metálicas.

- **Japão:** o país ganhou destaque com a perspectiva de expansão fiscal adicional em uma economia já altamente endividada, provocando depreciação relevante do iene e abertura dos juros longos. O movimento gerou realocação de portfólio por parte de investidores japoneses para ativos externos, parcialmente contido por atuação das autoridades.

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.

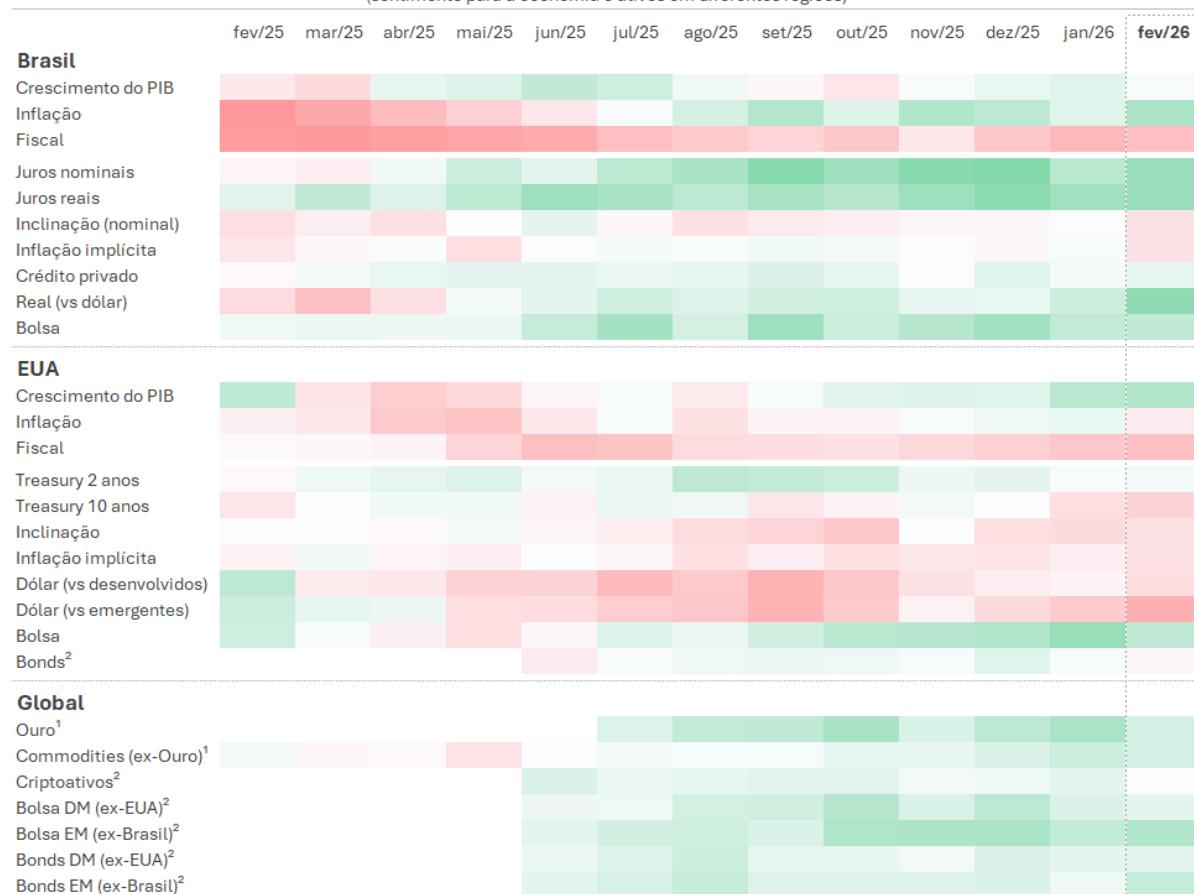
No gráfico, as cores verde e vermelho tem o seguinte significado para as diferentes classes de ativos:

- **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 2 e 6 de fevereiro 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 principal convicção segue concentrada na ponta de juros, em posições aplicadas em juros nominais e reais, ainda como uma das teses mais consensuais da indústria. A expectativa de início do ciclo de cortes pelo BC parece cada vez mais incorporada aos portfólios, em um ambiente de inflação mais comportada. O real também ganha espaço entre as visões construtivas, enquanto o fiscal continua como ponto de atenção relevante — longe de sair do radar.

Nos EUA, a Bolsa ainda permanece como o destaque mais claro, sustentando níveis elevados de confiança, com viés ainda concentrado em tecnologia e IA. Ao mesmo tempo, nota-se um pano de fundo um pouco mais cauteloso na renda fixa, com leitura menos favorável para a ponta longa. O dólar perde tração frente a emergentes e desenvolvidos, em linha com a migração do fluxo de recursos dos EUA para outras regiões.

No quadro global, ouro segue presente como proteção, mas o que chama mais atenção é a melhora gradual na percepção sobre bolsas — especialmente em emergentes — e sobre renda fixa fora dos EUA, refletindo um cenário de maior apetite a risco combinado à perspectiva de flexibilização monetária nas principais economias.

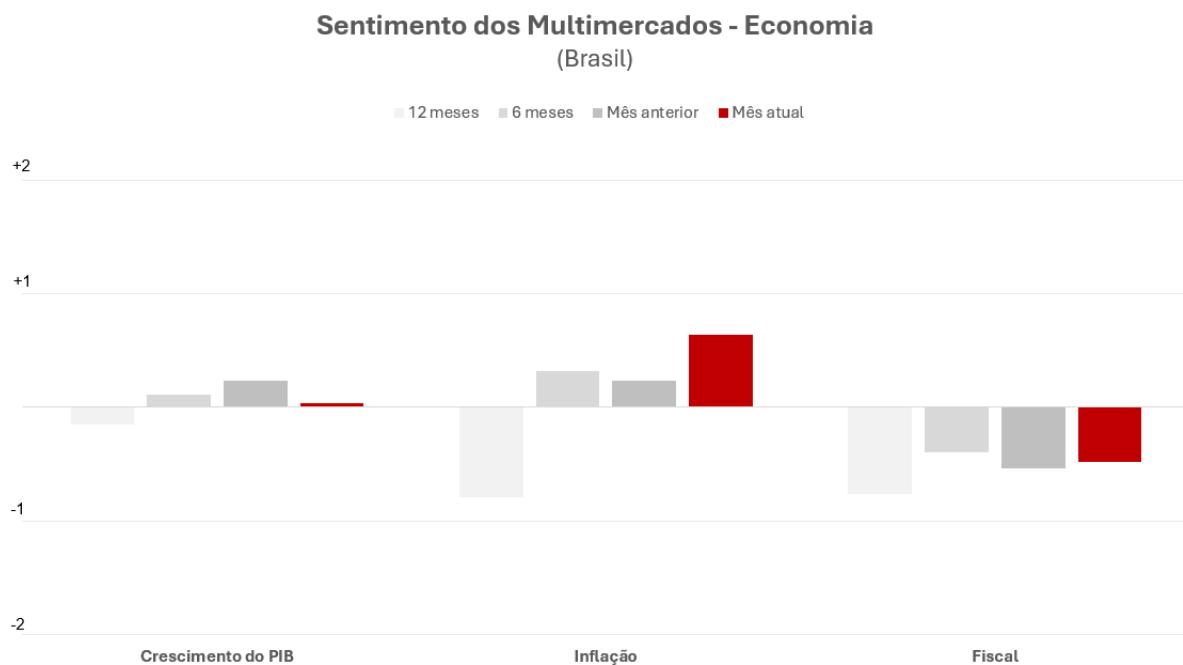


Resultados detalhados

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.

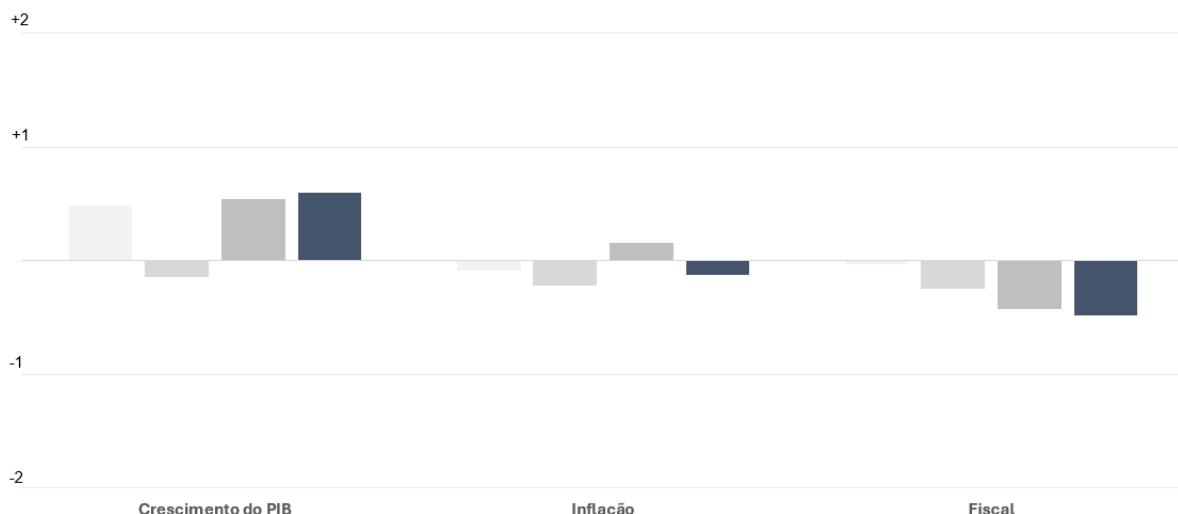
Para começar, vamos entender como está o sentimento das gestoras de multimercados em relação a temas macroeconômicos no Brasil, nos Estados Unidos e à ativos globais.



No Brasil, houve melhora relevante no sentimento para a inflação, que tem arrefecido nos últimos meses. Já a preocupação fiscal segue em pauta.

Sentimento dos Multimercados - Economia (EUA)

■ 12 meses ■ 6 meses ■ Mês anterior ■ Mês atual



Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 2 e 6 de fevereiro de 2026

Nos Estados Unidos, houve pouca variação nos sentimentos para o crescimento do PIB e com o cenário fiscal (este que também segue preocupante), enquanto para a inflação houve piora marginal, passando ao patamar negativo.

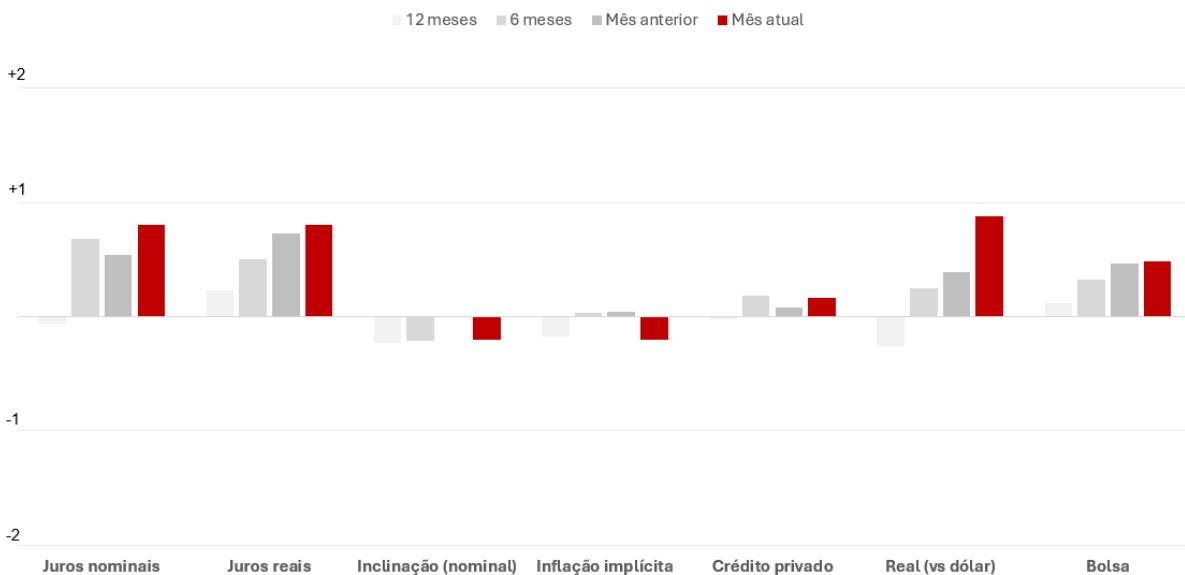
Classes de ativos

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.



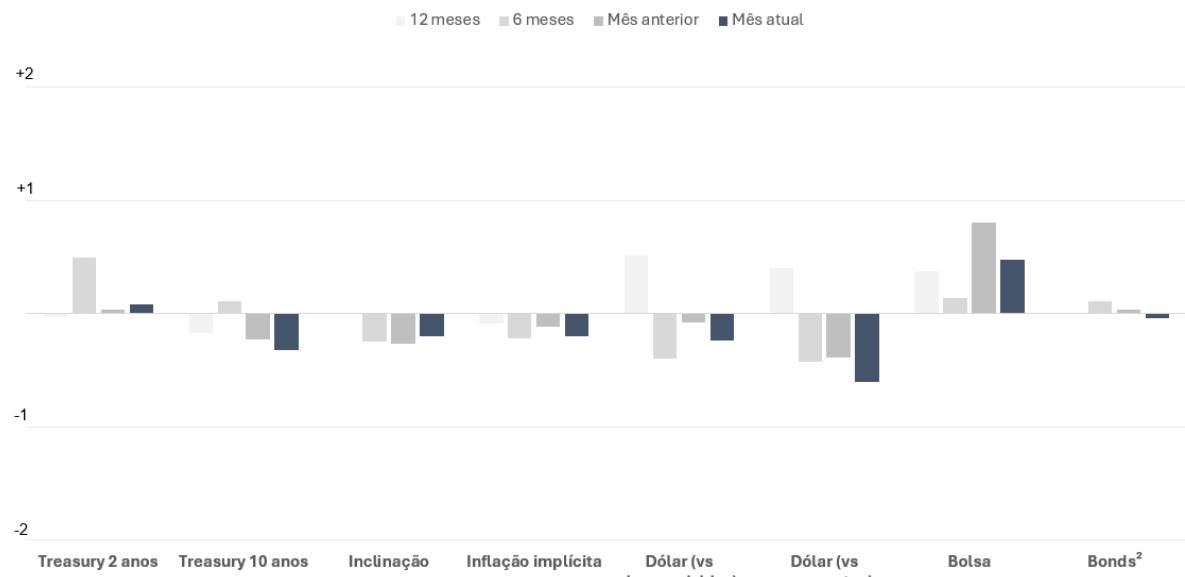
Sentimento dos Multimercados - Classes de ativos (Brasil)



Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 2 e 6 de fevereiro de 2026

Nos ativos locais, o principal destaque foi o incremento relevante nas posições compradas em real contra o dólar, especialmente pelo carregamento atrativo da moeda brasileira. A exposição em juros nominais e reais também cresceu em relação ao mês anterior.

Sentimento dos Multimercados - Classes de ativos (EUA)

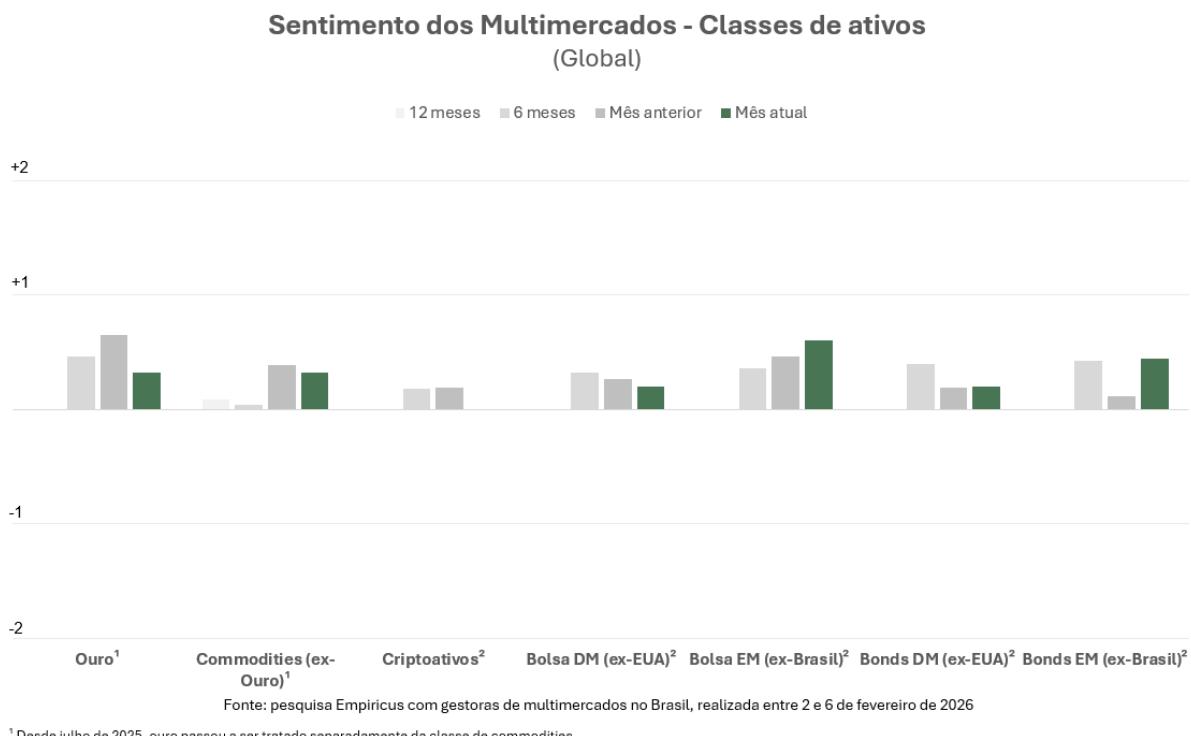


Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 2 e 6 de fevereiro de 2026

² Adição do ativo a partir de junho de 2025



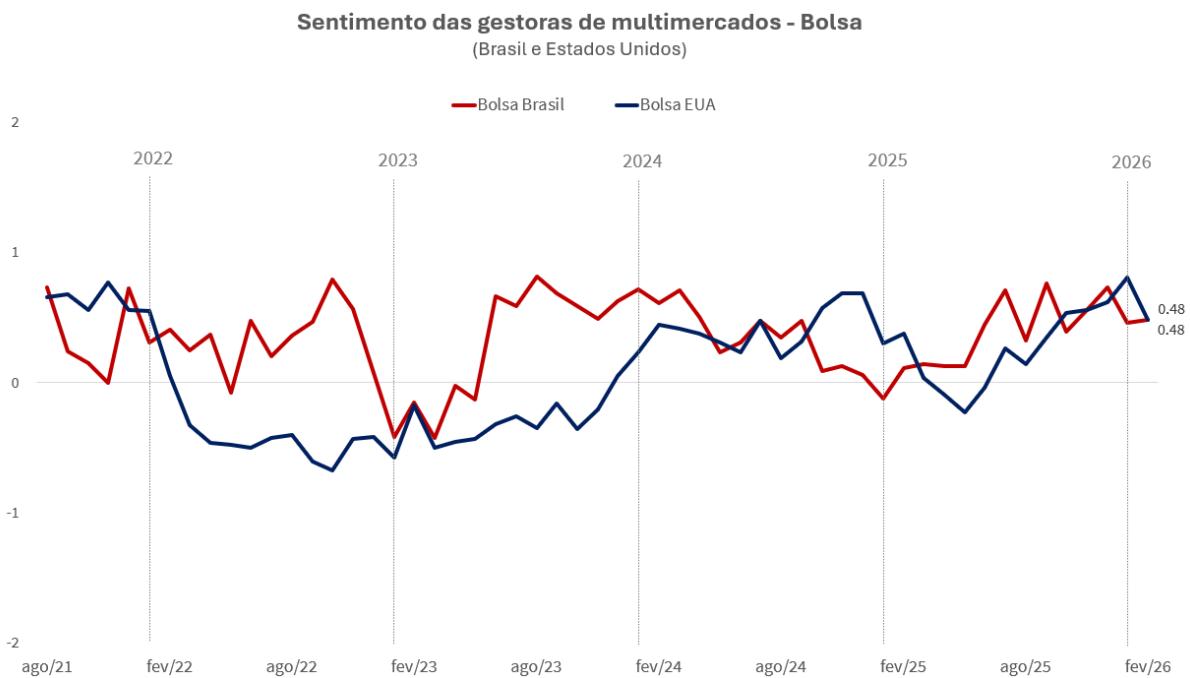
Nos Estados Unidos, a exposição à Bolsa reduziu significativamente, apesar de se manter em patamar bastante positivo. O sentimento em relação ao dólar caiu consideravelmente, especialmente contra moedas de países emergentes.



No cenário global, cresceu a exposição em Bolsa e Bonds de países emergentes (ex-Brasil), indicando visão de continuidade de fluxo para essas regiões, transição de recursos principalmente dos Estados Unidos.

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 2 e 6 de fevereiro de 2026

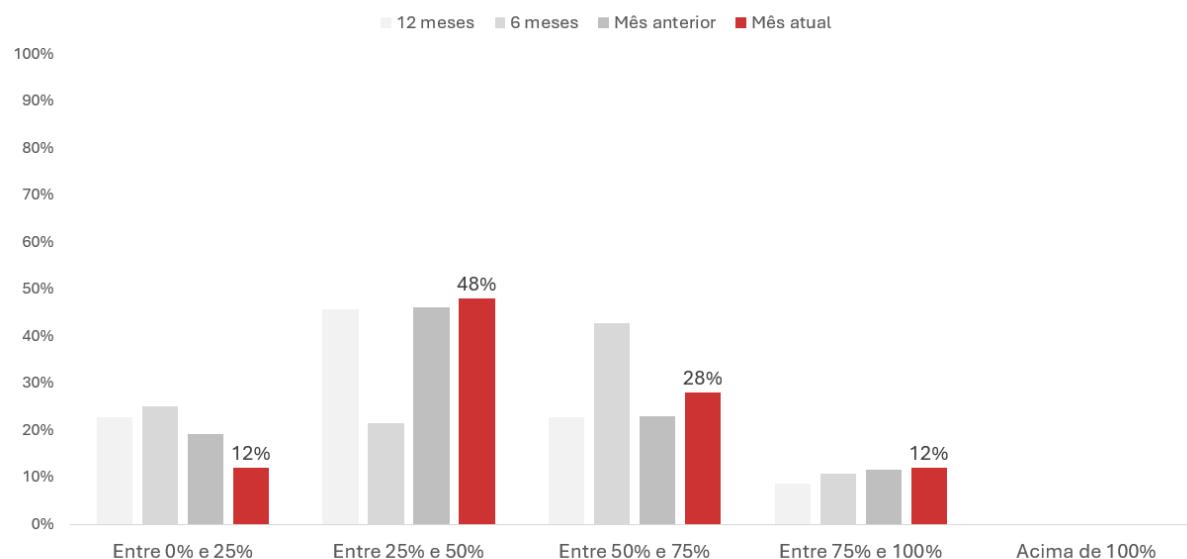
Neste mês, o indicador para a Bolsa americana apresentou piora em relação ao mês anterior, igualando ao nível de sentimento para a Bolsa brasileira.

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:

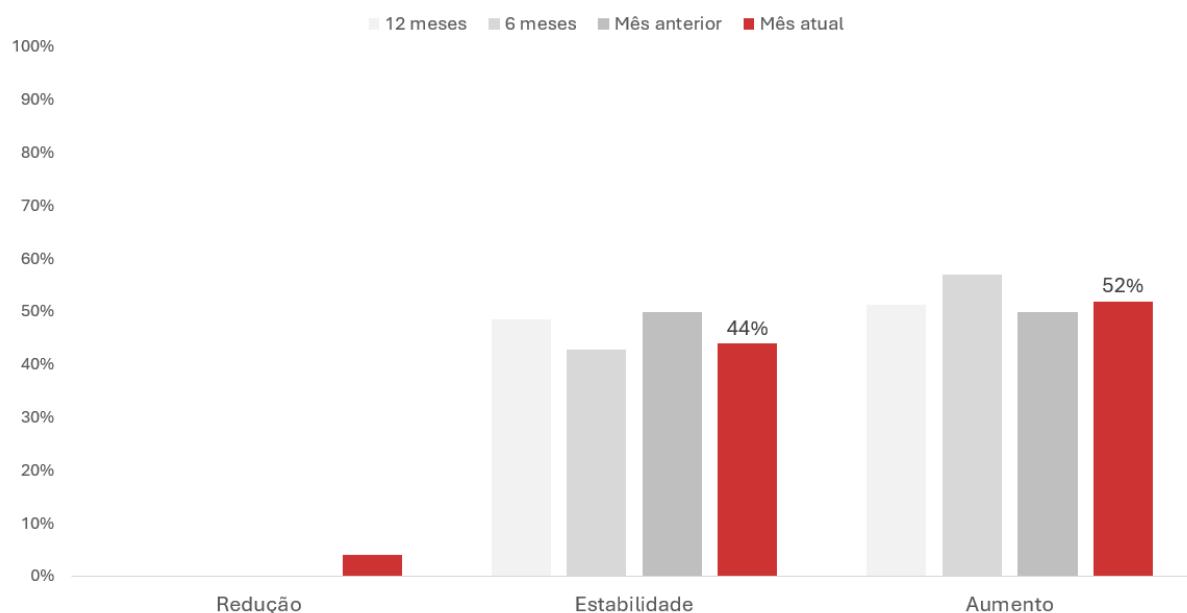


Em que nível de orçamento de risco a estratégia se encontra hoje?



Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 2 e 6 de fevereiro de 2026

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



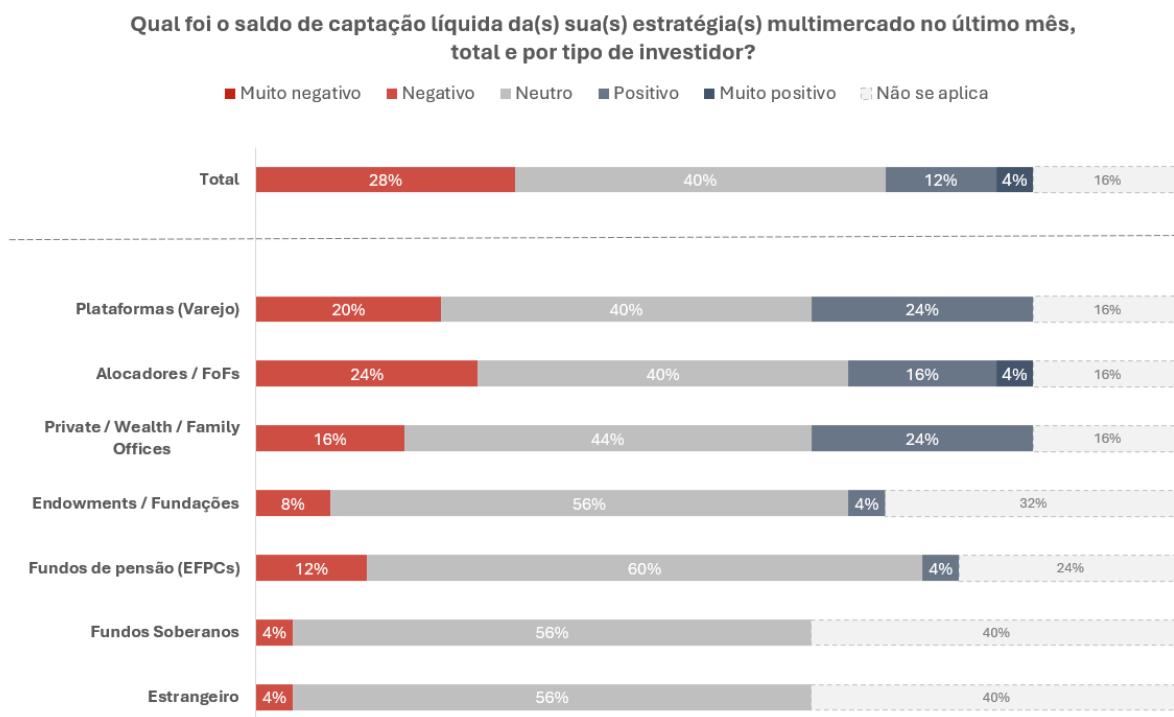
Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 2 e 6 de fevereiro de 2026

Observamos aumento de risco para o patamar entre 50% e 75%, com expectativa de aumento para os próximos meses.



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.



Fonte: pesquisa Empíricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 2 e 6 de fevereiro de 2026

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

Os resultados indicam um cenário de captação dividido para os diferentes tipos de investidores, com incremento na captação positiva em relação aos meses anteriores de forma geral.

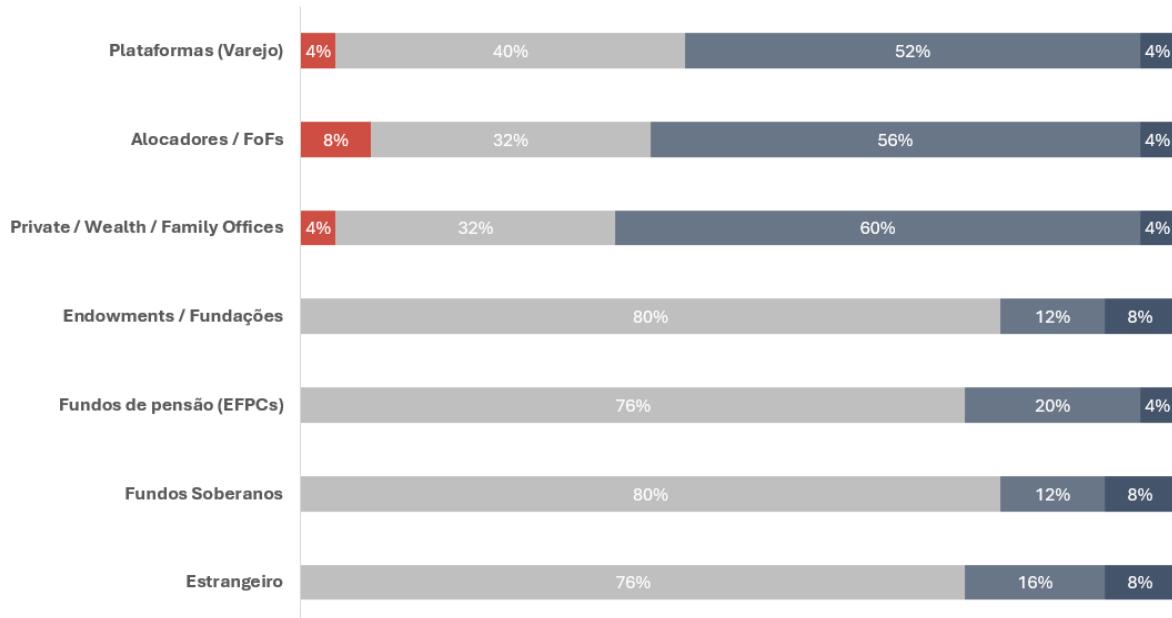
Além de capturar a fotografia atual da captação, a pesquisa também investigou as expectativas dos gestores para os próximos seis meses, segmentadas por tipo de investidor.

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?

■ Muito negativo ■ Negativo ■ Neutro ■ Positivo ■ Muito positivo



Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 2 e 6 de fevereiro de 2026

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

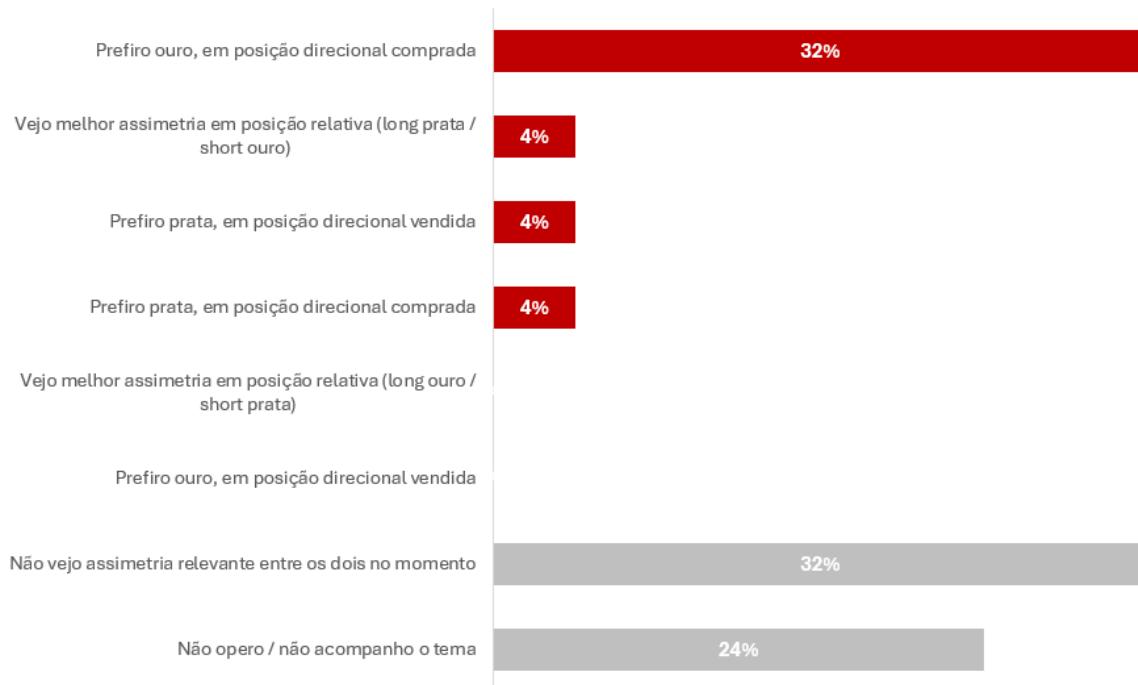
A leitura geral indica um tom construtivo para frente, especialmente nos segmentos de varejo, alocadores e private/Family offices.



Tema do mês

Neste mês, trazemos os temas exclusivos que buscam entender a **opinião da gestão sobre a assimetria entre o ouro e a prata; e as oportunidades em empresas americanas.**

Tema do mês (metais preciosos): Em relação às oportunidades em ouro e prata, qual alternativa melhor descreve sua visão no momento?



Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 2 e 6 de fevereiro de 2026

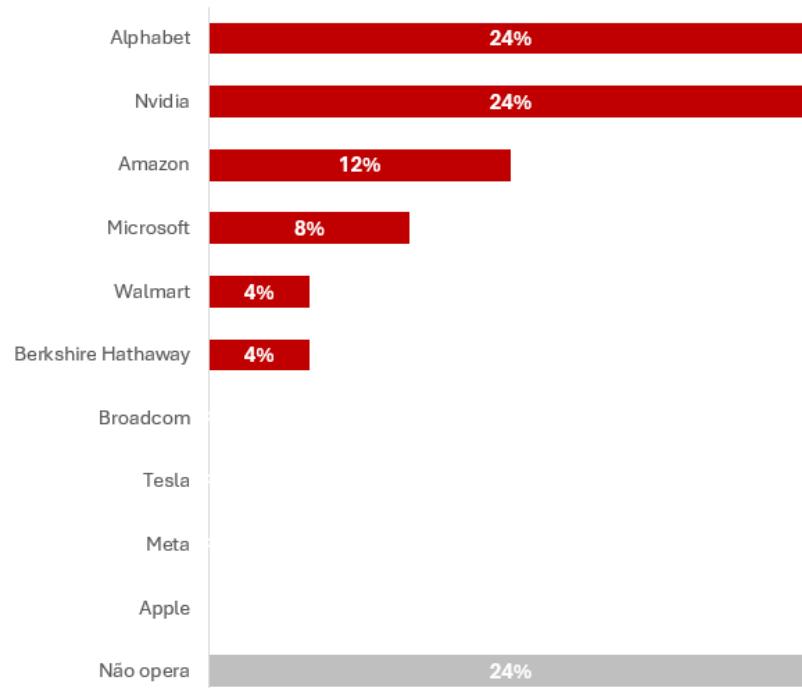
A posição direcional comprada em ouro lidera com 32% das respostas, isoladamente a alternativa mais escolhida entre aqueles que enxergam oportunidade — reforçando o papel do metal como proteção em um ambiente ainda marcado por incertezas macro e geopolíticas.

Por outro lado, chama atenção que outros 32% afirmam não ver assimetria relevante entre ouro e prata neste momento, enquanto 24% dizem não operar ou não acompanhar o tema. Ou seja, apesar da liderança do ouro, há uma parcela expressiva da amostra que demonstra neutralidade ou baixa convicção.

As demais alternativas aparecem de forma bastante residual (4% cada), tanto em estratégias relativas quanto em posições direcionais em prata, sugerindo que, quando há tomada de risco, ela está majoritariamente concentrada no ouro — e não em trades de valor relativo ou na prata isoladamente.



Tema do mês (S&P): Se você pudesse carregar apenas uma das dez maiores companhias do S&P 500 ao longo de 2026, qual escolheria?



Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 2 e 6 de fevereiro de 2026

O recorte do S&P 500 reforça a concentração das preferências no núcleo mais diretamente associado ao tema de tecnologia e IA. Alphabet e Nvidia lideram com 24% cada, dividindo a primeira posição e mostrando que, mesmo após a forte performance no ano passado, ainda são vistas como oportunidade.

Amazon aparece em um segundo pelotão, com 12%, enquanto Microsoft fica com 8%. As demais companhias recebem menções pontuais (4%), e chama atenção a ausência de votos para nomes como Apple, Meta e Tesla — ao menos entre as respostas capturadas.



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 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