

# Perspectiva dos Gestores

## Multimercados

Março 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 |
| Tema trimestral (dotplot)..... | 17 |

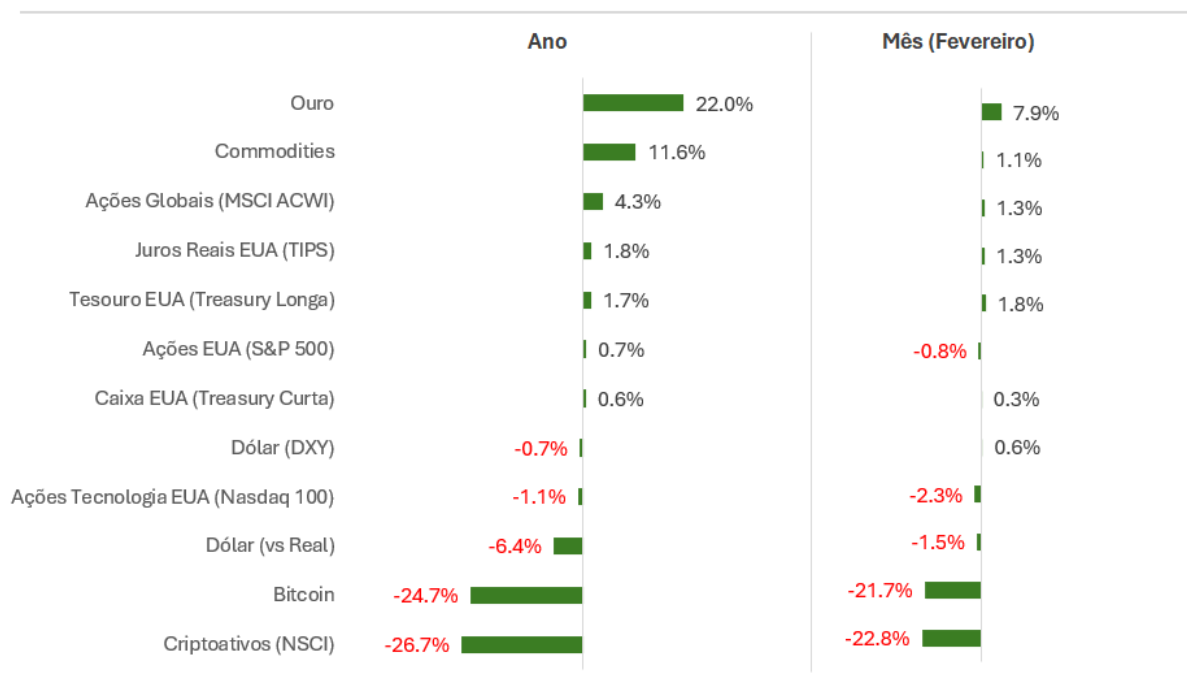
Caro leitor,

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.

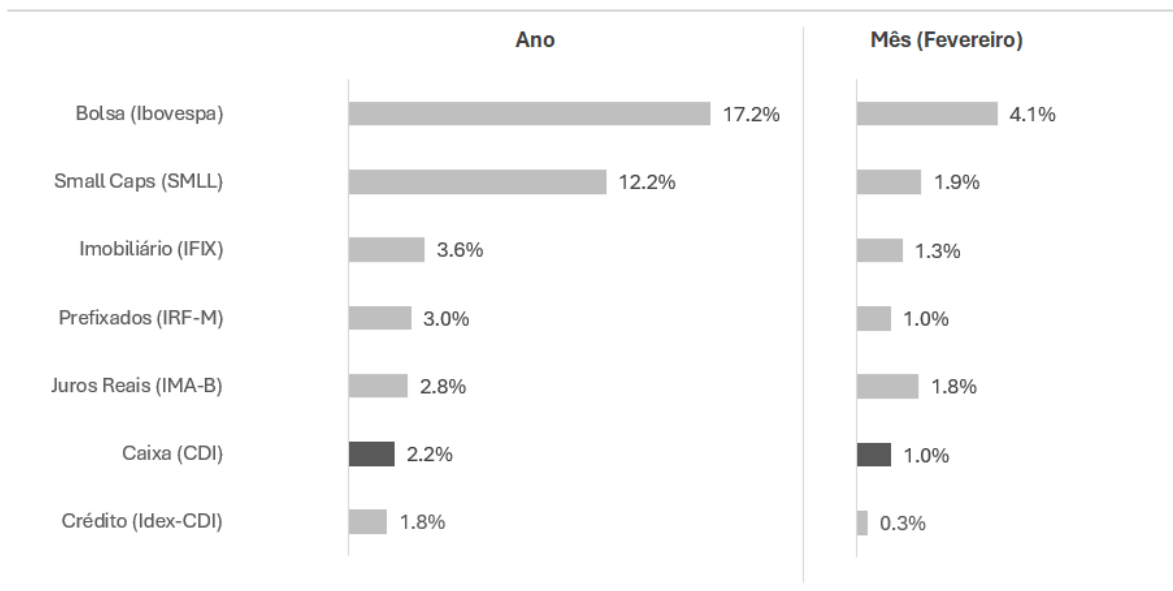
A seguir, apresentamos o retorno das principais classes de ativos, globais (verde) e no Brasil (cinza), no acumulado do ano e do mês, referente ao fechamento do último dia útil do mês de referência.

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



Fonte: Quantum Axis | Elaboração: Empiricus Research | Período: até 27/fev/2025

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



Fonte: Quantum Axis | Elaboração: Empiricus Research | Período: até 27/fev/2025

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

## Brasil

- **Juros:** o debate doméstico permaneceu concentrado na trajetória da política monetária e na comunicação do Banco Central. Embora a discussão sobre cortes de juros continue presente no horizonte, o mercado manteve postura cautelosa diante de um ambiente global ainda incerto e de fatores domésticos que limitam um afrouxamento mais acelerado. A curva de juros oscilou ao longo do mês refletindo principalmente movimentos externos e ajustes nas expectativas de inflação.
- **Inflação:** o tema inflacionário teve papel secundário no mês, sem grandes surpresas relevantes nos dados. Com a inflação relativamente comportada na margem, o foco dos investidores continuou mais voltado à dinâmica de juros globais e às condições financeiras externas.
- **Fiscal:** a questão fiscal permaneceu como um elemento estrutural de preocupação para os investidores. Embora não tenha sido o principal driver de preços ao longo do mês, a percepção de deterioração gradual das contas públicas segue limitando compressões mais estruturais de prêmio de risco e mantendo cautela em relação ao cenário doméstico de médio prazo.
- **Resultados corporativos:** a temporada de balanços ganhou destaque no mês, com divulgação de resultados de grandes empresas brasileiras. Os números ajudaram a explicar movimentos setoriais relevantes na Bolsa e trouxeram maior foco para fundamentos microeconômicos em meio a um cenário macro mais incerto.

## Global

- **Estados Unidos:** o mês foi marcado por elevada sensibilidade do mercado aos dados macroeconômicos americanos, especialmente indicadores de emprego e atividade. A trajetória da política monetária do Federal Reserve permaneceu como um dos principais determinantes de preços globais, com investidores calibrando expectativas para o ritmo e o momento de eventuais cortes de juros. O ambiente refletiu uma combinação de economia ainda resiliente e incerteza sobre a velocidade de convergência da inflação.
- **Tecnologia e Inteligência Artificial:** um dos temas que ganhou força ao longo do mês foi o debate sobre os impactos econômicos da inteligência artificial. Relatórios e discussões no mercado passaram a considerar não apenas o potencial de crescimento associado à tecnologia, mas também possíveis efeitos disruptivos sobre emprego, produtividade e modelos de negócios, gerando episódios de volatilidade em empresas de tecnologia e software.
- **Commodities e geopolítica:** tensões geopolíticas no Oriente Médio trouxeram preocupação adicional para o mercado de energia. O aumento da percepção de risco para rotas estratégicas de transporte de petróleo elevou a volatilidade no preço do barril, reacendendo discussões sobre impactos inflacionários globais e possíveis implicações para a política monetária.
- **China:** a economia chinesa continuou no radar dos investidores diante de sinais de atividade fraca e pressões desinflacionárias. Autoridades monetárias indicaram postura mais acomodatória, com medidas voltadas a estimular a demanda doméstica e estabilizar o crescimento. O país segue sendo peça central na dinâmica de commodities e na percepção de risco sobre economias emergentes.
- **Comércio global:** discussões sobre política comercial e possíveis tensões tarifárias voltaram a aparecer no noticiário internacional. O tema adicionou ruído ao ambiente de mercado e reforçou a percepção de um cenário global mais fragmentado em termos de cadeias produtivas e fluxos comerciais.



## 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.

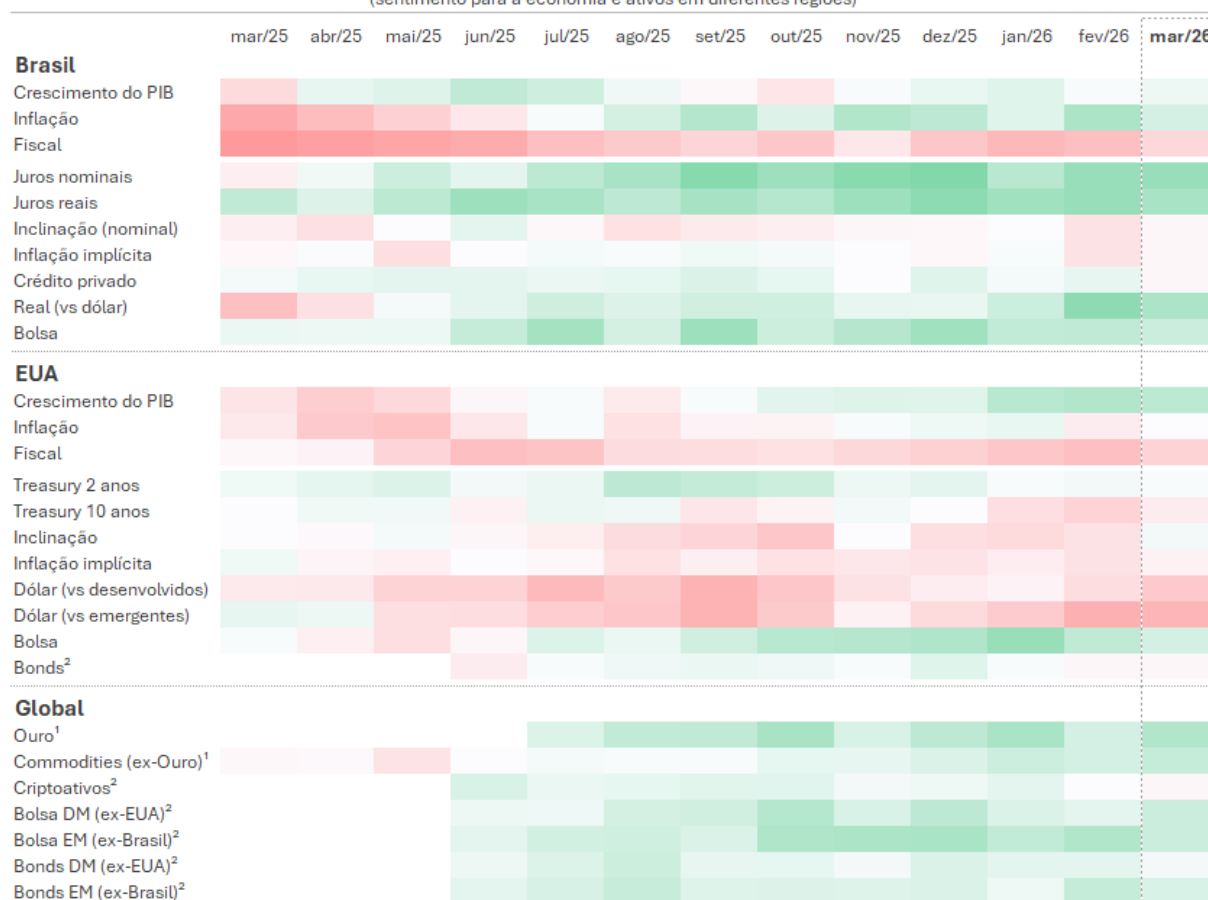
No gráfico, as cores verde e vermelho tem o seguinte significado para as diferentes classes de ativos:

- **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 março de 2026

<sup>1</sup> Desde julho de 2025, ouro passou a ser tratado separadamente da classe de commodities

<sup>2</sup> Adição do ativo a partir de junho de 2025

No Brasil, o posicionamento das gestoras continua concentrado em juros, com predominância de posições aplicadas tanto em juros nominais quanto reais. A leitura mais benigna para inflação contribui para sustentar essa estratégia, ainda que o cenário fiscal siga como um ponto de atenção relevante no horizonte. No câmbio, permanece uma visão construtiva para o real frente ao dólar, apoiada pelo diferencial de juros e pelo carregue atrativo da moeda brasileira.

Nos Estados Unidos, o sentimento em relação à renda fixa permanece mais cauteloso, especialmente na parte longa da curva. Ao mesmo tempo, o dólar continua perdendo força frente a outras moedas, em especial de países emergentes. Apesar de alguma moderação na margem, a Bolsa americana ainda mantém viés positivo dentro das carteiras.

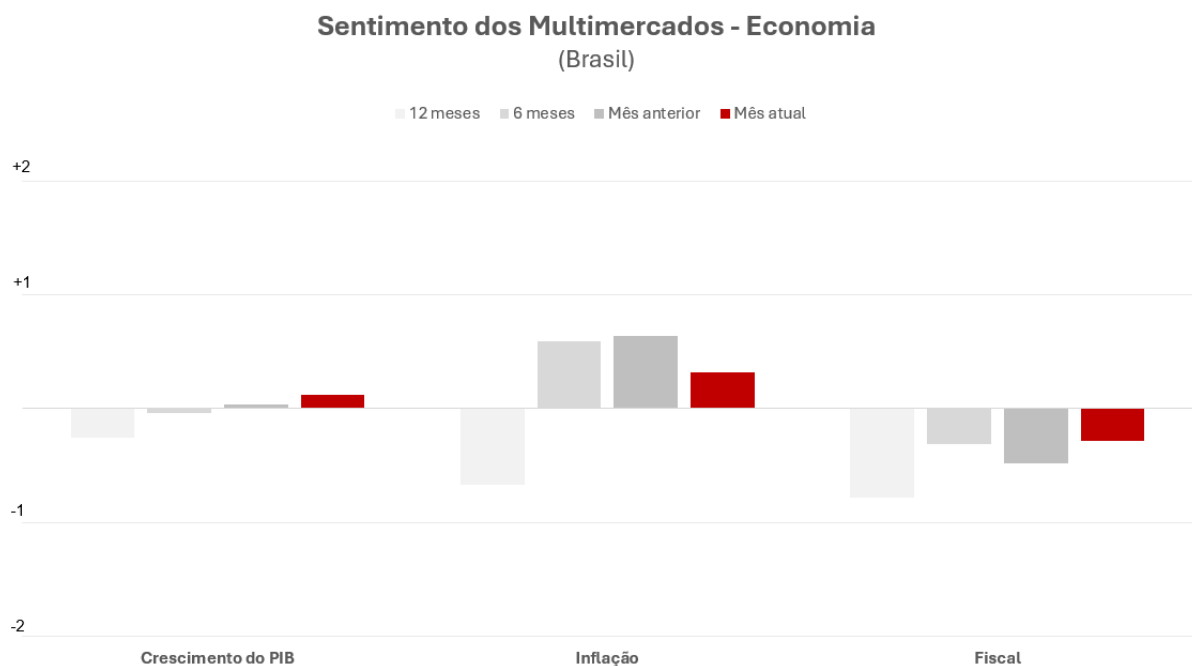
No panorama global, segue a melhora gradual na percepção para ativos fora dos Estados Unidos, com destaque para bolsas e títulos de países emergentes. O ouro permanece presente como instrumento de proteção, enquanto as demais commodities e ativos globais mostram posicionamentos mais equilibrados entre as gestoras.

## 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.

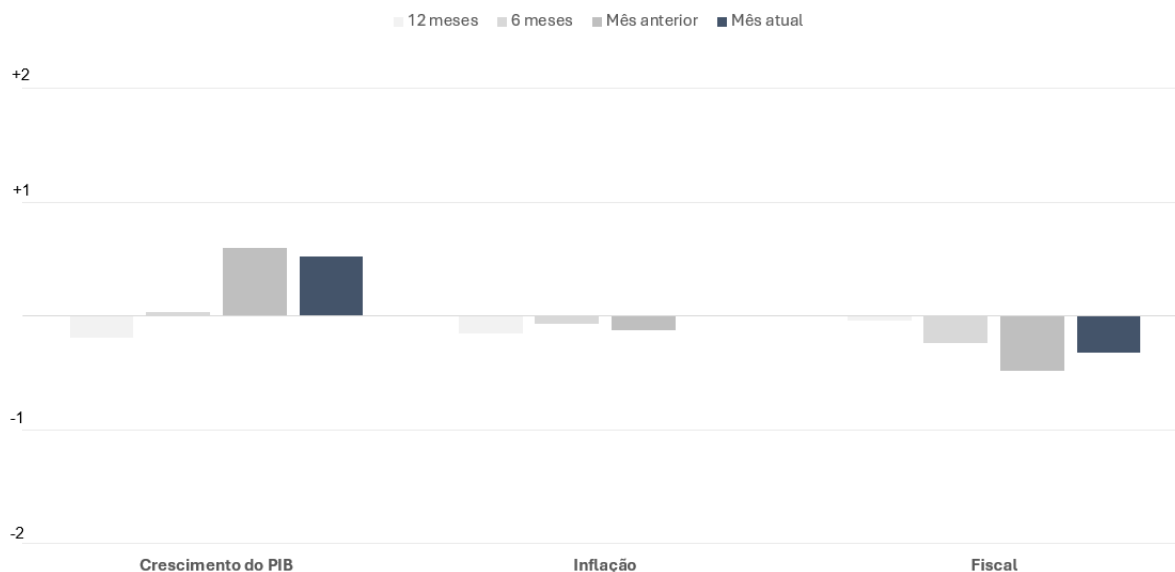
Para começar, vamos entender como está o sentimento das gestoras de multimercados em relação a temas macroeconômicos no Brasil, nos Estados Unidos e à ativos globais.



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

**No Brasil, a leitura para inflação segue construtiva, ainda que com menor intensidade do que em meses anteriores. Já o cenário fiscal permanece como o principal ponto de preocupação entre os gestores, mantendo avaliação negativa.**

## Sentimento dos Multimercados - Economia (EUA)



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

**Nos Estados Unidos, o sentimento para o crescimento do PIB permanece positivo, com pouca variação em relação ao mês anterior – mas crescimento relevante em relação a seis e doze meses. Já a percepção sobre a inflação segue neutra. Por outro lado, a avaliação para o cenário fiscal continua negativa, refletindo preocupações persistentes com a trajetória das contas públicas.**

### Classes de ativos

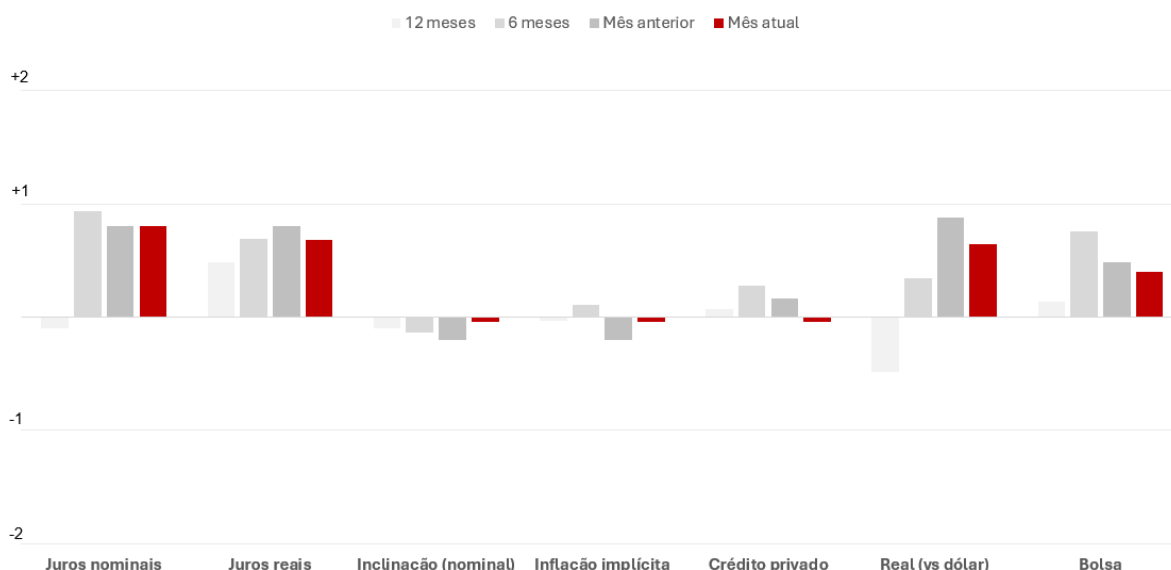
A partir do cenário esperado, a seguir podemos entender melhor o viés das gestoras em relação a algumas das classes de ativos normalmente operadas dentro dos fundos multimercados, entendendo o grau de convicção, de forma geral.

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.





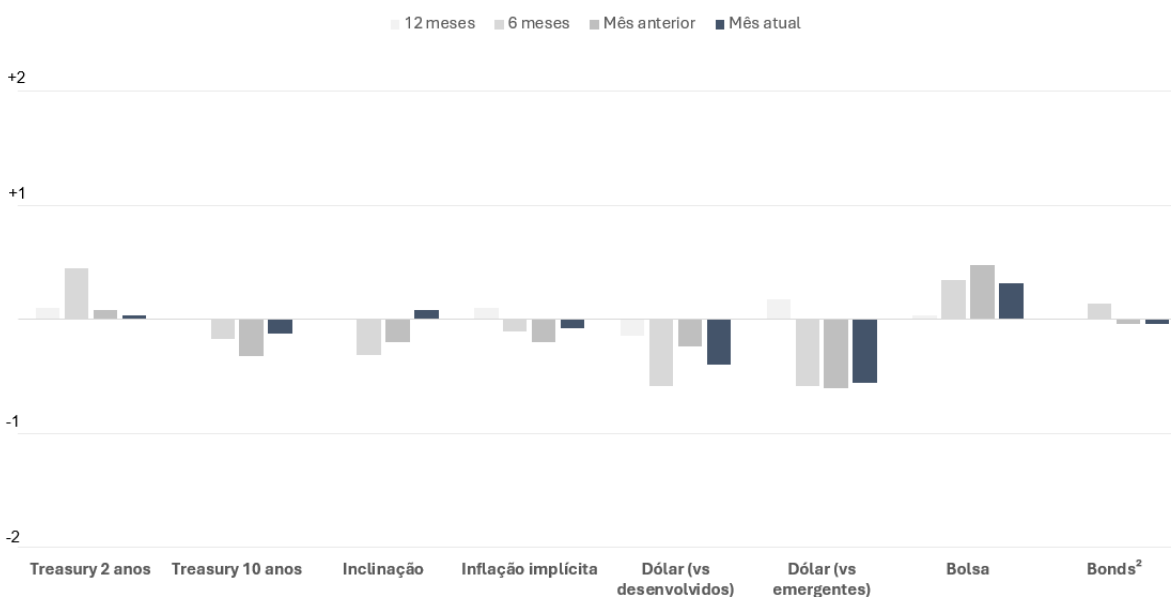
## Sentimento dos Multimercados - Classes de ativos (Brasil)



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

Nos ativos locais, segue o destaque para as posições aplicadas em juros nominais e reais, que continuam entre as principais convicções das gestoras. No câmbio, permanece a visão construtiva para o real frente ao dólar. Já na Bolsa brasileira, o sentimento segue positivo, ainda que com menor intensidade em relação a meses anteriores.

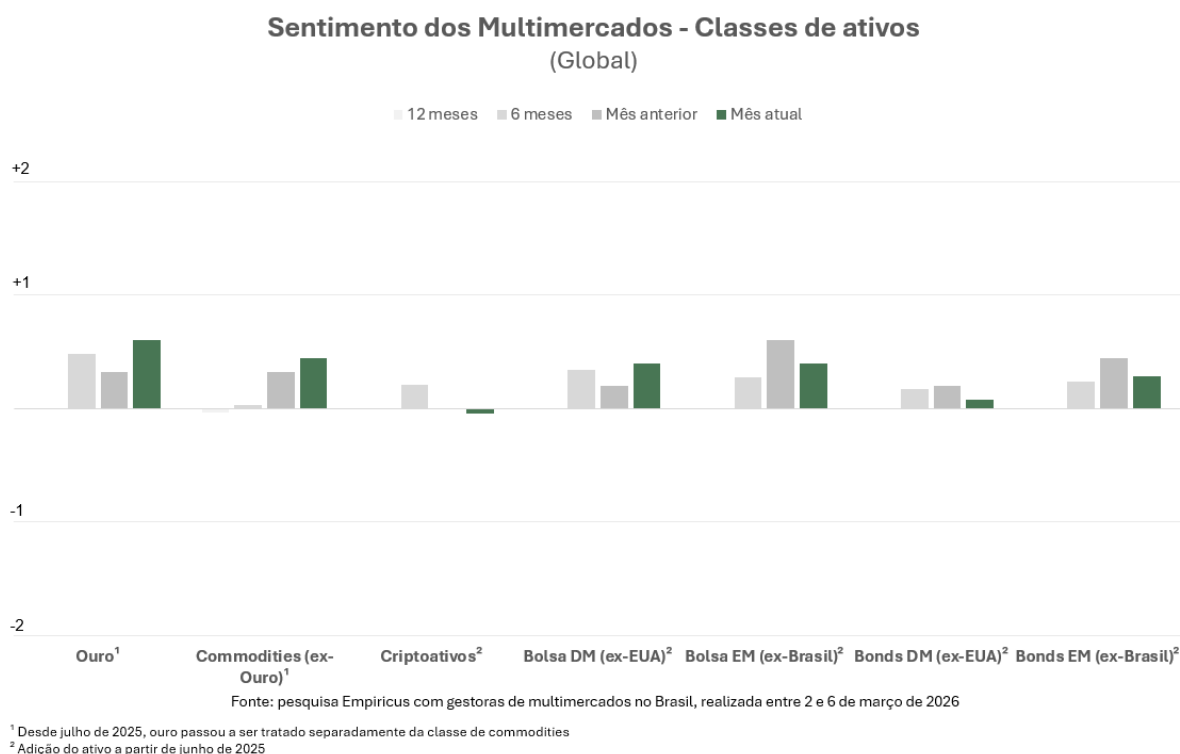
## Sentimento dos Multimercados - Classes de ativos (EUA)



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

² Adição do ativo a partir de junho de 2025

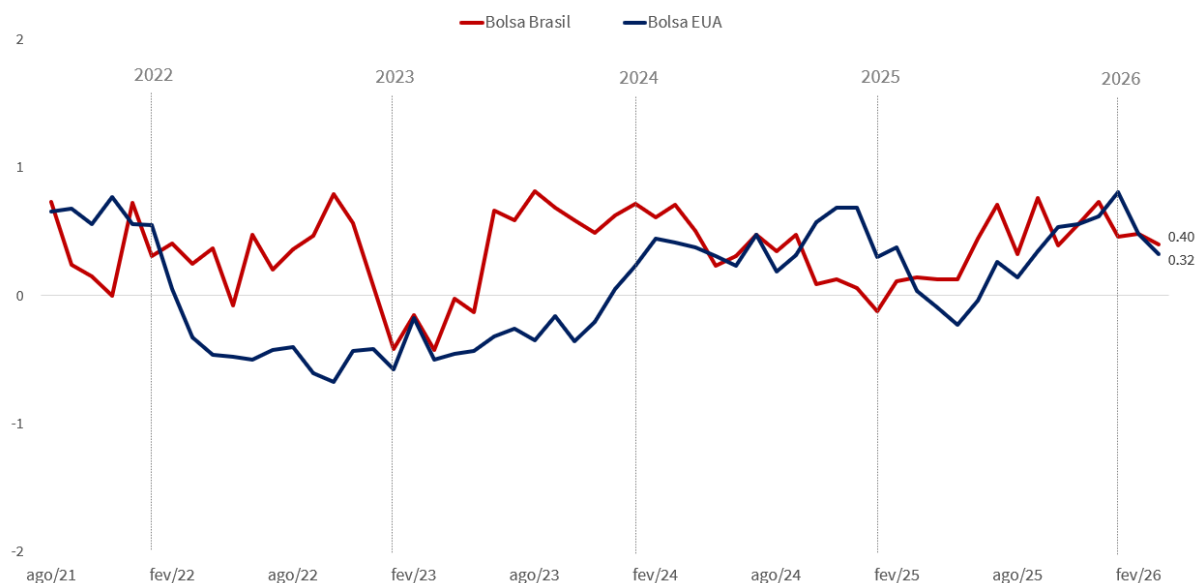
Nos Estados Unidos, o posicionamento segue mais cauteloso na renda fixa, com viés tomado na parte longa da curva. O dólar continua com leitura negativa, especialmente frente a moedas de países emergentes. Já a Bolsa americana permanece com sentimento positivo, ainda que sem grande variação em relação aos meses recentes.



No cenário global, permanece o viés positivo para ativos de risco fora dos Estados Unidos, com destaque para as Bolsas de países desenvolvidos e emergentes. O ouro também segue com percepção favorável entre as gestoras, mantendo seu papel como ativo de proteção. Já os demais ativos globais apresentam posicionamento mais equilibrado.

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.

### Sentimento das gestoras de multimercados - Bolsa (Brasil e Estados Unidos)



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

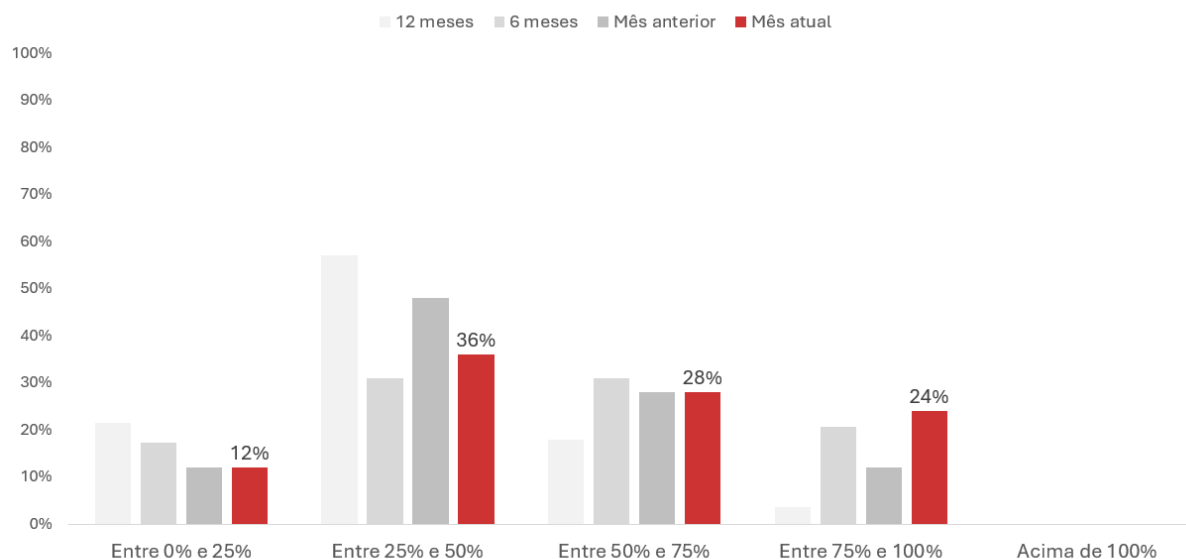
**Neste mês, o indicador para as Bolsas brasileira e americana apresentaram redução em relação ao mês anterior, seguindo tendência de queda após o pico no começo do ano, porém ainda em campo positivo.**

#### 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:

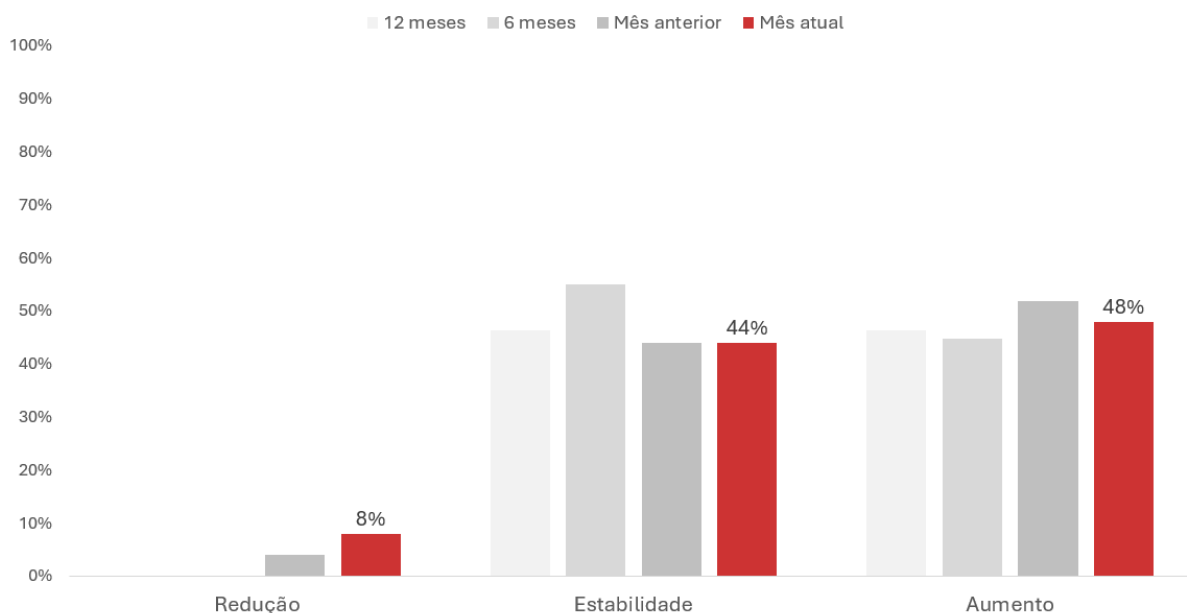


### Em que nível de orçamento de risco a estratégia se encontra hoje?



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

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



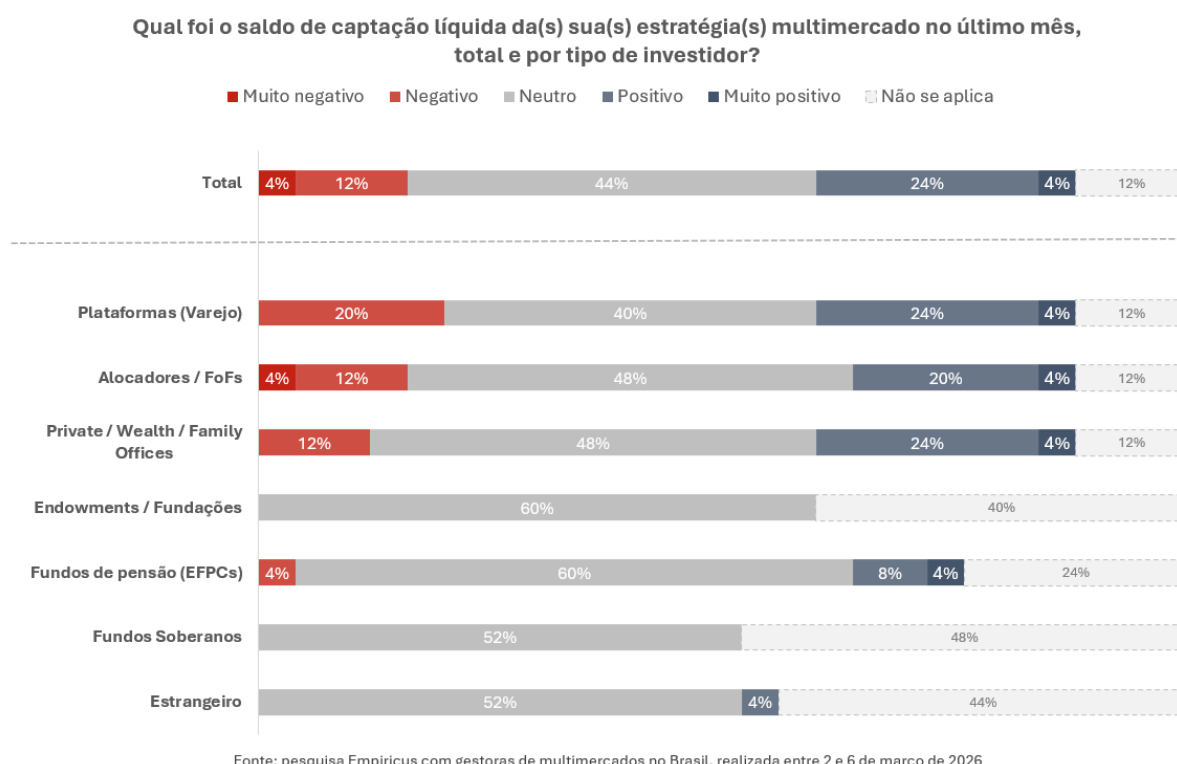
Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 2 e 6 de março de 2026

O orçamento de risco das estratégias permanece concentrado nas faixas intermediárias, com destaque para o intervalo entre 25% e 50%, que segue como o mais representativo entre as gestoras. Ao mesmo tempo, observa-se aumento da participação na faixa entre 75% e 100%, sugerindo maior disposição para tomada de risco na margem.

Para os próximos seis meses, as expectativas seguem relativamente equilibradas, mas com leve predominância da visão de aumento do risco, enquanto a parcela que espera estabilidade permanece próxima. A expectativa de redução continua minoritária entre os gestores.

## 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.

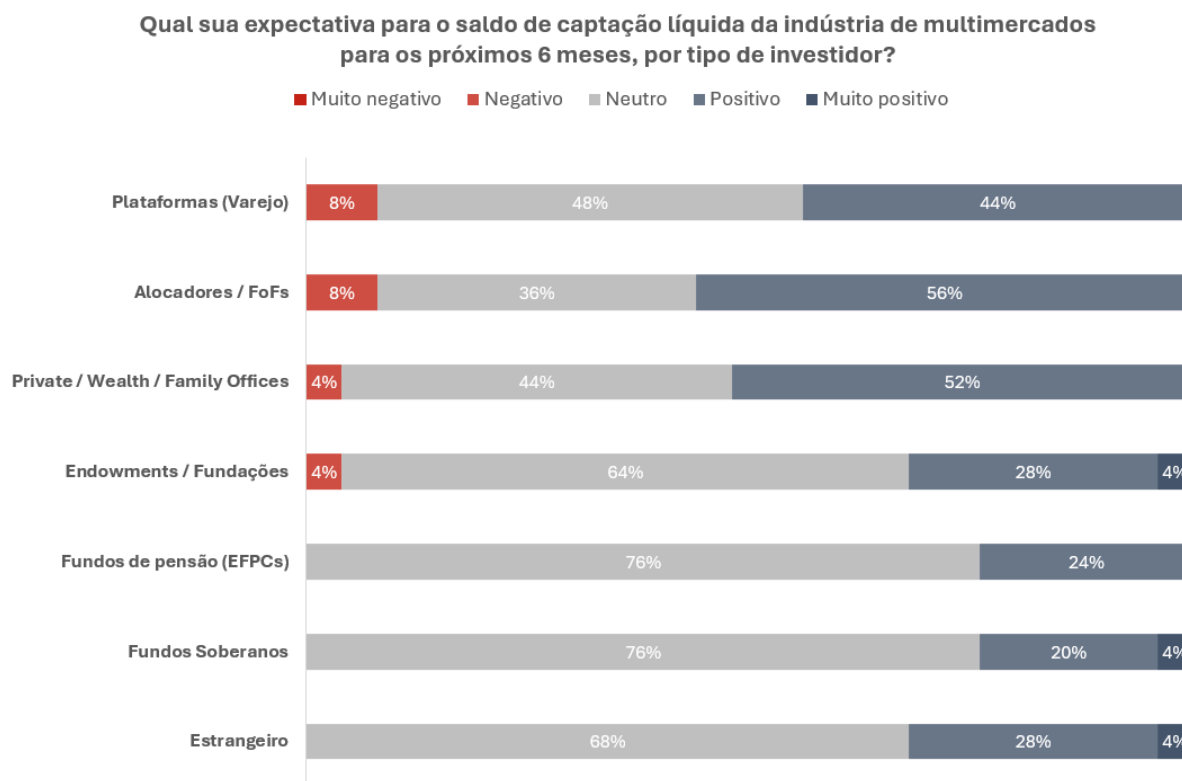


A percepção das gestoras indica um cenário de captação predominantemente neutro no último mês, com 44% das respostas apontando estabilidade no saldo líquido das estratégias. Ainda assim, o balanço segue levemente positivo, com 28% indicando captação positiva ou muito positiva, ante 16% de leituras negativas.

Entre os diferentes canais, plataformas de varejo e private/wealth seguem com maior dispersão entre neutro e positivo, enquanto alocadores e FoFs apresentam perfil semelhante. Já entre investidores institucionais — como fundações, fundos de pensão e soberanos — predomina a percepção de fluxos estáveis, com menor participação nas respostas relacionadas à captação recente.

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.



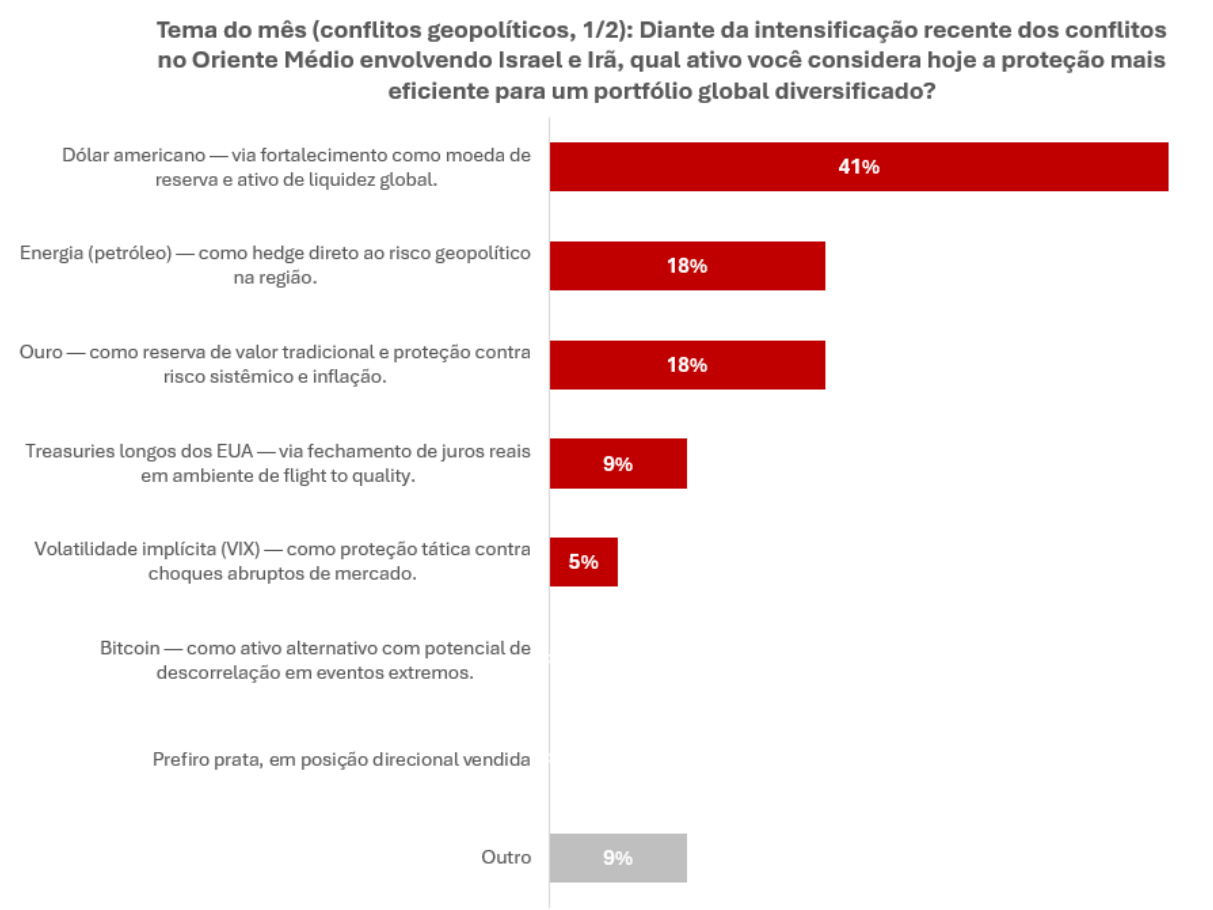
Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados no Brasil, realizada entre 2 e 6 de março de 2026

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

**Para os próximos seis meses, as expectativas seguem majoritariamente construtivas para a captação da indústria. Os segmentos de alocadores/FoFs e private/wealth concentram as leituras mais positivas, enquanto plataformas de varejo também apresentam viés favorável.**

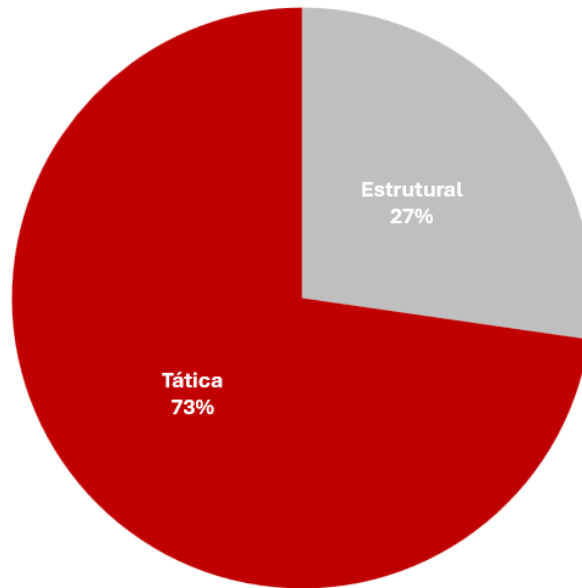
Tema do mês

Neste mês, trazemos os temas exclusivos que buscam entender a **opinião da gestão sobre os conflitos geopolíticos no Oriente Médio**.



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

Tema do mês (conflitos geopolíticos, 2/2): Sua escolha acima reflete uma proteção predominantemente estrutural (mudança de regime) ou tática (choque temporário)?



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

Diante do aumento das tensões geopolíticas no Oriente Médio, o dólar americano aparece como a principal forma de proteção, concentrando 41% das respostas. A leitura reforça a percepção da moeda como ativo de liquidez global em momentos de maior aversão a risco.

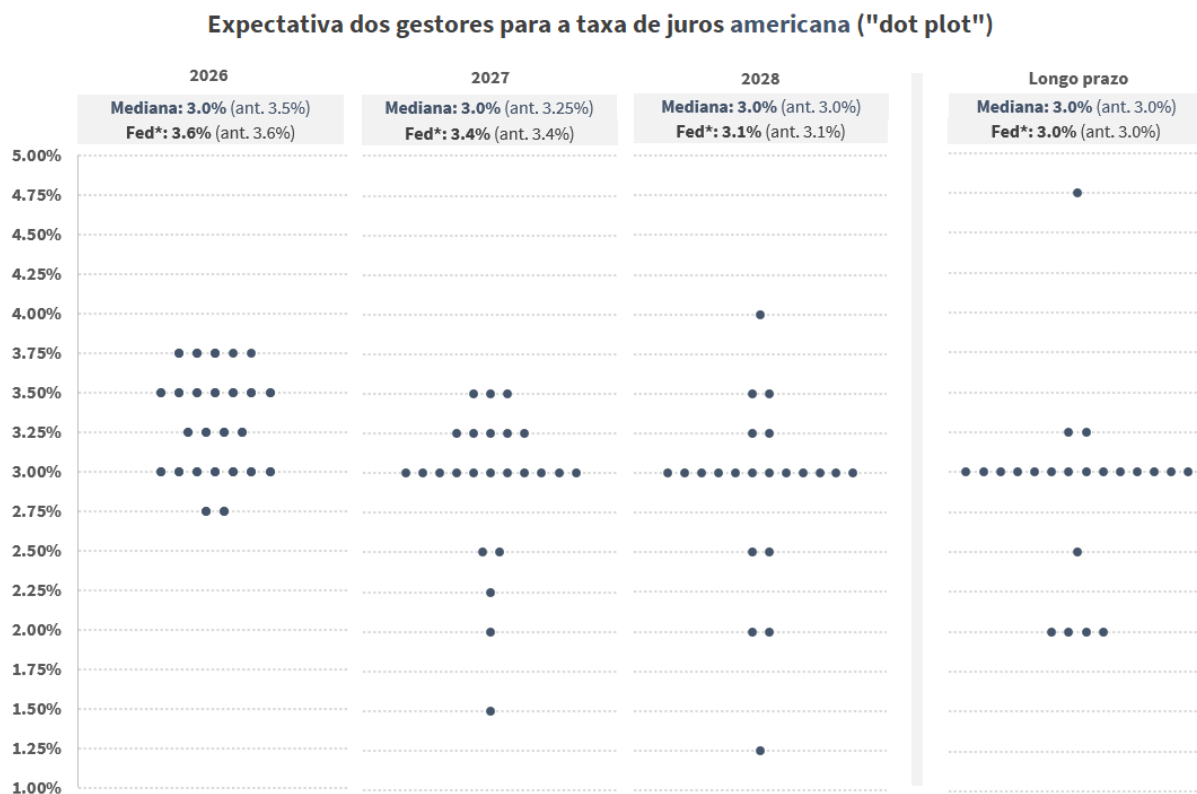
Na sequência, petróleo e ouro aparecem empatados, ambos com 18%, refletindo o entendimento de que choques na região tendem a impactar diretamente o mercado de energia e, ao mesmo tempo, reforçar a demanda por ativos tradicionais de proteção.

A leitura predominante é de que essas estratégias funcionam mais como proteções táticas do que estruturais. Cerca de 73% das gestoras indicam que a escolha reflete um posicionamento voltado a choques temporários de mercado, enquanto 27% enxergam o movimento dentro de uma mudança mais estrutural de regime.



## Tema trimestral (dotplot)

A seguir a atualização do tema trimestral, referente ao *dotplot* (gráfico de pontos) com as **expectativas para as taxas de juros no Brasil e nos EUA para os próximos três anos e no longo prazo**.



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

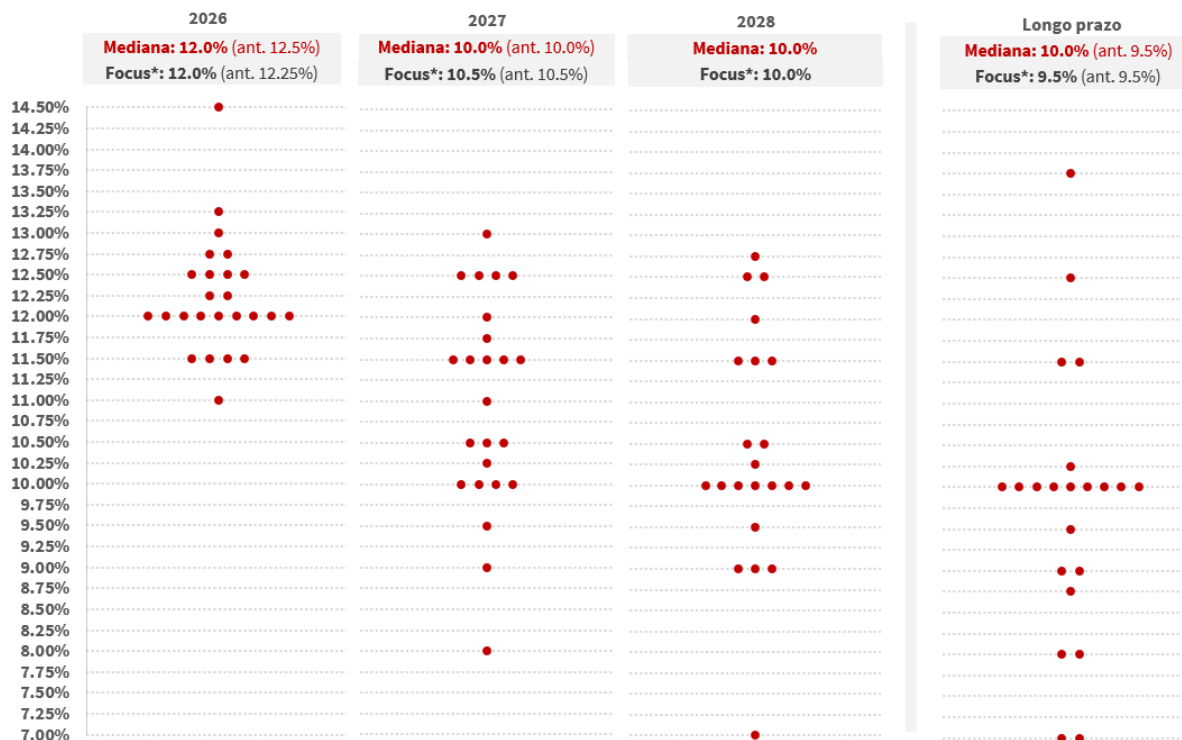
\*Dados obtidos no último relatório trimestral de projeções econômicas do Fed, de 10 de dezembro de 2025

A expectativa das gestoras para a trajetória dos juros nos Estados Unidos mostra leve ajuste para baixo no curto prazo, com a mediana das projeções para 2026 recuando de 3.5% para 3.0%, passando a ficar abaixo da estimativa mais recente do próprio Federal Reserve (3.6%).

Para 2027, a mediana também cede marginalmente, para 3.0%, ainda inferior ao nível indicado pelo Fed (3.4%). Já para 2028 e no longo prazo, as projeções permanecem estáveis em torno de 3.0%, próximas às estimativas da autoridade monetária.

De forma geral, as respostas indicam uma visão de juros estruturalmente mais baixos do que os sugeridos pelo Fed no horizonte mais próximo, mas convergindo gradualmente para níveis semelhantes 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 2 e 6 de março de 2026

\*Dados obtidos no último relatório semanal Focus do Banco Central, de 9 de março de 2026

As expectativas das gestoras para a taxa de juros no Brasil indicam leve ajuste para baixo no curto prazo, com a mediana para 2026 recuando de 12.5% para 12.0%, alinhando-se à projeção mais recente do Focus. Para 2027 e 2028, as estimativas permanecem estáveis em 10.0%, próximas às expectativas do mercado.

De forma geral, o cenário sugerido pelas gestoras aponta para queda gradual da Selic nos próximos anos, com estabilização em patamar ainda elevado no horizonte mais longo.

# 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