empiricus
RESEARCH

Perspectiva dos Gestores

Crédito

Abril 2026

Os Melhores Fundos de Investimento



Sumário

Termômetro de crédito: desempenho dos fundos de crédito 3
Overview do mercado de crédito 4
Preço (Spreads) 4
Volume primário 5
Volume secundário 7
Pesquisa mensal com os gestores 8
Sentimento Ratings 8
Posicionamento 9
Expectativa de fluxo 11
Pergunta trimestral: gatilhos para fluxo de resgate 13
Captação da indústria: fundos de crédito tradicional 14
Fundos D0/D1 14
Fundos D2 a D29 15
Fundos D30 a D59 16
Fundos D60+ 16
Captação da indústria: fundos de crédito incentivado 17
Glossário 17

Introdução

Este documento apresenta um resumo das principais visões e posições consolidadas dos gestores dos fundos de crédito da indústria.

Foram convidadas as gestoras de crédito sugeridas oficialmente na série **Os Melhores Fundos de Investimentos**, presentes na incubadora de fundos e gestoras que ainda não fazem parte das recomendações oficiais.

A pesquisa contou com a participação de **16 gestoras**, somando mais de **R$ 2.46 trilhões de patrimônio sob gestão**, sendo cerca de **R$ 960 bilhões em crédito privado**.

As respostas foram coletadas entre os dias 02 e 06 de fevereiro. Participaram da pesquisa as seguintes casas: **ARX, Bradesco, BTG Pactual, Capitânia, Ibiuna, Icatu Vanguarda, Kinea, Legacy, M8 Partners, Occam, Porto Asset, Root, Sparta, SulAmérica, Tyton** e **Vinci Compass.**

Caso tenha dúvida sobre algum conceito, organizamos um glossário no final do documento. Você pode acessá-lo clicando aqui.

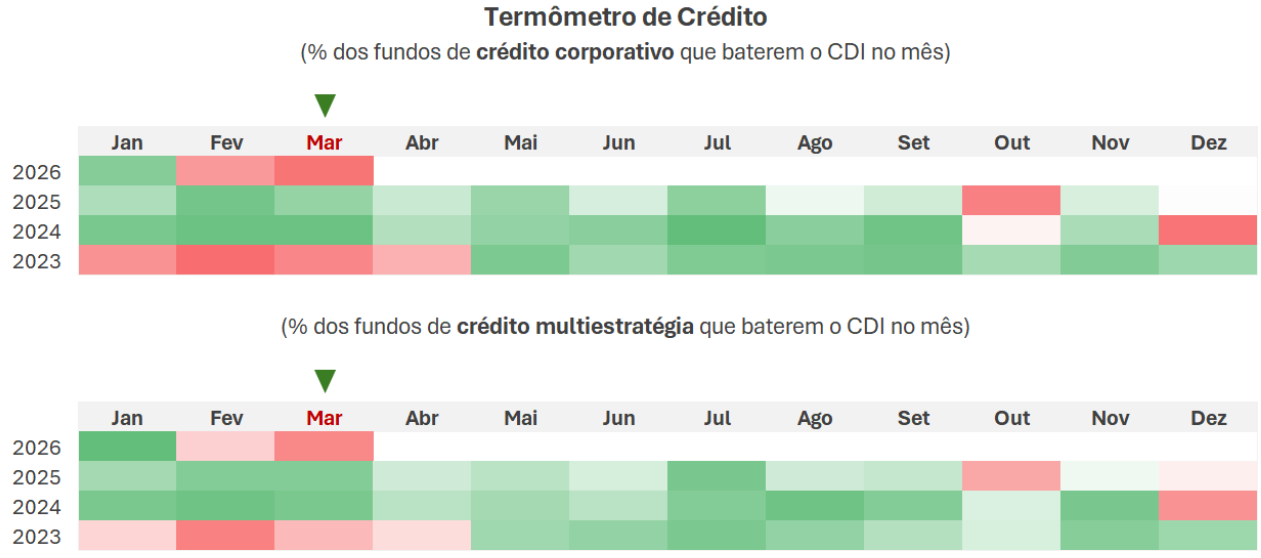
Termômetro de crédito: desempenho dos fundos de crédito

O gráfico de calor abaixo ilustra o desempenho dos fundos de crédito mês a mês. **Quanto maior for a quantidade de fundos que bateram o CDI no mês, mais verde será o quadrado. Quanto menor, mais vermelho ele ficará.**

Os fundos representam nosso universo de cobertura: fundos recomendados ou comparáveis. Excluem-se, da amostra, por exemplo, fundos exclusivos, veículos de previdência e estratégias de liquidez diária.

Dividimos em dois grupos:

- **Fundos de crédito corporativo:** fundos focados em debêntures do mercado local, com pouca ou nenhuma exposição a FIDCs e bonds;
- **Fundos de crédito multiestratégia:** fundos com alocação diversificada entre debêntures, FIDCs, bonds e outros instrumentos de crédito.



O mês de março marcou a continuidade do desempenho mais fraco registrado em fevereiro. A explicação se dá principalmente pela alocação dos fundos em nomes com algum nível de estresse no mês, como CSN, Hapvida, Raízen e Grupo Pão de Açúcar, mas também por uma abertura geral dos spreads.

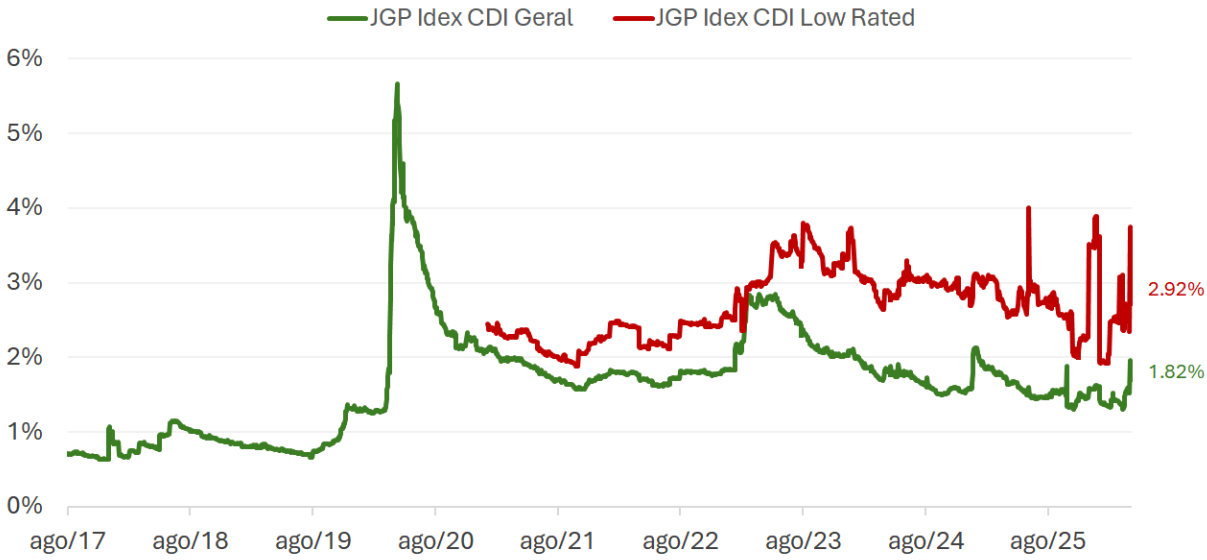
Overview do mercado de crédito

Preço (Spreads)

Antes de conferir os resultados da pesquisa, apresentamos o comportamento do **JGP Idex-CDI Geral** (índice amplo da JGP que consolida os spreads das debêntures indexadas ao CDI, com volume de emissão superior a R$ 100 milhões) e do **JGP Idex-CDI Low Rated** (índice focado em companhias com rating de menor qualidade, abaixo de AA).

Evolução do JGP Idex CDI Geral e JGP Idex CDI Low Rated *

Fonte: JGP | Elaboração: Empiricus Research



Período: 01-ago-2017 a 08-abr-2026

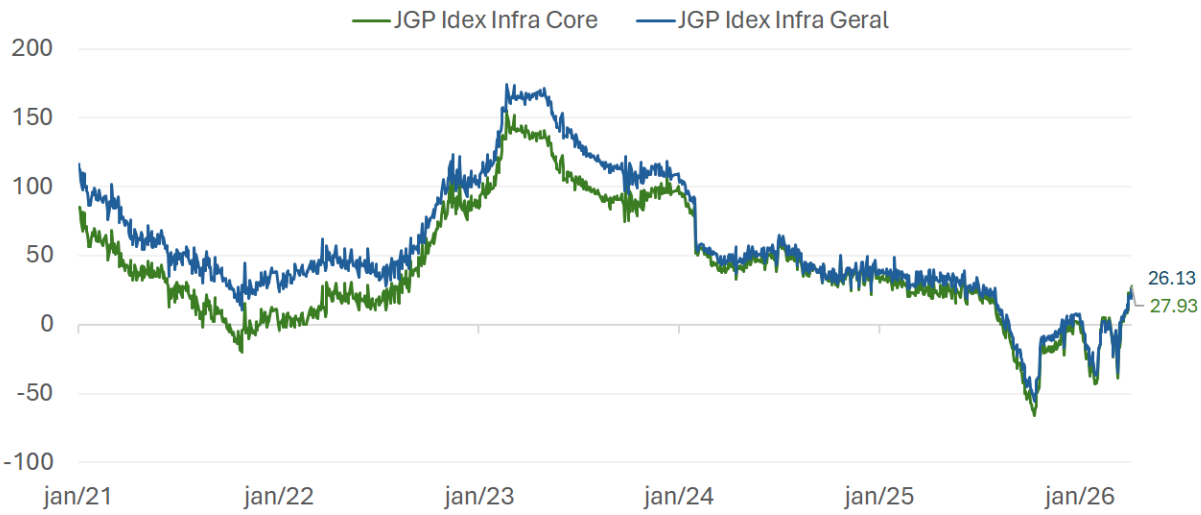
* ex-Americanas, Light, Aeris, Viveo, Kora, Braskem, CSN, Raízen, GPA e Hapvida

O Idex-CDI Geral fechou na última terça-feira com um spread em torno de 1.82% a.a. Retirando as companhias estressadas por eventos específicos, como Hapvida, GPA e CSN, o índice registra uma abertura de 40 bps no ano. Já o Idex-CDI Low Rated registrou um spread de 2.9%.

O gráfico abaixo mostra o fechamento do **JGP Idex Infra Geral**, que consolida os spreads das debêntures de infraestrutura, e o **JGP Idex Infra Core**, que filtra apenas as debêntures de empresas de capital aberto e com ratings.

Evolução do JGP Idex Infra Geral e JGP Idex Infra Core *

Fonte: JGP | Elaboração: Empiricus Research



Período: 04-jan-2021 a 08-abr-2026

* ex-Americanas, Light, Aeris, Viveo, Kora, Braskem, CSN, Raízen, GPA, Hapvida e Aegea

Os spreads das debêntures incentivadas nitidamente estão mais voláteis desde a compressão em outubro de 2025. Após fechamento em janeiro, os spreads vêm apresentando tendência de aumento, com abertura de aproximadamente 27 bps no ano. Atualmente, eles se encontram no maior nível desde agosto de 2025.

Volume primário

O mercado primário de debêntures é o ambiente em que ocorre a emissão inicial desses títulos — ou seja, quando a empresa capta recursos diretamente junto aos investidores.

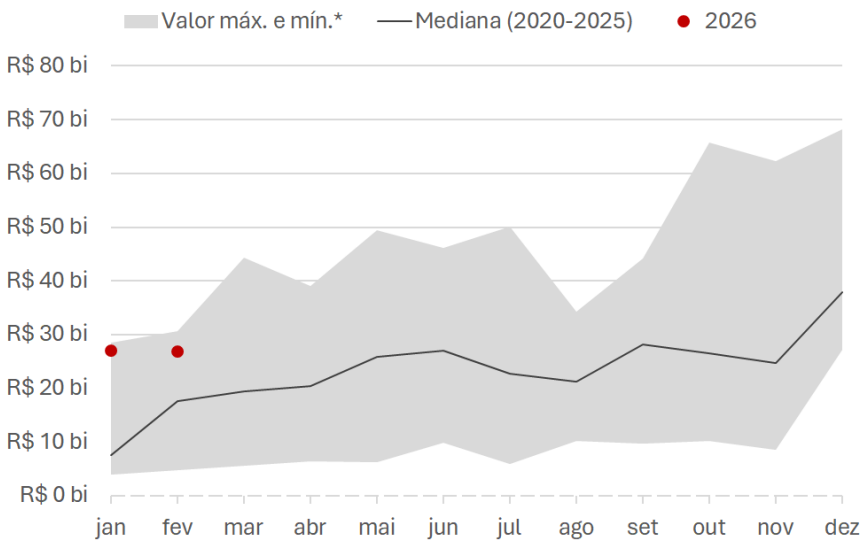
O gráfico abaixo ilustra três informações distintas:

- **Ponto vermelho:** volume de emissões mês a mês neste ano;
- **Linha preta:** mediana de todos os dados do respectivo mês, desde 2019. A linha de janeiro, por exemplo, mostra que a mediana das respostas de todos os meses de janeiro, entre 2019 e 2024, foi levemente abaixo de R$ 10 bilhões;
- **Área cinza:** representa a distância entre a maior e a menor emissão dos respectivos meses, ajudando a visualizar a sazonalidade. Um exemplo é o volume historicamente mais alto em dezembro, contrastando com um volume significativamente menor em janeiro.

Observar esse conjunto de dados é essencial para entender se o resultado de um determinado mês está acima ou abaixo do que foi historicamente praticado.

Fevereiro de 2026 — último dado divulgado pela Anbima — foi um mês forte em volume de emissões, ficando em linha com o fevereiro de 2025 (o maior em volume desde o início da série histórica).

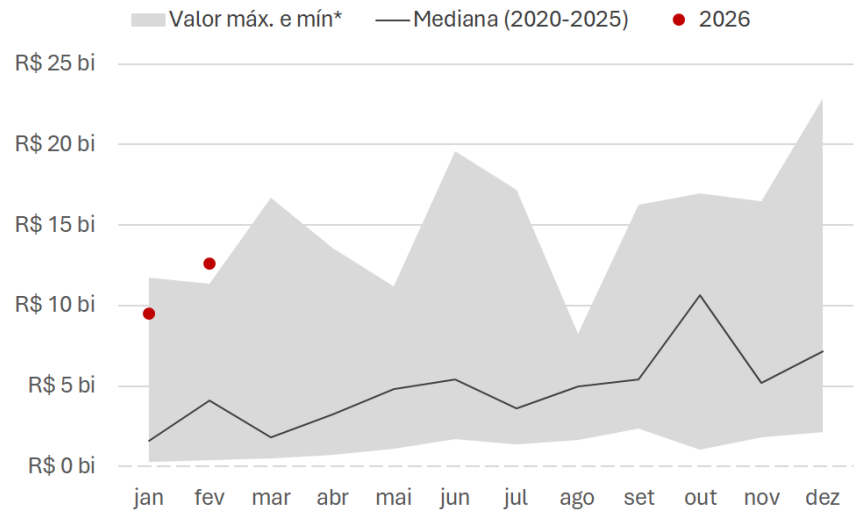
Volume de emissão, por mês (debêntures tradicionais)



Fonte: Anbima e Empiricus | Período: jan-20 a fev-26
*Área entre o valor máximo e mínimo registrado no mesmo mês dos anos anteriores

As debêntures incentivadas seguiram a mesma tendência, com o fevereiro mais forte da série.

Volume de emissão, por mês (debêntures incentivadas)



Fonte: Anbima | Período: jan-20 a fev-26
*Área entre o valor máximo e mínimo registrado no mesmo mês dos anos anteriores

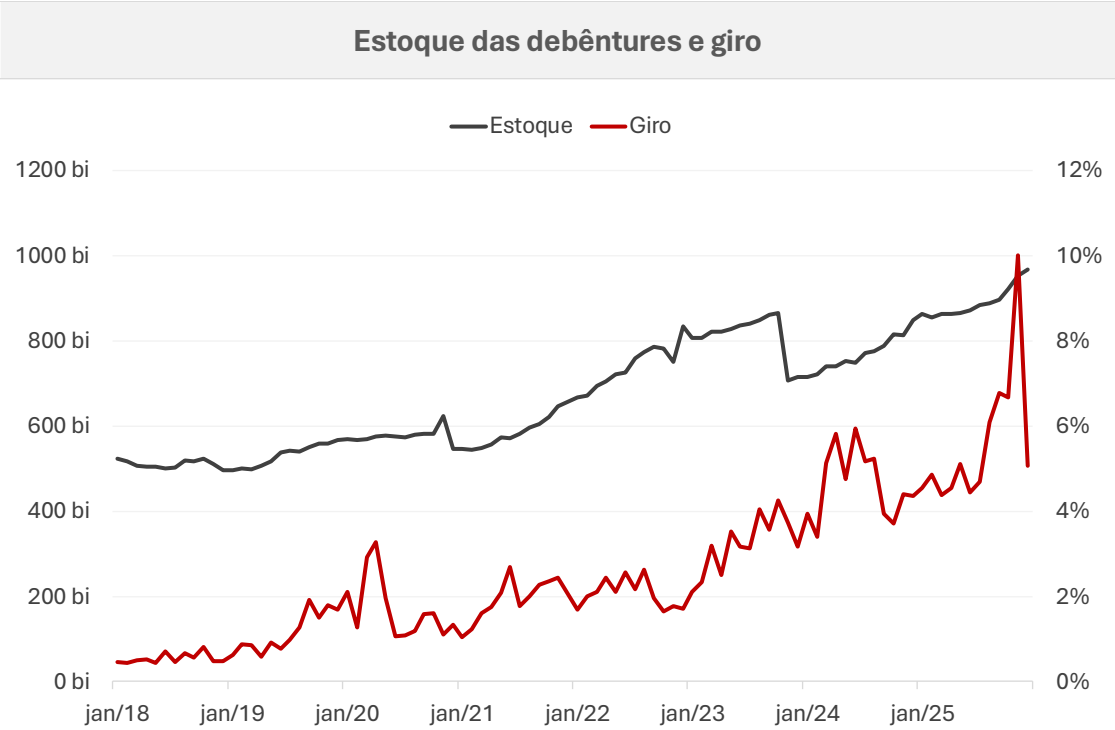
Para frente, no curto prazo, o movimento deve ser mais contido, uma vez que a menor demanda fez com que boa parte das emissões precisassem ser absorvidas pelas próprias instituições financeiras originadoras. Por outro lado, o volume de emissões também será impactado pelo calendário eleitoral do segundo semestre, período em que as companhias tendem a evitar realizar novas emissões.

Volume secundário

O mercado secundário de debêntures é o ambiente em que os títulos já emitidos passam a ser negociados entre investidores, sem a participação direta da empresa emissora.

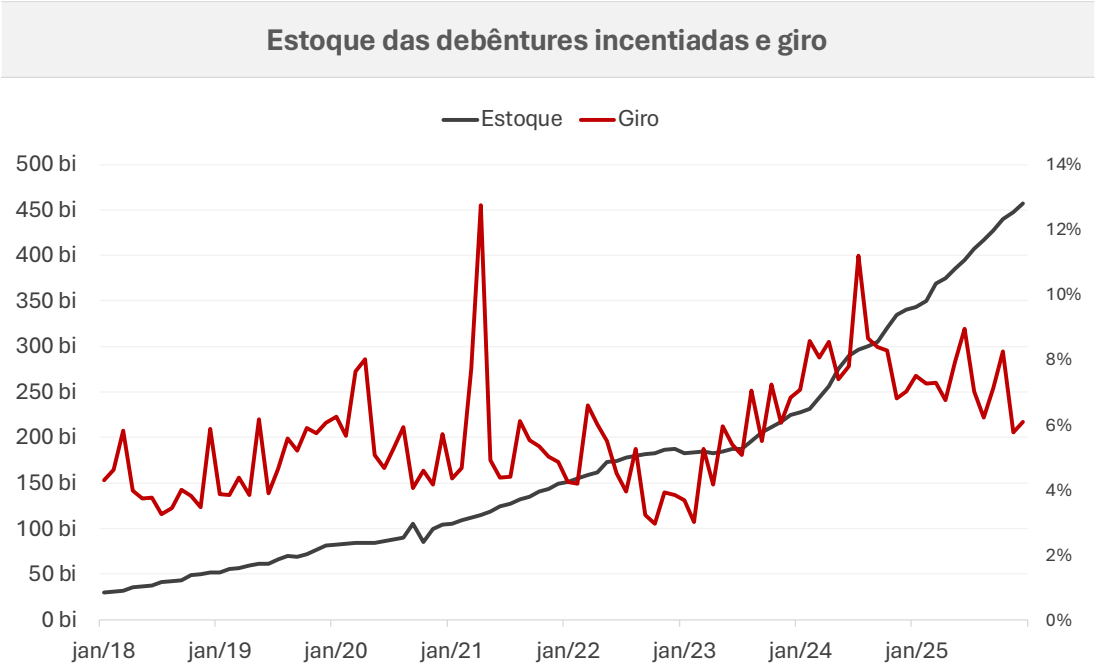
O gráfico abaixo mostra o volume de negociações mensais sobre todo o estoque de debêntures tradicionais disponível no mercado. Quanto maior o valor, mais aquecida está a negociação entre os investidores.

É nítida a evolução desse volume ao longo dos últimos anos, especialmente após 2023. Apesar da queda no relativo a dezembro, janeiro registrou níveis de giro em linha com a média registrada ao longo do ano.



Fonte: Anbima e Empiricus | Período: jan-18 a dez-25

Já as debêntures incentivadas também apresentaram uma evolução, ficando acima ou muito próximo de 6% desde 2024, como ilustra o seguinte gráfico:

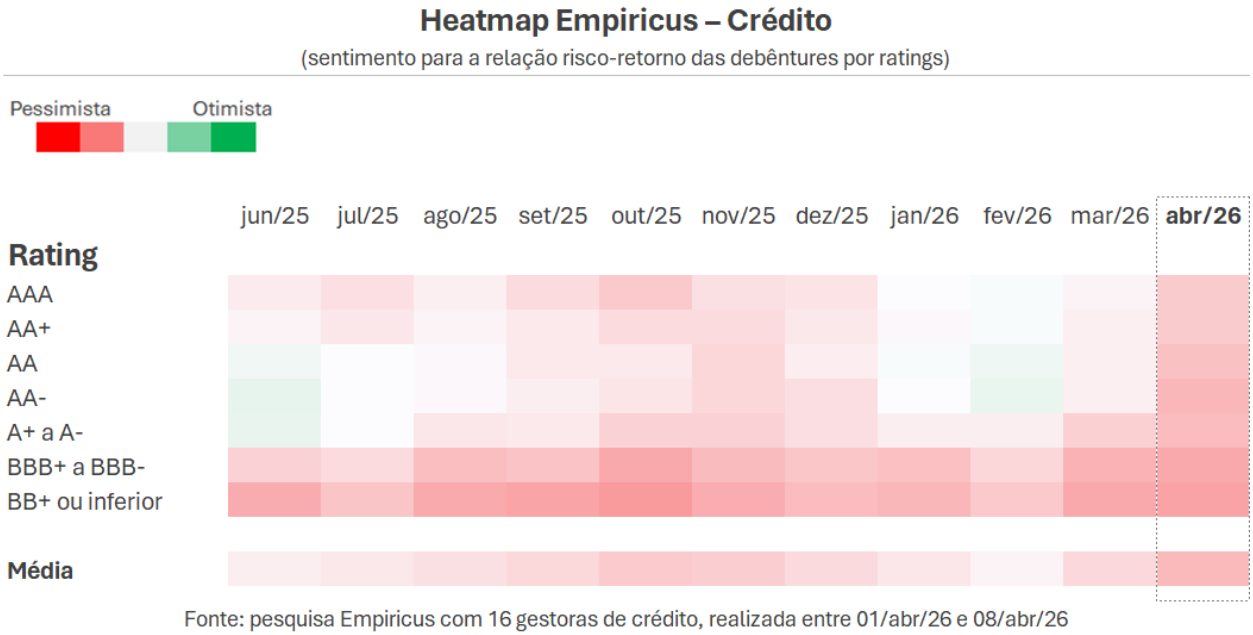


Fonte: Anbima e Empiricus | Período: jan-18 a dez-25

Pesquisa mensal com os gestores

Sentimento Ratings

A primeira etapa da pesquisa teve como objetivo capturar a percepção dos gestores sobre a **relação entre risco e retorno das debêntures com diferentes níveis de rating, considerando tanto o nível de preços quanto os fundamentos dos ativos.**



Fonte: pesquisa Empiricus com 16 gestoras de crédito, realizada entre 01/abr/26 e 08/abr/26

Abril de 2026 foi o mês de maior pessimismo agregado de todo o histórico. O movimento já era esperado, uma vez que fevereiro e março foi marcado por eventos de crédito, aberturas de spreads, resgates nos fundos, aumento do pessimismo global com a guerra e piora nas expectativas com juros e inflação.

Boa parte dos gestores estão cautelosos e esperando passar a janela de maior mau humor para voltar a alocar.

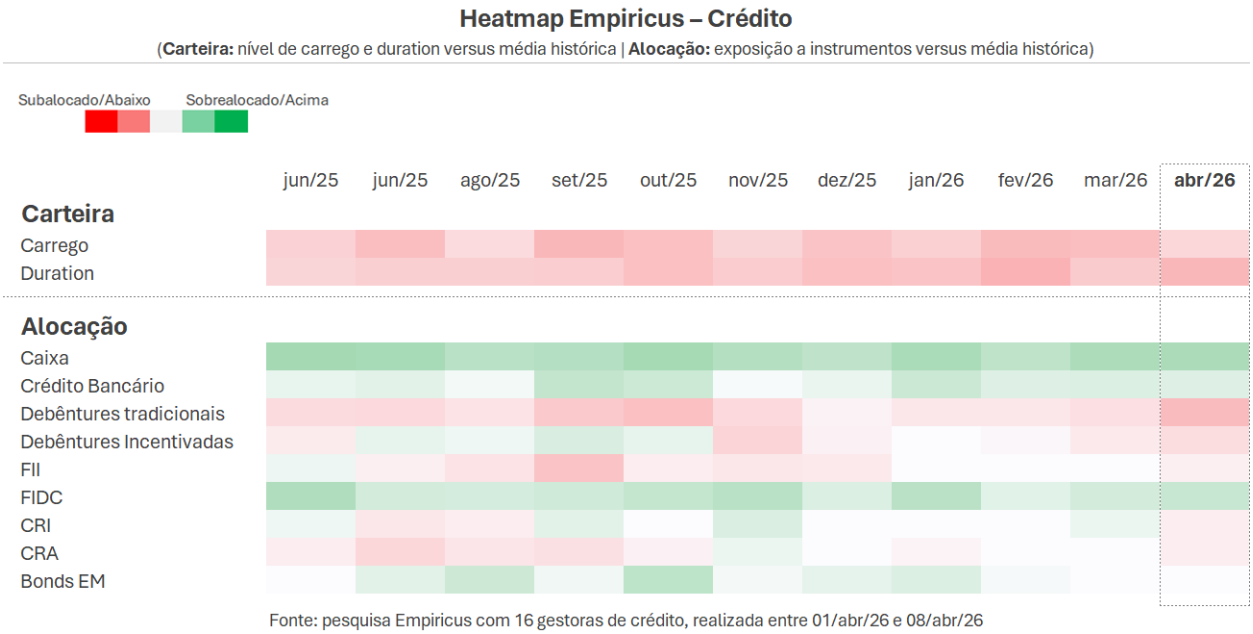
Posicionamento

Na segunda etapa, coletamos e consolidamos informações sobre o fundo flagship — aquele que melhor representa a visão do gestor — de cada asset.

Inicialmente, os gestores indicaram se o carrego e a duration de seus portfólios estavam abaixo, em linha ou acima da sua própria média histórica.

Em seguida, para uma lista de instrumentos de crédito, cada gestor apontou o nível atual de alocação de seu fundo em relação à própria média histórica.

O resultado pode ser visualizado no seguinte mapa de calor (heatmap):



Fonte: pesquisa Empiricus com 16 gestoras de crédito, realizada entre 01/abr/26 e 08/abr/26

O principal movimento da indústria nesse mês foi a redução ainda maior da alocação em debêntures tradicionais.

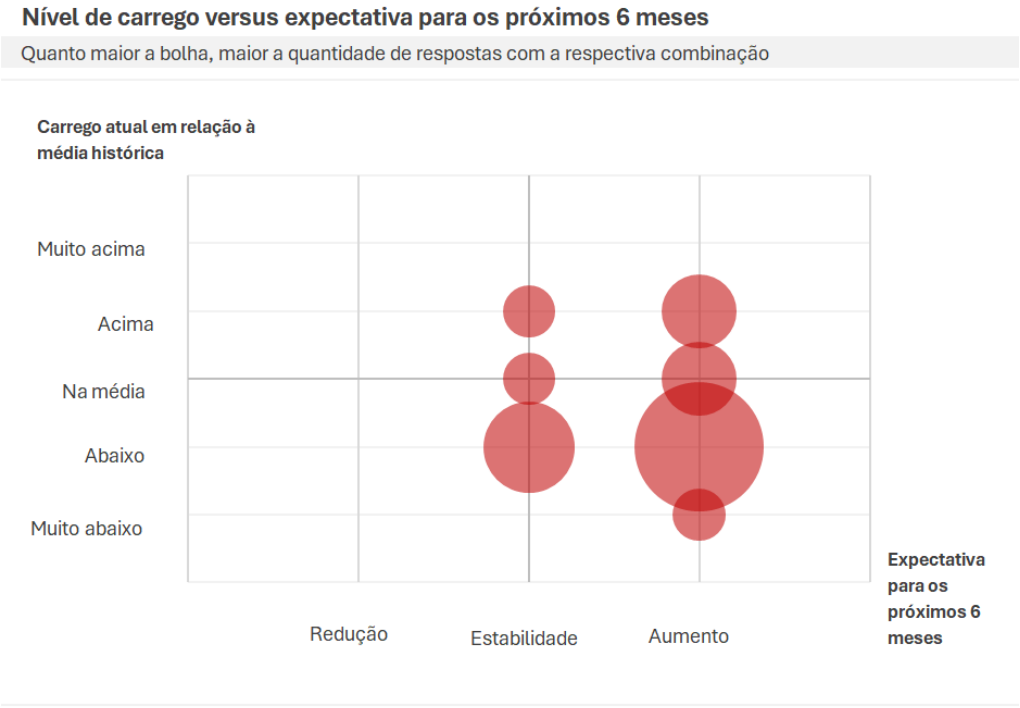
A preferência por caixa, crédito bancário e crédito estruturado foi novamente reforçada, ilustrando a busca por liquidez e diversificação fora das debêntures.

Por fim, os gestores também indicaram suas expectativas para a evolução do carrego e da duration de seus portfólios nos próximos seis meses, conforme representado nos dois gráficos a seguir.

No eixo vertical de cada gráfico, estão representados o nível de carrego e a duration dos portfólios em relação à média histórica, respectivamente.

No eixo horizontal, mostramos a expectativa dos gestores para os próximos meses em ambas as imagens.

O tamanho das bolhas indica a quantidade de gestores que deram determinada combinação de respostas: quanto maior a bolha, maior o número de gestores.

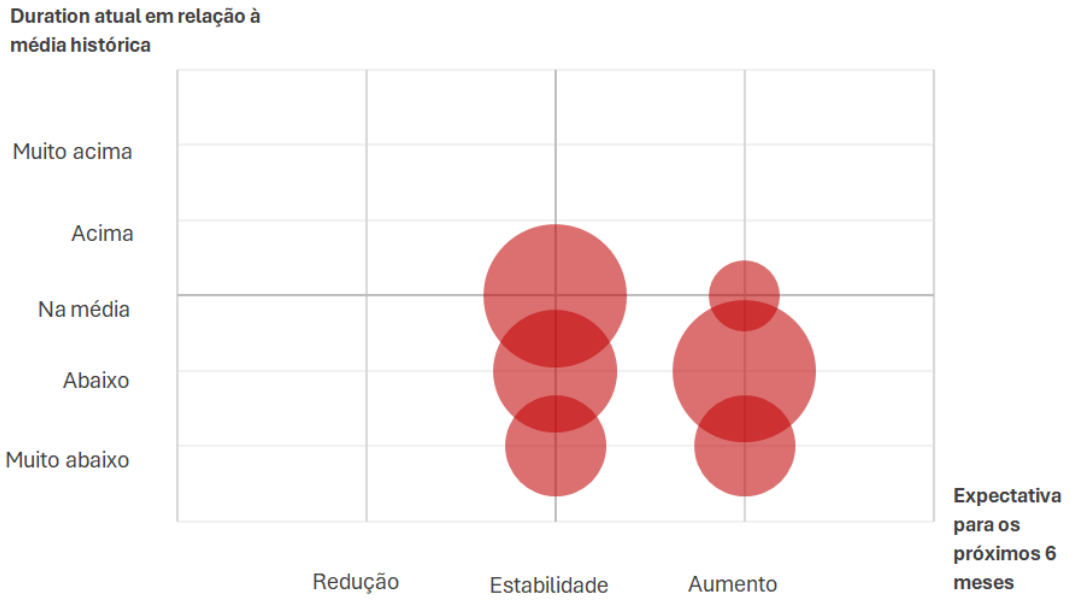


Fonte: pesquisa Empiricus com 16 gestoras de crédito, realizada entre 01/abr/26 e 08/abr/26

A maior parte das respostas sinalizaram expectativa de aumento dos carregos, hoje em níveis abaixo do historicamente praticado. O movimento certamente reflete a expectativa de continuidade de abertura dos spreads.

Nível de duration versus expectativa para os próximos 6 meses

Quanto maior a bolha, maior a quantidade de respostas com a respectiva combinação



Fonte: pesquisa Empiricus com 16 gestoras de crédito, realizada entre 01/abr/26 e 08/abr/26

O segundo gráfico, referente à duration, registrou mais expectativa de aumento do que na última edição, indicando uma inclinação à retomada de alocação no horizonte de 6 meses.

Expectativa de fluxo

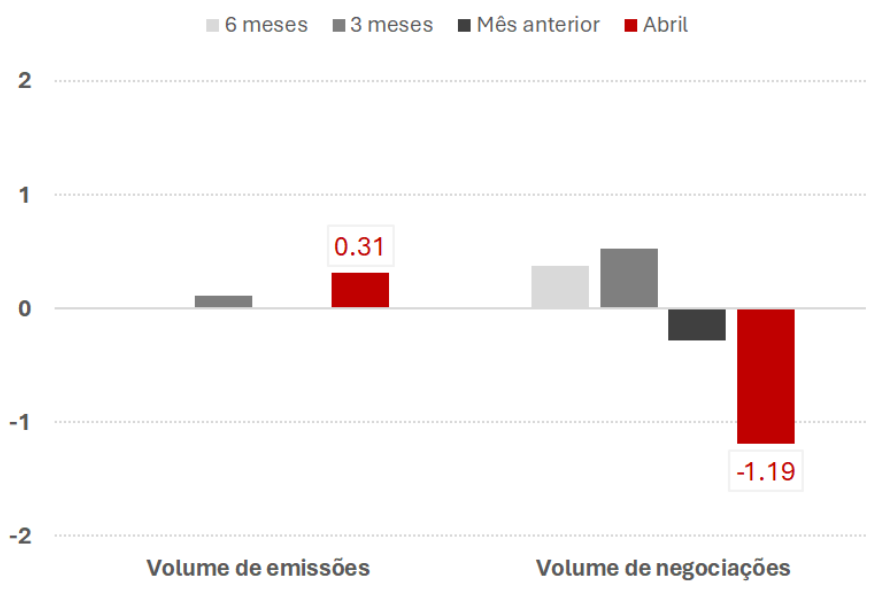
Na última etapa da pesquisa, perguntamos sobre as expectativas para o mercado primário (volume de emissões) e para o mercado secundário (volume de negociações) nos próximos seis meses.

Nas debentures tradicionais, os gestores registraram uma expectativa de secundário muito mais desaquecido para os próximos meses e um primário ainda próximo do neutro.

Já para as debentures incentivadas, a expectativa é de um primário ainda persistente e um secundário significativamente deteriorado.

Expectativa de fluxo (debêntures tradicionais) para os próximos 6 meses

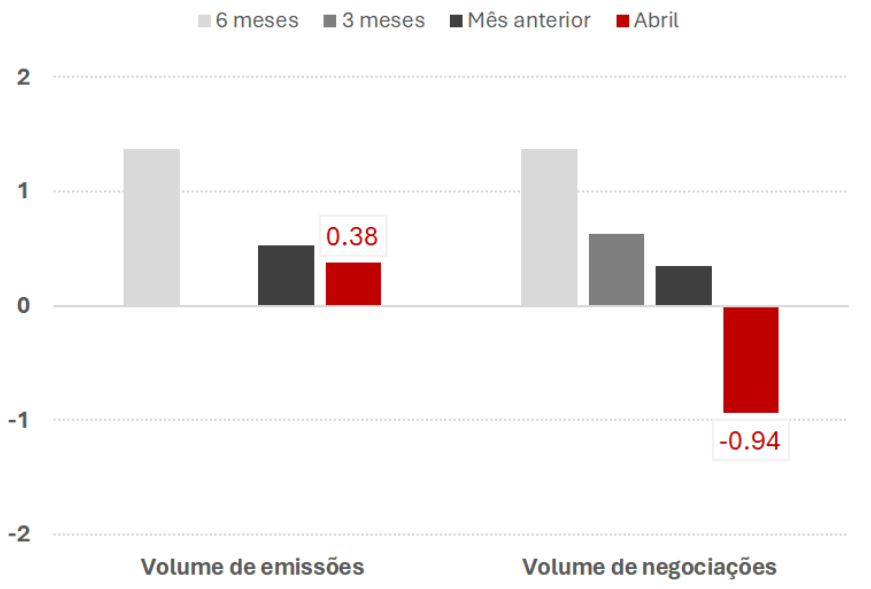
Mais aquecido (2) para mais desaquecido (-2)



Fonte: pesquisa Empiricus com 16 gestoras de crédito, realizada entre 01/abr/26 e 08/abr/26

Expectativa de fluxo (debêntures incentivadas) para os próximos 6 meses

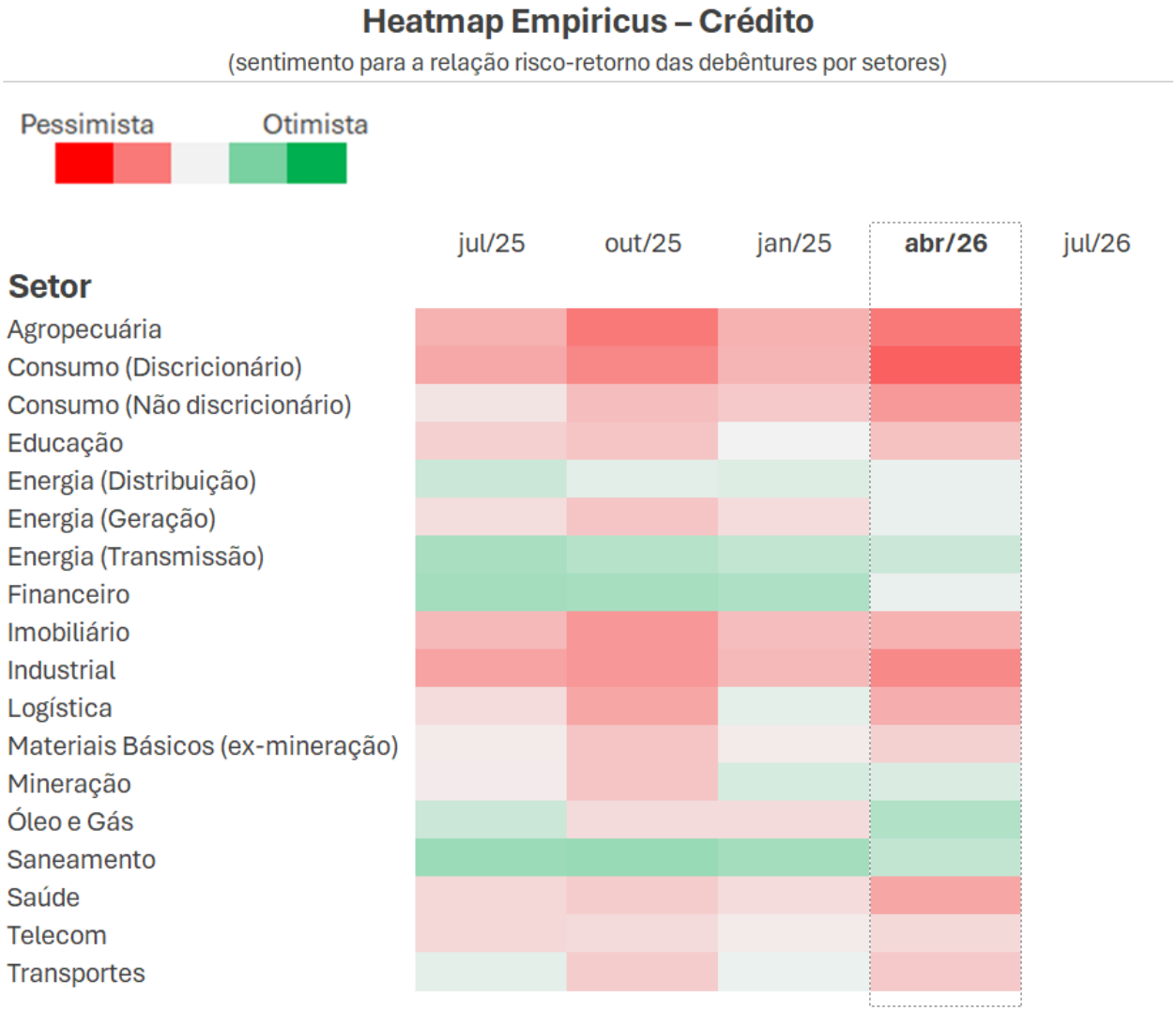
Mais aquecido (2) para mais desaquecido (-2)



Fonte: pesquisa Empiricus com 16 gestoras de crédito, realizada entre 01/abr/26 e 08/abr/26

Pergunta trimestral: gatilhos para fluxo de resgate

Trimestralmente os gestores elencam suas percepções, entre muito pessimista a muito otimista, sobre diferentes setores do crédito privado. A resposta deve considerar a relação entre risco e retorno das debêntures do respectivo setor, considerando tanto o nível de preços quanto os fundamentos dos ativos.



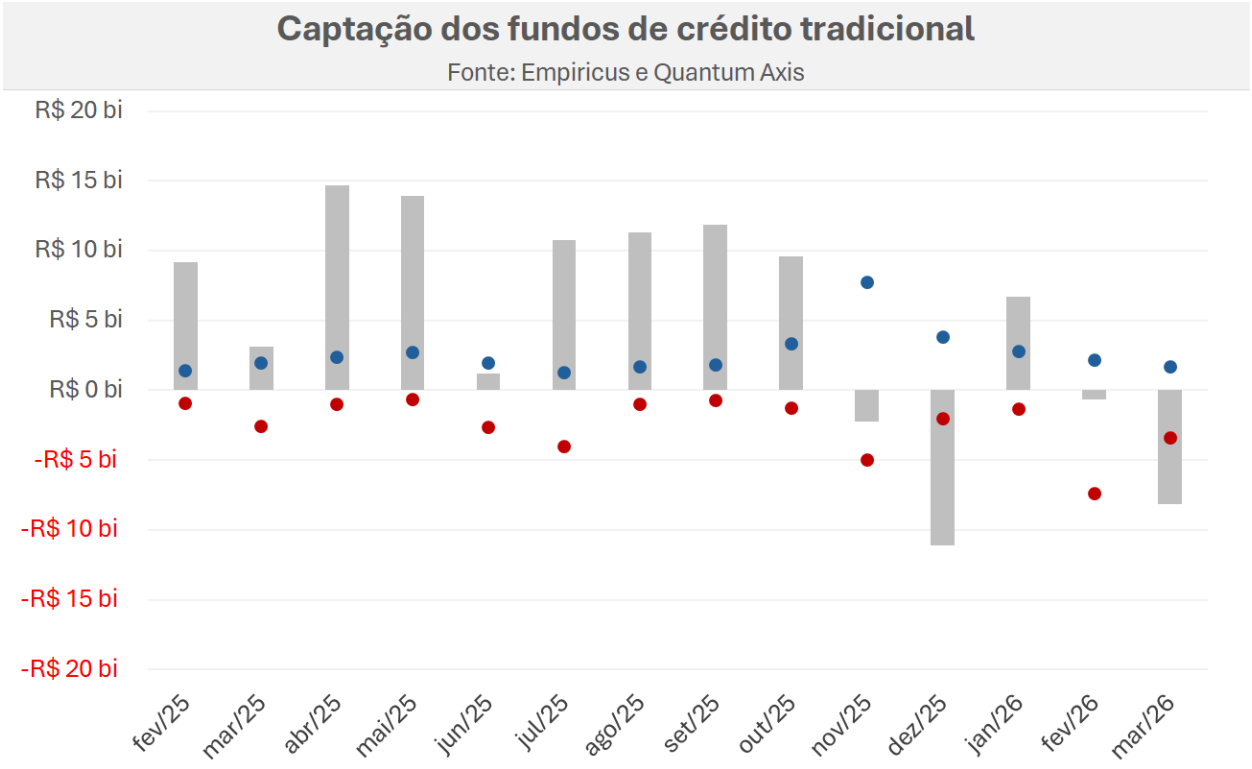
Fonte: pesquisa Empiricus com 16 gestoras de crédito, realizada entre 01/abr/26 e 08/abr/26

Os destaques ficaram para o otimismo com energia (todos os segmentos), financeiro, mineração e saúde. Chama atenção também a virada de sentimento no setor de óleo e gás, que ganha mais fôlego após o início da guerra. Setores mais cíclicos, como imobiliário e consumo, protagonizaram os maiores níveis de pessimismo.

Captação da indústria: fundos de crédito tradicional

Nossa base de fundos possui um patrimônio líquido de mais de **R$ 1.3 trilhão**.

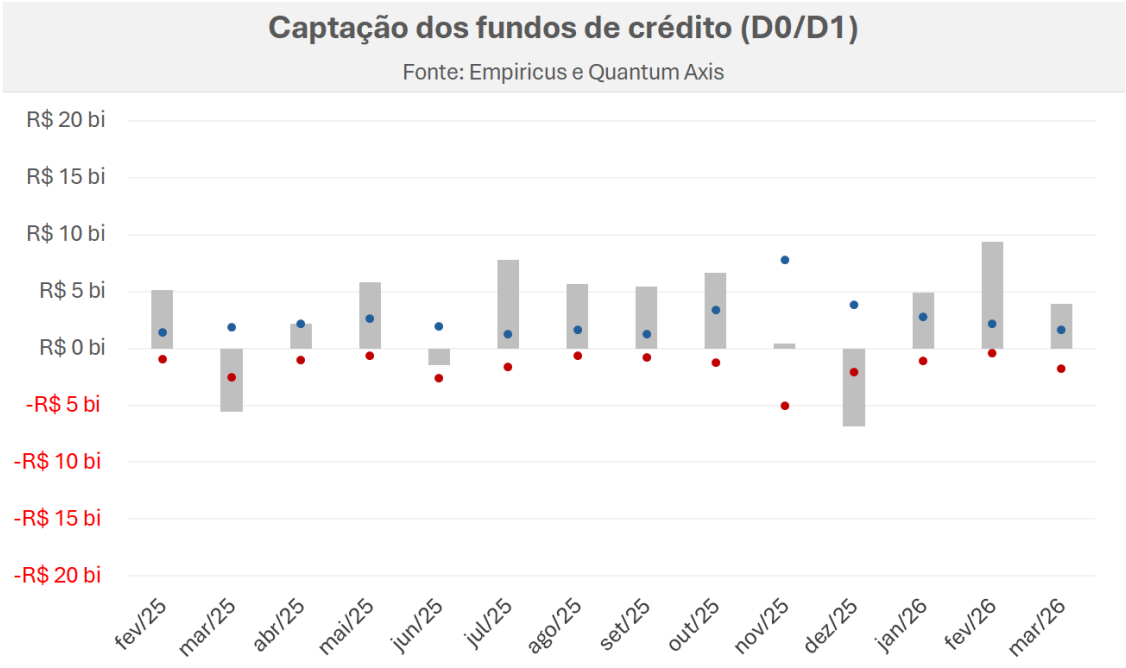
Em **março deste ano**, a indústria registrou uma captação negativa de **R$ 8 bilhões**.



Fonte: Empiricus e Quantum Axis

Fundos D0/D1

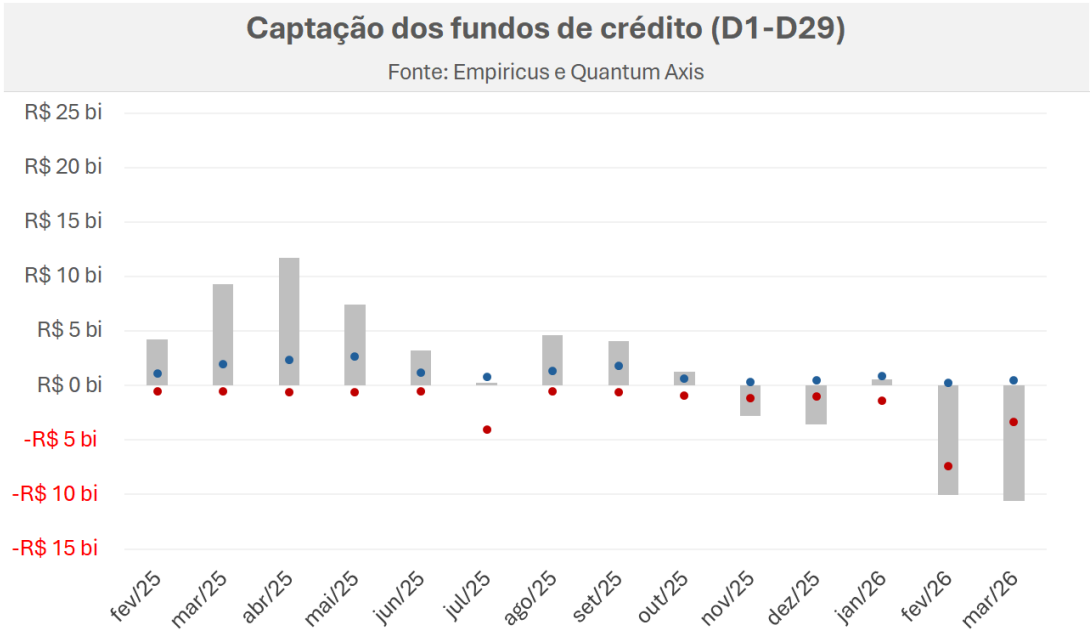
Da amostra total de fundos, cerca de 60% possuem prazo de resgate diário ou de um dia útil, totalizando R$ 828 bilhões de patrimônio líquido.



Fonte: Empiricus e Quantum Axis

Fundos D2 a D29

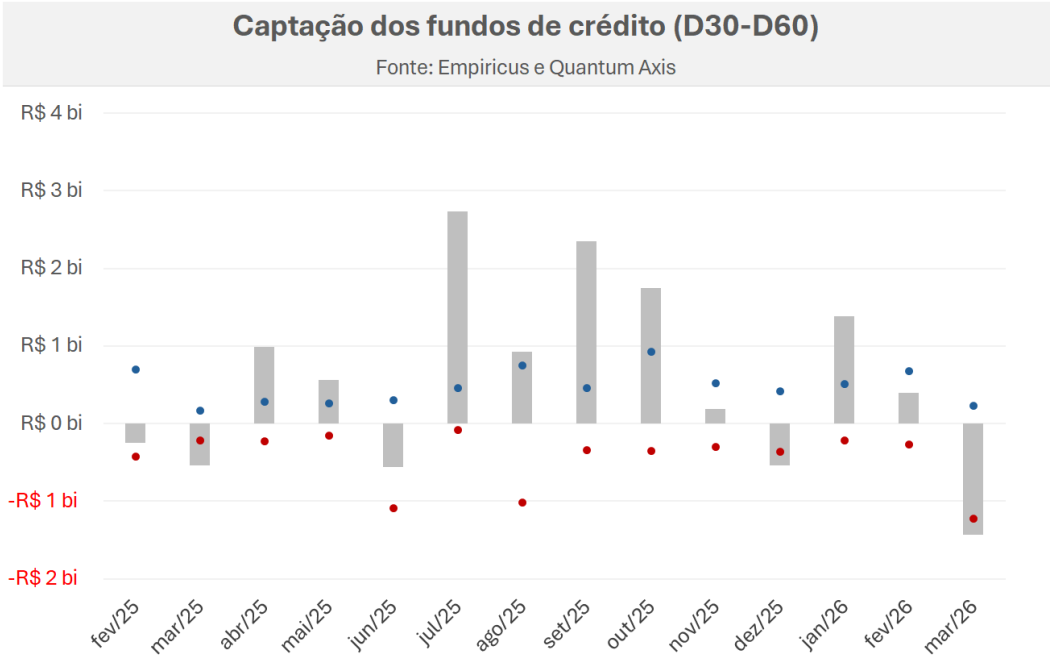
Cerca de 29% dos fundos possuem prazo de resgate de dois a 29 dias, totalizando R$ 399 bilhões de patrimônio líquido. Junto com os fundos de liquidez diária, essas estratégias representam cerca de 90% da amostra.



Fonte: Empiricus e Quantum Axis

Fundos D30 a D59

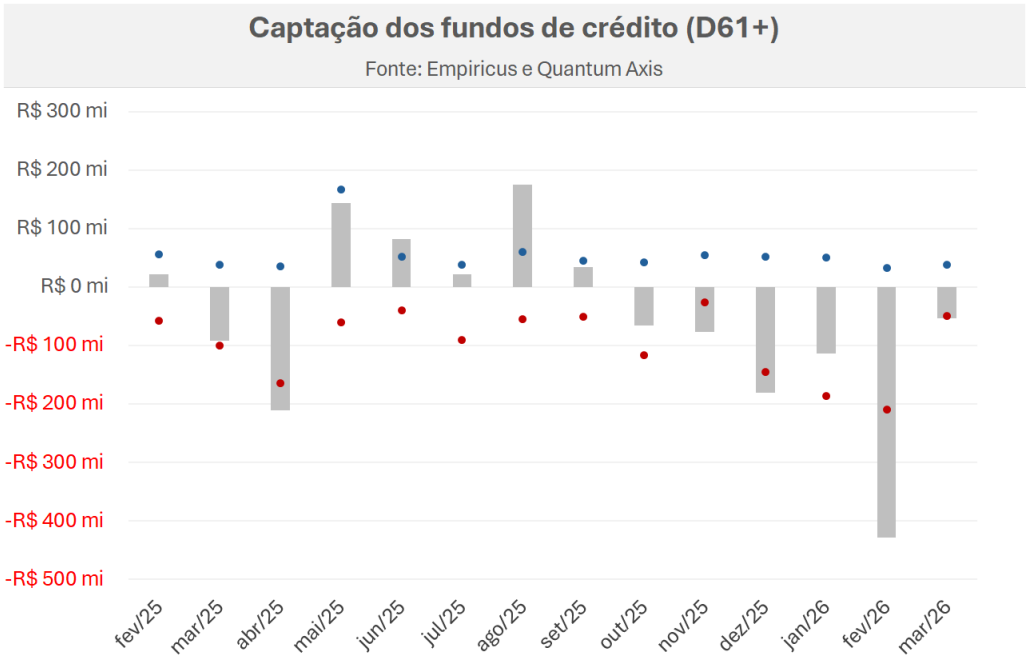
Cerca de 8.4% dos fundos possuem prazo de resgate de 30 a 59 dias, totalizando R$ 115 bilhões de patrimônio líquido.



Fonte: Empiricus e Quantum Axis

Fundos D60+

Cerca de 1.6% dos fundos da amostram possuem prazo de resgate de 60 dias ou mais, totalizando R$ 21 bilhões de patrimônio líquido.

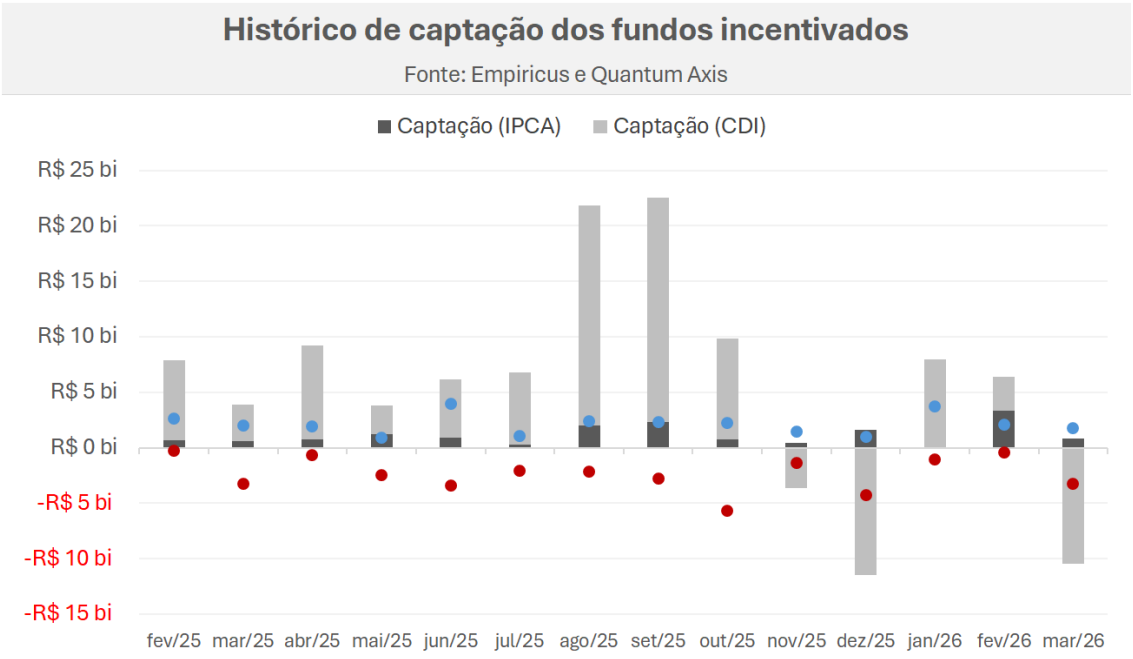


Fonte: Empiricus e Quantum Axis

Captação da indústria: fundos de crédito incentivado

Nossa base de mais de 1500 fundos possui um patrimônio líquido de **R$ 510 bilhões**. Em 2026, a indústria acumulou uma captação positiva, de **R$ 27 bilhões**.

O mês de março, no entanto, registrou um volume de **resgates na ordem de R$ 6.3 bilhões**.



Fonte: Empiricus e Quantum Axis

Glossário

- **Spread:** diferença de retorno entre um título privado e um título público. Representa o quanto o mercado exige de remuneração adicional para aceitar o risco de crédito corporativo. Os principais índices da indústria são o IDA-DI, da Anbima, e o JGP Idex, desenvolvido pela JGP.
- **Abertura de spread:** movimento de aumento no spread de um ativo ou da indústria como um todo. Impacta negativamente o preço de um título privado, gerando prejuízo ao seu detentor.
- **Fechamento de spread:** movimento de redução no spread de um ativo ou da indústria como um todo. Impacta positivamente o preço de um título privado, gerando lucro ao seu detentor.
- **Duration:** duration é uma medida que indica a sensibilidade do preço de um título de renda fixa à variação da taxa de juros. Quanto maior a duration, maior o impacto no preço do título diante de oscilações nas taxas.
- **Mercado primário:** ambiente no qual os títulos de crédito (como debêntures, CRIs e CRAs) são emitidos pela primeira vez pelas empresas e vendidos diretamente aos investidores. Os recursos captados vão para a empresa emissora, que os utiliza para financiar suas atividades.

- **Mercado secundário:** ambiente no qual os títulos já emitidos são negociados entre investidores. Nesse mercado, os recursos transacionados circulam apenas entre investidores – a empresa emissora não recebe novos aportes.
- **Rating:** nota de risco de crédito atribuída a um título ou emissor por agências classificadoras (como S&P, Fitch ou Moody's). Indica a capacidade da empresa de honrar seus compromissos financeiros, ou seja, a probabilidade de inadimplência (default).

Nota: *Caso queira uma explicação mais detalhada sobre os diferentes tipos de títulos de crédito e suas particularidades, confira nosso Guia para o crédito privado.*

Os Melhores Fundos de Investimento | empiricus RESEARCH



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 autorização da Empiricus Research, sob pena de sanções nas esferas cível e criminal.