

Perspectiva dos Gestores

Multimercados

Junho 2026

Os Melhores Fundos de Investimento



Sumário

Heatmap – Multimercados	5
Resultados detalhados.....	7
Economia	7
Classes de ativos.....	8
Nível de risco.....	11
Tema do mês	14

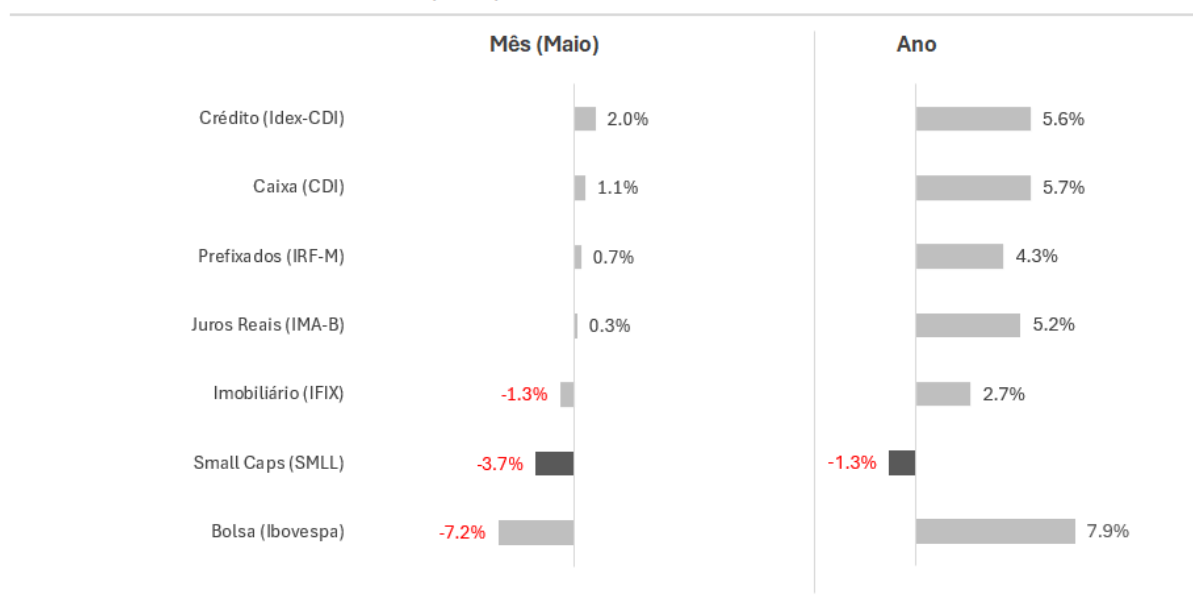
Caro leitor,

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.

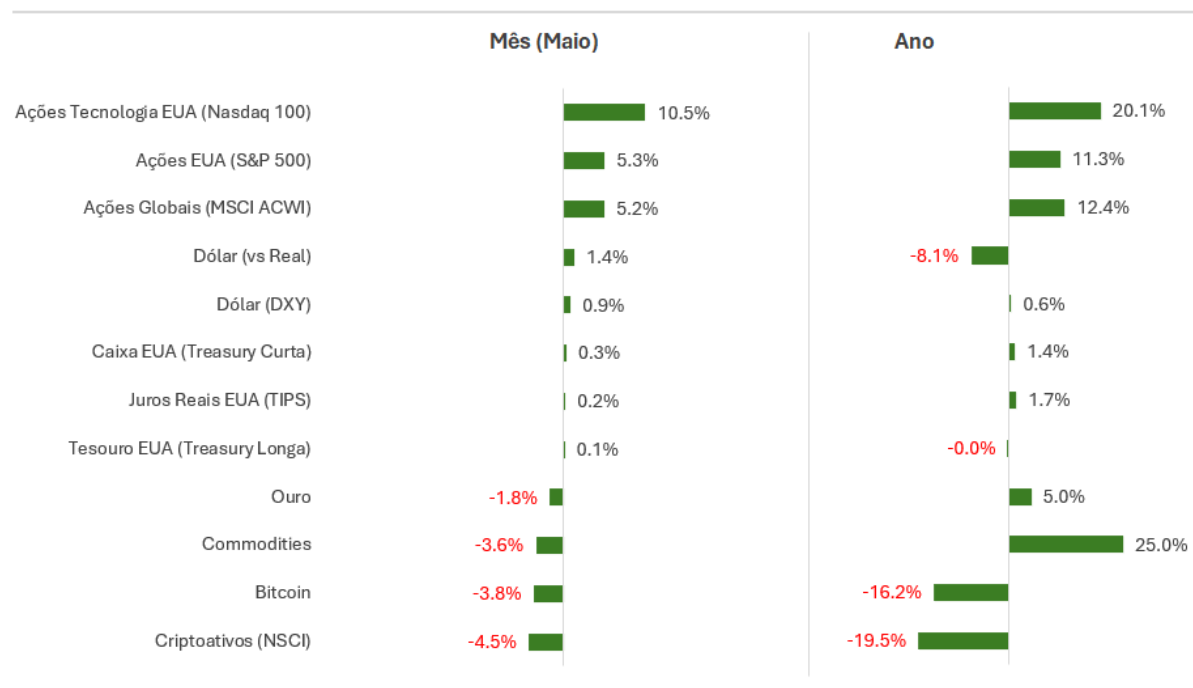
A seguir, apresentamos o retorno das principais classes de ativos no Brasil e no mundo, no acumulado do ano e do mês, referente ao fechamento do último dia útil do mês de referência.

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



Fonte: Quantum Axis | Elaboração: Empiricus Research | Período: até 29/mai/2026

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



Fonte: Quantum Axis | Elaboração: Empiricus Research | Período: até 29/mai/2026

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

Brasil

- **Juros:** a combinação entre atividade resiliente, inflação pressionada e um ambiente fiscal mais expansionista reduziu o espaço para cortes da Selic. Apesar de a flexibilização monetária permanecer no horizonte, o mercado passou a discutir um ciclo potencialmente mais curto e gradual, em um contexto de juros globais elevados por mais tempo.
- **Inflação:** o choque de energia decorrente das tensões no Oriente Médio seguiu pressionando as expectativas inflacionárias, tanto pelos efeitos diretos sobre combustíveis quanto pelos impactos indiretos sobre bens e serviços. O tema voltou a ganhar relevância no debate macro.
- **Fiscal:** a preocupação com a trajetória das contas públicas permaneceu elevada. Além das questões estruturais, ganhou destaque a percepção de estímulos fiscais e parafiscais associados ao ciclo eleitoral de 2026, dificultando uma queda mais consistente dos prêmios de risco.
- **Eleições 2026:** o cenário eleitoral passou a ocupar espaço maior no radar dos investidores. Movimentos nas pesquisas e o fortalecimento da polarização aumentaram a sensibilidade dos ativos domésticos às perspectivas para a condução futura da política econômica.
- **Bolsa e fluxo:** o mercado acionário local continuou sendo influenciado pelo ambiente externo e pela dinâmica dos juros domésticos. Ao mesmo tempo, as discussões eleitorais começaram a ganhar relevância crescente na precificação dos ativos brasileiros.

Global

- **Geopolítica e energia:** o conflito envolvendo Estados Unidos e Irã permaneceu como um dos principais vetores para os mercados. A manutenção de restrições ao fluxo de petróleo pelo Estreito de Ormuz manteve os preços de energia elevados e reforçou preocupações com inflação, crescimento e estabilidade das cadeias globais de oferta.
- **Inflação global:** a persistência dos preços de energia em patamares elevados reforçou a percepção de uma inflação mais resistente nas principais economias, reacendendo discussões sobre efeitos secundários em serviços, transporte e expectativas inflacionárias.
- **Bancos centrais:** o ambiente de inflação mais desconfortável e atividade ainda resiliente levou os principais bancos centrais a adotarem uma postura mais cautelosa. O debate migrou para um cenário de juros elevados por mais tempo, reduzindo a convicção em ciclos rápidos de afrouxamento monetário.
- **Estados Unidos:** a economia americana seguiu demonstrando resiliência, sustentada pelo consumo, pela autossuficiência energética e pelo forte ciclo de investimentos ligados à inteligência artificial. A combinação de crescimento sólido e inflação pressionada manteve o Federal Reserve em compasso de espera.
- **Mercados globais e IA:** mesmo em um ambiente de maior incerteza macroeconômica, os ativos de risco continuaram sendo sustentados pelas expectativas de crescimento associadas à inteligência artificial. Empresas ligadas a semicondutores, infraestrutura computacional e data centers permaneceram como principais beneficiárias desse movimento.
- **Europa e China:** a Europa continuou enfrentando crescimento moderado em um ambiente pressionado pelos custos de energia, enquanto a China seguiu apresentando sinais mistos de atividade, mantendo estímulos graduais para sustentar a economia sem gerar desequilíbrios adicionais.



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.

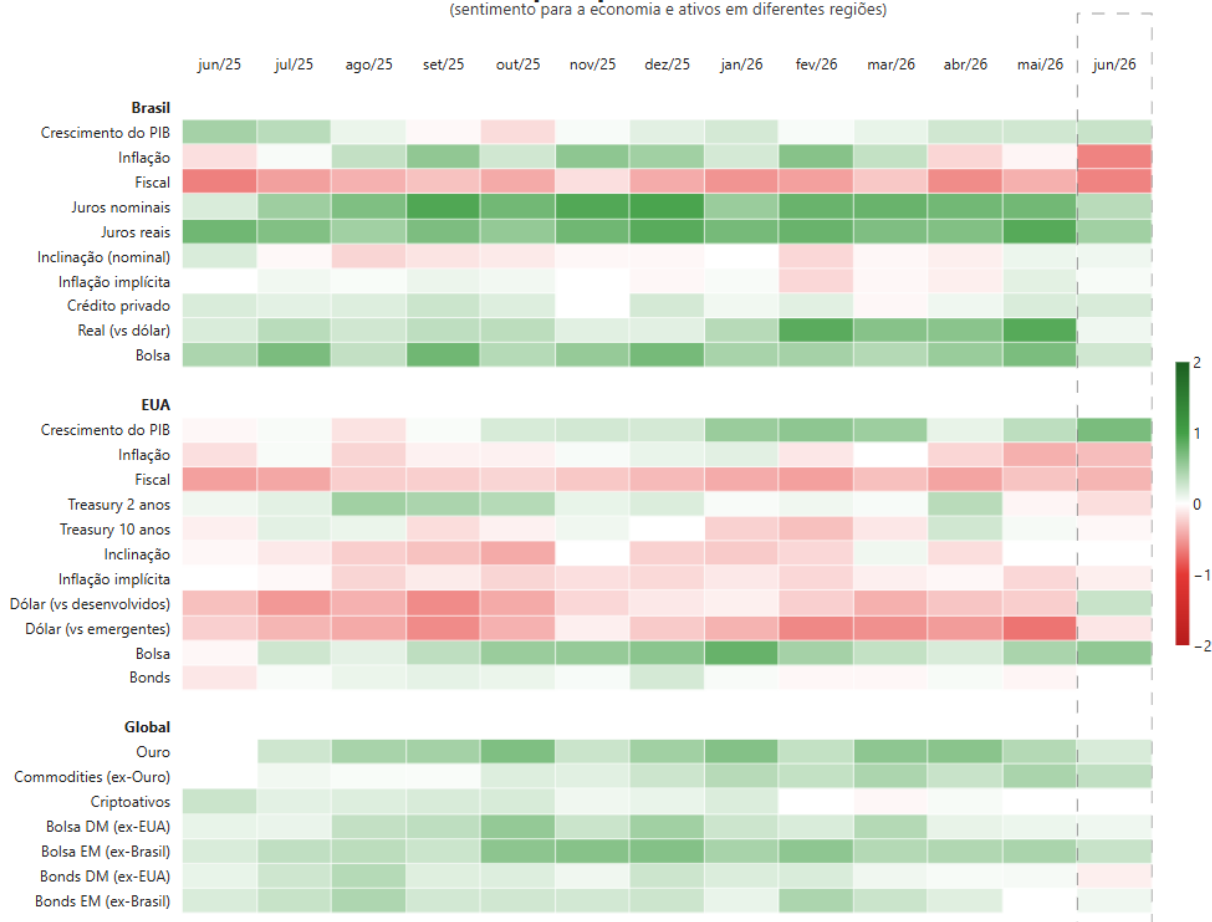
A partir dos resultados da pesquisa, apresentamos a seguir temos o *heatmap* (mapa de calor) consolidando todas as informações mais importantes da pesquisa dos últimos 12 meses, oferecendo uma visão dinâmica e ainda mais ampla a cada mês sobre o posicionamento dos gestores.

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, realizada entre 01/jun/26 e 08/jun/26.

No Brasil, o heatmap mostra deterioração na margem em ativos sensíveis ao cenário doméstico, com piora mais clara em inflação, fiscal, juros nominais e reais, além de enfraquecimento do real e da Bolsa versus maio. A leitura é coerente com um mês em que o mercado continuou desconfortável com a persistência da inflação e com a dificuldade de consolidar a trajetória fiscal, o que manteve a curva mais pressionada e reduziu o apetite por risco local.

Nos EUA, o quadro permaneceu mais construtivo em crescimento e Bolsa, com manutenção de suporte ao dólar, especialmente contra emergentes. Ao mesmo tempo, inflação e Treasury de curto prazo seguem sem sinal de alívio relevante, o que é consistente com a ideia de Fed mais restritivo por mais tempo.

No global, o destaque ficou para commodities e mercados emergentes ex-Brasil, enquanto ouro perdeu um pouco de tração na margem. Isso sugere um ambiente ainda apoiado por atividade e por temas específicos de oferta e geopolítica, mas com seletividade maior no fluxo internacional.

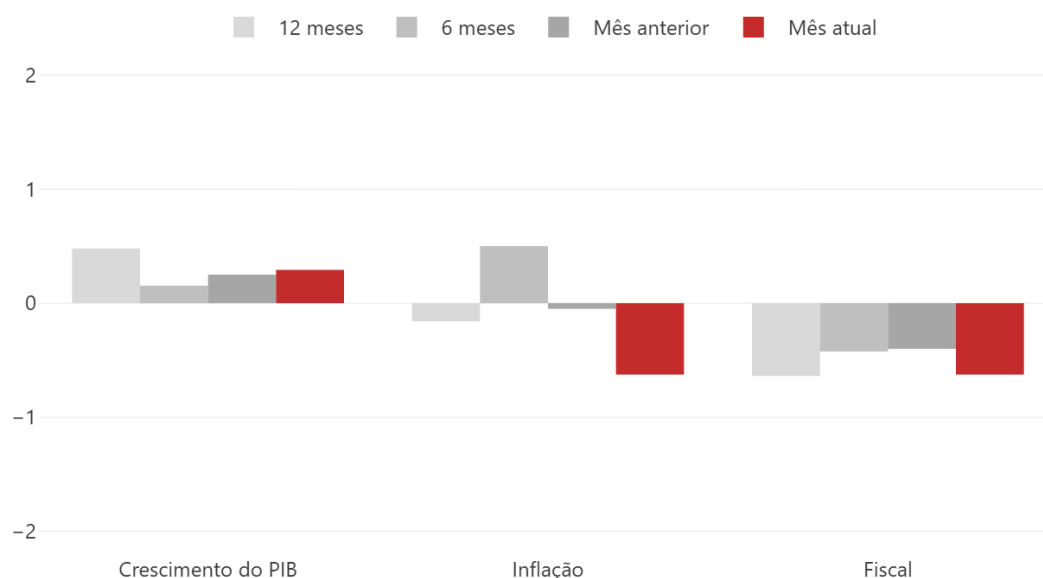
Resultados detalhados

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.

Sentimento dos Multimercados — Economia (Brasil)

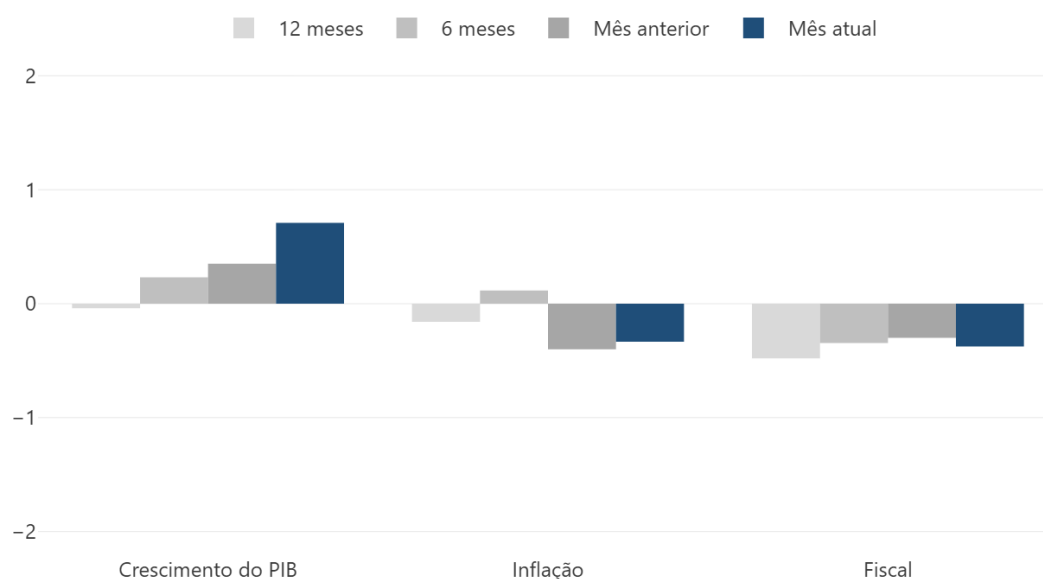


Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados, realizada entre 01/jun/26 e 08/jun/26.

O destaque ficou na forte piora da percepção sobre inflação, que voltou a se deteriorar de maneira expressiva. Isso é coerente com o ambiente em que pressões mais disseminadas e núcleo ainda pressionado reduzem a confiança em cortes da Selic.

A avaliação fiscal também piorou e permaneceu em terreno negativo. A combinação de inflação mais incômoda e dúvida fiscal reforça um ambiente de prêmio de risco mais elevado para o Brasil.

Sentimento dos Multimercados — Economia (EUA)



Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados, realizada entre 01/jun/26 e 08/jun/26.

O sentimento para a economia dos EUA melhorou de forma relevante em junho, com a percepção de crescimento ganhando força e voltando a terreno mais construtivo. Esse movimento é consistente com a leitura de atividade ainda resiliente no mês, o que ajuda a explicar a possível necessidade de juros elevados por mais tempo.

Em inflação, o indicador permaneceu em patamar negativo. Já o componente fiscal seguiu em zona mais fraca e com deterioração adicional, reforçando um pano de fundo de preocupação com a sustentabilidade das contas públicas e com a necessidade de prêmio mais alto na curva.

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)

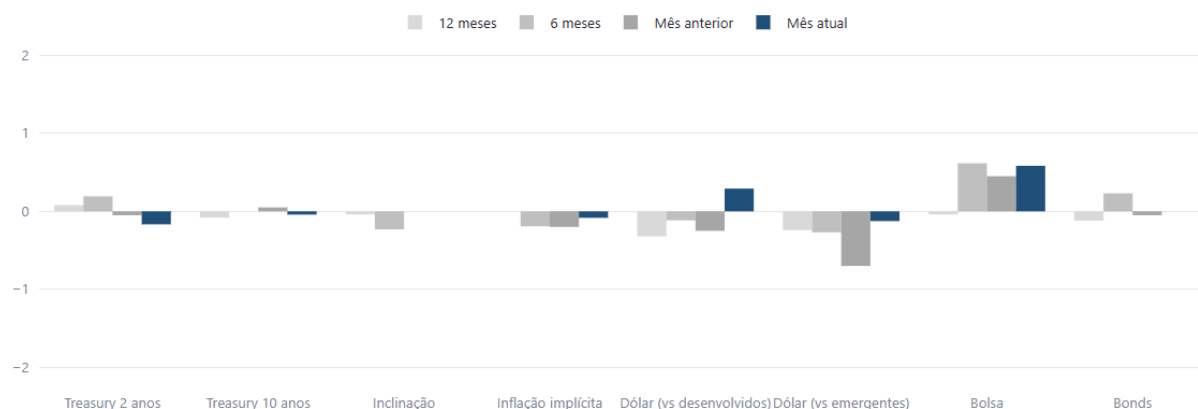


Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados, realizada entre 01/jun/26 e 08/jun/26.

Nos ativos locais, a leitura piorou de forma disseminada, com perda relevante de tração em Bolsa, juros nominais e juros reais. O movimento é compatível com um ambiente em que a combinação de inflação ainda resistente, atividade resiliente e cautela do Banco Central segue exigindo prêmio na curva, reduzindo o espaço para reprecificação mais construtiva dos ativos locais.

O destaque negativo foi a forte deterioração do real versus dólar, que perdeu muito da melhora observada no mês anterior, em linha com a maior sensibilidade do mercado ao quadro fiscal e ao ambiente externo ainda restritivo.

Sentimento dos Multimercados — Classes de ativos (EUA)

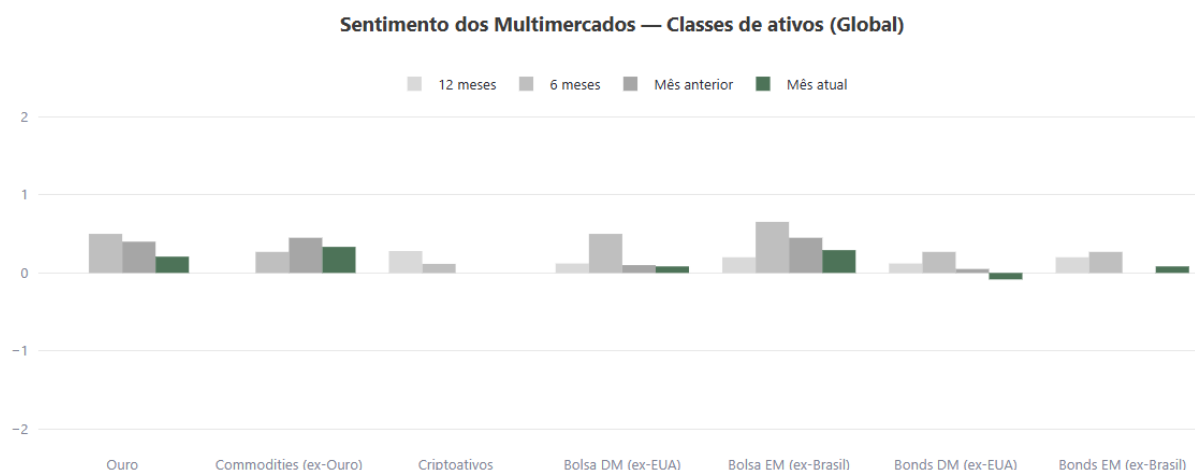


Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados, realizada entre 01/jun/26 e 08/jun/26.

Nos Estados Unidos, o quadro dos ativos mostrou uma combinação de queda nas taxas curtas e longas para o patamar negativo com fortalecimento do dólar, especialmente contra desenvolvidos.

Isso sugere que, apesar de alguma acomodação marginal na inflação implícita, o mercado continuou precificando juros americanos elevados por mais tempo, em linha com a postura mais restritiva do Fed.

Ao mesmo tempo, a bolsa seguiu em território positivo, com melhor leitura no mês, o que aponta para sustentação do tema de crescimento e, possivelmente, suporte vindo do ciclo de investimento ligado à IA.

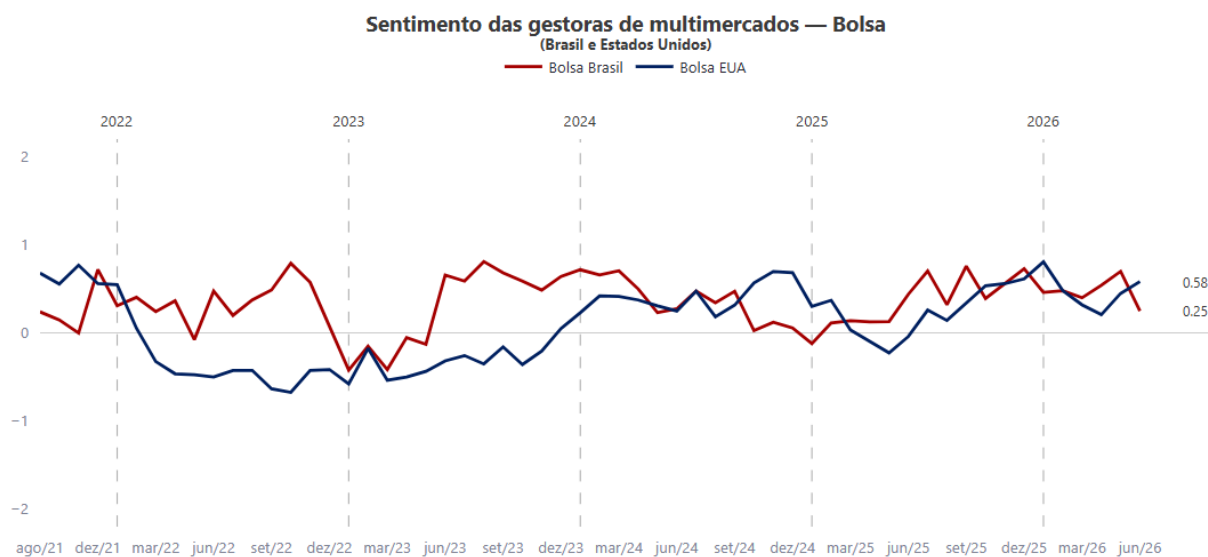


Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados, realizada entre 01/jun/26 e 08/jun/26.

O mês mostrou perda de tração nas classes globais de modo geral. Bolsa de emergentes ex-Brasil e commodities avançaram menos do que no mês anterior, enquanto ouro também perdeu intensidade, em linha com um ambiente de dólar ainda firme e juros americanos elevados por mais tempo, levando fluxo à região.

Enquanto isso, cripto aparece em patamar neutro, reforçando um quadro de menor convicção nessa aposta mais volátil, dado também o movimento de queda relevante em período recente.

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, realizada entre 01/jun/26 e 08/jun/26.

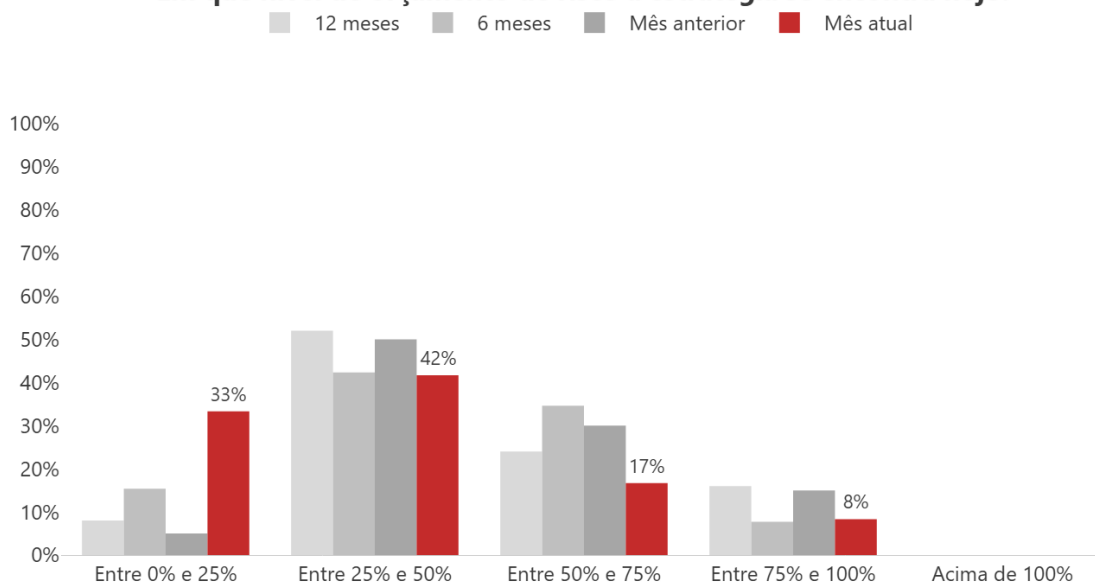
A convicção em Bolsa no Brasil perdeu força de forma relevante em jun/26, devolvendo boa parte da melhora observada no mês anterior. O movimento sugere uma reprecificação mais cautelosa diante do ambiente doméstico, em linha com a persistência de inflação ainda pressionada, dúvida sobre o espaço para cortes adicionais da Selic e maior sensibilidade ao risco fiscal.

Nos EUA, o sentimento seguiu em terreno mais construtivo e voltou a se recuperar na margem. A melhora é consistente com a leitura de economia ainda sólida e com a manutenção do tema de tecnologia/IA como suporte para a Bolsa americana, mesmo sob risco de juros elevados por mais tempo.

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?

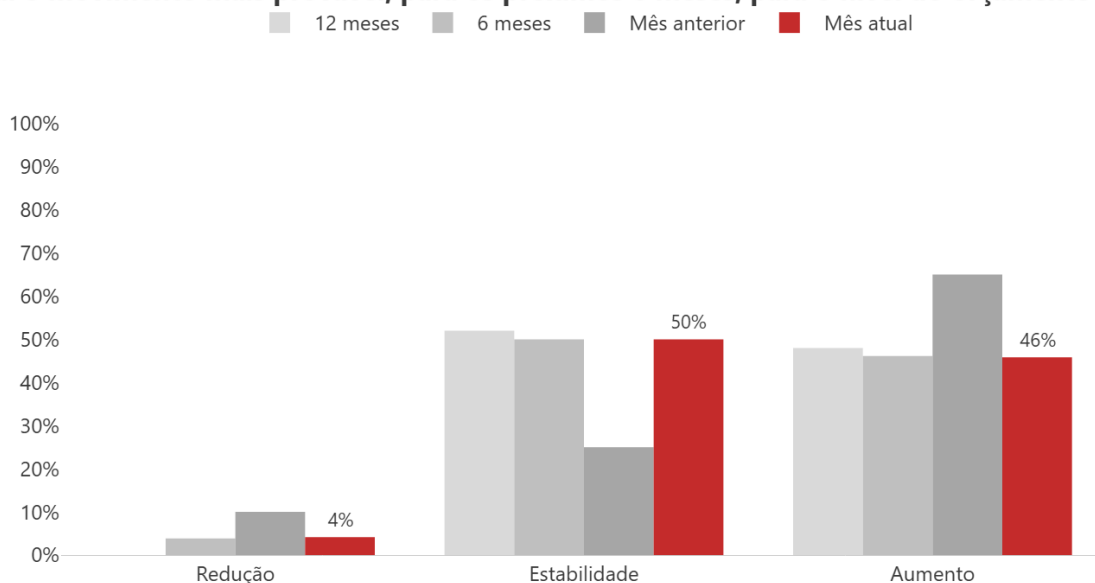


Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados, realizada entre 01/jun/26 e 08/jun/26.

O orçamento de risco recuou de forma relevante em relação ao observado em meses anteriores, com migração clara para faixas mais conservadoras. Isso sugere uma indústria mais cautelosa na alocação, ainda sem sinal de retomada de apetite mais agressivo.

Na margem, houve piora do posicionamento relativo em relação ao quadro de meio de ano, o que é consistente com um ambiente em que a leitura sobre juros, inflação e risco fiscal permaneceu exigente no Brasil, além de um pano de fundo global de alta incerteza.

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

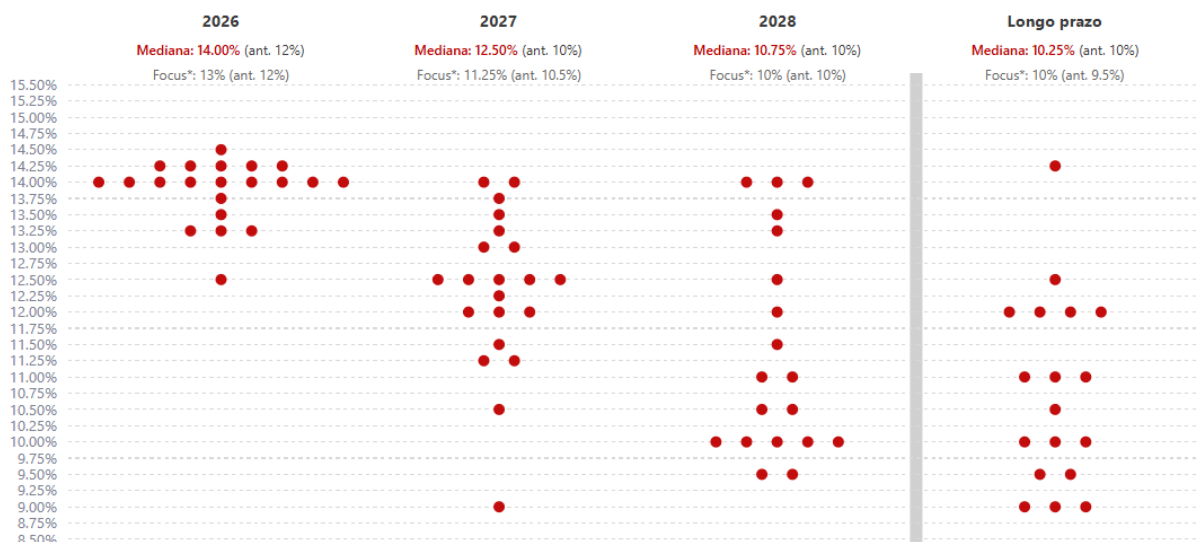


Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados, realizada entre 01/jun/26 e 08/jun/26.

A expectativa de estabilidade aumentou de forma relevante em relação ao mês anterior, reduzindo a parcela das casas que esperavam aumento de risco à frente. Isso sugere um mercado menos inclinado a incorporar piora adicional de cenário no curto prazo, após um período de maior defensividade.

Tema do mês

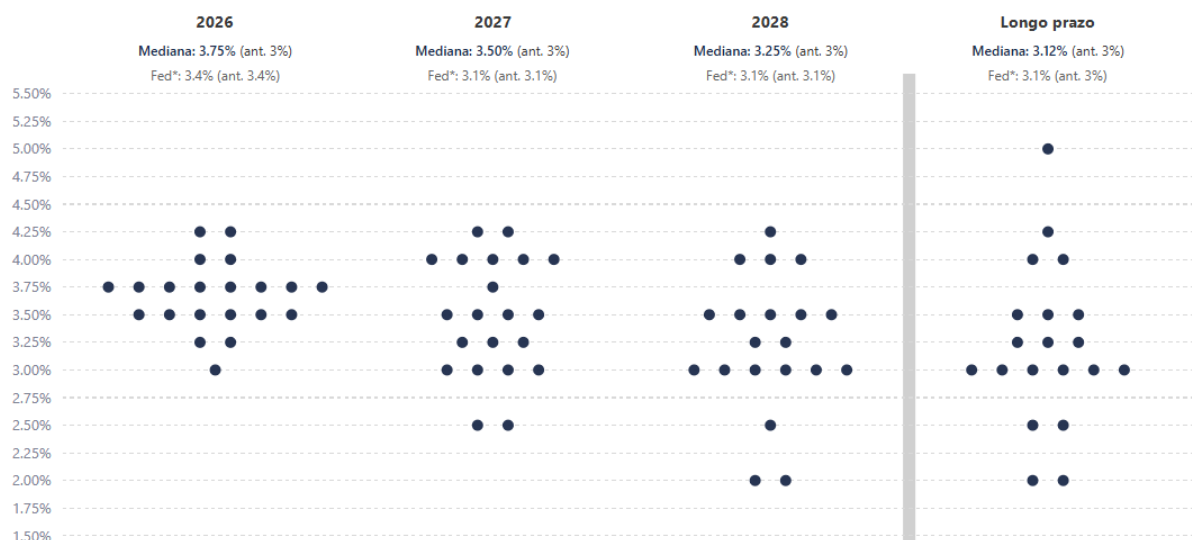
Neste mês, trazemos o tema **trimestral** que busca entender a **opinião da gestão sobre o nível de juros, no Brasil e nos EUA, para os próximos três anos e no longo prazo.**



Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados, realizada entre 01/jun/26 e 08/jun/26.
*Dados obtidos no último relatório semanal Focus do Banco Central.

O dotplot veio mais duro ao longo de toda a curva para a taxa brasileira, com a mediana para 2026 subindo de forma relevante e sugerindo menos espaço para cortes no curto prazo. A leitura para 2027 e além também piorou, indicando que o mercado passou a embutir Selic estruturalmente mais alta por mais tempo, em linha com uma inflação ainda desconfortável e maior cautela com a convergência do juro real.

O descolamento em relação ao Focus reforça a mensagem de prêmio de risco mais elevado na precificação dos juros. O movimento não é só de revisão do terminal no curto prazo; ele aponta para uma taxa percebida estruturalmente mais alta.



Fonte: pesquisa Empiricus com gestoras de multimercados, realizada entre 01/jun/26 e 08/jun/26.
 *Dados obtidos no último relatório trimestral de projeções econômicas do Fed.

O dotplot americano ficou mais hawkish no médio prazo. A mediana para 2026 subiu de forma relevante, sugerindo menos cortes no horizonte próximo, enquanto 2027 e 2028 também avançaram, o que indica maior disposição do FOMC em manter a taxa acima do nível neutro por mais tempo.

O ponto mais importante é que a mediana de longo prazo também foi elevada e passou a ficar acima da leitura anterior, reforçando a ideia de um Fed mais restritivo estruturalmente.

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