

Medindo empréstimos alavancados em dólares para o mercado brasileiro



Adrian Roseth
Analyst, Fixed Income Product Management
S&P Dow Jones Indices

Este artigo foi publicado em inglês no blog de [Indexology® em 1 de setembro de 2026.](#)

Introdução: o desafio

Os investidores institucionais brasileiros estão cada vez mais indo além dos mercados domésticos em busca de renda. Com rendimentos locais sujeitos a ciclos de política monetária e um universo de crédito doméstico concentrado, a renda fixa global pode oferecer diversificação. Instrumentos com diferentes fatores de risco, como empréstimos sênior garantidos e denominados em dólares americanos (USD), poderiam complementar uma visão de renda fixa baseada em reais brasileiros (BRL).

No entanto, investir no exterior introduz um desafio estrutural: risco cambial. Para os participantes do mercado brasileiro, os movimentos entre o dólar e o real podem ter tanta influência no desempenho quanto o próprio ativo subjacente. A questão é como refletir as características de rendimento dos empréstimos alavancados em USD enquanto se gerencia o risco dessa moeda.

Por que empréstimos alavancados dos EUA?

Os empréstimos alavancados dos EUA oferecem cupons de taxa flutuante que são reajustados com as taxas de curto prazo dos EUA, proporcionando renda e uma margem contra o risco de duração de uma forma que os títulos de taxa fixa não oferecem.

Os empréstimos alavancados são instrumentos sênior garantidos, posicionados no topo da estrutura de capital do tomador e respaldados por garantias. Isso confere aos credores

prioridade em caso de reestruturação ou inadimplência, uma forma estruturalmente defensiva de acessar os spreads de crédito.

O mercado de empréstimos alavancados dos EUA é grande, líquido e bem estabelecido, e não é replicado no universo de crédito doméstico do Brasil. Comparado com o mercado brasileiro de renda fixa, esta classe de ativos oferece características de diversificação por meio de diferentes tomadores, dinâmicas de taxa distintas e uma fonte de rendimento denominada em USD. O [S&P USD Select Leveraged Loan BRL Hedge Carry Index](#) mede o desempenho do mercado de empréstimos alavancados dos EUA por meio de uma estrutura protegida por moeda, combinando a ponderação dos empréstimos com uma proteção embutida em BRL e carry em dinheiro em BRL.

Por que a moeda é importante para os investidores brasileiros

Para uma estratégia brasileira focada em empréstimos alavancados denominados em USD, três forças impulsionam o desempenho: desempenho de crédito, receita de cupom e a taxa de câmbio USD-BRL. Mesmo quando os empréstimos subjacentes apresentam bom desempenho, as variações na moeda podem alterar o resultado quando o desempenho é convertido de volta para BRL, tornando a proteção sistemática uma forma mais direcionada de refletir o desempenho da classe de ativos.

Compreendendo a construção do índice

O índice S&P USD Select Leveraged Loan BRL Hedge Carry é construído a partir de três componentes. Primeiro, um peso de 70% para o [S&P USD Select Leveraged Loan Index](#) (BRL) como o índice de referência subjacente para o mercado de empréstimos alavancados dos EUA. Em segundo lugar, um peso de 30% na Taxa Interbancária CETIP (DIAR) fornece uma medida do carry em BRL e serve como suporte de garantias para a posição em contratos futuros. Terceiro, uma posição vendida de -70% no [S&P/B3 BRL-USD Mini Futures Index](#) (BRL) ER forma a proteção cambial sistemática.

A proteção é destinada a compensar o risco cambial USD-BRL integrado na ponderação do empréstimo. Em vez de deixar o desempenho sujeito às variações do dólar americano, a posição curta em contratos futuros busca reduzir esse risco não intencional, sendo que o desempenho em termos de real brasileiro reflete o desempenho de crédito e o rendimento dos empréstimos subjacentes.

O índice também incorpora um mecanismo de reserva de caixa para cobrir possíveis chamadas de margem da bolsa B3. Um rebalanceamento é acionado sempre que o peso em caixa cai abaixo de 10% do peso do índice, visando manter liquidez suficiente para a posição em contratos futuros em todos os momentos. Para mais informações, consulte a [Metodologia dos Índices de Multiativos da S&P](#).

Quadro 1: composição do S&P USD Select Leveraged BRL Hedge Carry Index

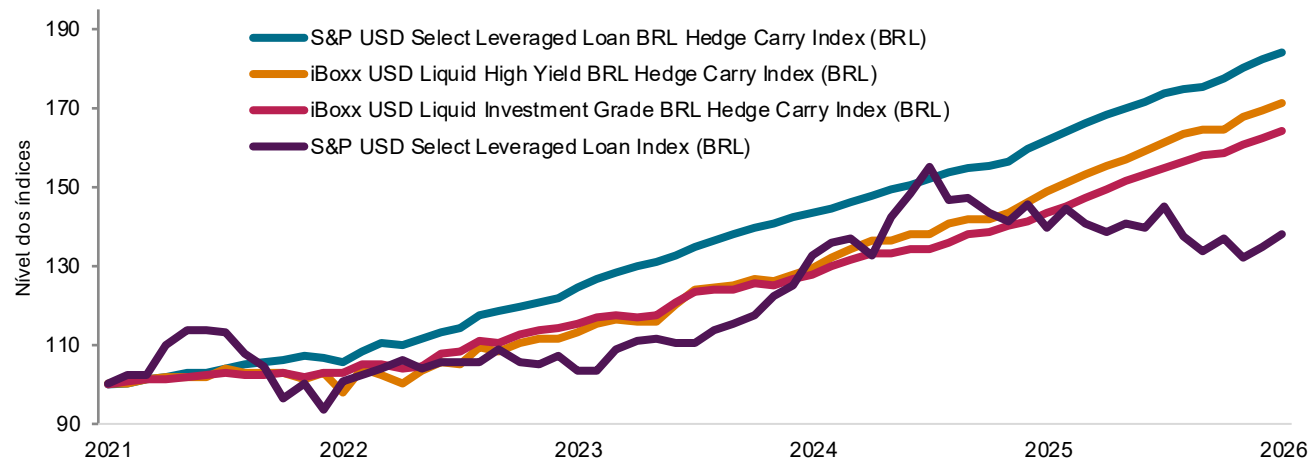
Propósito	Componente	Peso (%)
Títulos		
- Universo de empréstimos alavancados em USD - Carry - Spread de crédito	S&P USD Select Leveraged Loan Index (BLR)	70
Contratos futuros		
- Cobertura cambial - Carry de cobertura	S&P/B3 BRL-USD Mini Futures Index (BRL) ER	-70
Caixa		
- Atenuação da volatilidade - Margem de caixa - Carry de caixa	Taxa Interbancária CETIP (DIAR)	30

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Comparar o índice S&P USD Select Leveraged Loan BRL Hedge Carry com seus equivalentes de grau de investimento e alto rendimento (o [iBoxx USD Liquid Investment Grade BRL Hedge Carry Index](#) e o [iBoxx USD Liquid High Yield BRL Hedge Carry Index](#), respectivamente), ilustra como diferentes segmentos de crédito dos EUA se comportaram dentro de uma estrutura protegida contra variação cambial em BRL. Como mostrado nos quadros 2 e 3, a análise de provas retrospectivas indica que a estratégia de empréstimos alavancados apresentou desempenho cumulativo mais alto do que os índices de grau de investimento e alto rendimento nos últimos cinco anos, bem como desempenho ajustado pelo risco mais elevado nos horizontes de três e cinco anos. Ao longo de cinco anos, o índice S&P USD Select Leveraged Loan BRL Hedge Carry teve um ganho anualizado de 12,98% com volatilidade anualizada de 2,34%, em comparação com 11,36% e 5,28% para o índice de alto rendimento, e 10,43% e 2,90% para o índice de grau de investimento, respectivamente.

A comparação com o índice S&P USD Select Leveraged Loan (BRL) sem cobertura é igualmente notável: ao longo de cinco anos, o S&P USD Select Leveraged Loan (BRL) teve um ganho anualizado de 6,67% com volatilidade anualizada de 11,89%. A comparação de um ano ilustra ainda mais essa observação: o índice S&P USD Select Leveraged Loan BRL Hedge Carry teve um ganho de 13,80%, enquanto o índice S&P USD Select Leveraged Loan (BRL) registrou -1,24%, pois a valorização do real brasileiro impactou negativamente o desempenho denominado em dólar americano.

Quadro 2: desempenho retrospectivo do índice S&P USD Select Leveraged Loan BRL Hedge Carry em relação a índices de referência de crédito selecionados



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 30 de junho de 2021 até 30 de junho de 2026. Níveis do índice reajustados para 100 em 30 de junho de 2021. O S&P USD Select Leveraged Loan BRL Hedge Carry Index foi lançado em 11 de maio de 2026. O iBoxx USD Liquid High Yield BRL Hedge Carry Index foi lançado em 31 de julho de 2025. O iBoxx USD Liquid Investment Grade BRL Hedge Carry Index foi lançado em 31 de julho de 2025. O S&P USD Select Leveraged Loan Index foi lançado em 24 de setembro de 2025. Todos os dados anteriores a essa data são hipotéticos e gerados mediante provas retrospectivas. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos e reflete um desempenho histórico hipotético. Confira a Divulgação de desempenho no final do documento para mais detalhes sobre as limitações inerentes relacionadas ao desempenho de provas retrospectivas.

Quadro 3: desempenho retrospectivo ajustado pelo risco em horizontes de um, três e cinco anos

	1 ano (%)	3 anos (%)	5 anos (%)
S&P USD Select Leveraged Loan BRL Hedge Carry Index	9,85	9,45	5,56
iBoxx USD Liquid Investment Grade BRL Hedge Carry Index (BRL)	13,43	5,40	3,59
iBoxx USD Liquid High Yield BRL Hedge Carry Index (BRL)	8,73	4,83	2,15
S&P USD Select Leveraged Loan Index (BRL)	-0,12	0,91	0,56

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 30 de junho de 2021 até 30 de junho de 2026. Níveis do índice reajustados para 100 em 30 de junho de 2021. O S&P USD Select Leveraged Loan BRL Hedge Carry Index foi lançado em 11 de maio de 2026. O iBoxx USD Liquid High Yield BRL Hedge Carry Index foi lançado em 31 de julho de 2025. O iBoxx USD Liquid Investment Grade BRL Hedge Carry Index foi lançado em 31 de julho de 2025. O S&P USD Select Leveraged Loan Index foi lançado em 24 de setembro de 2025. Todos os dados anteriores a essa data são hipotéticos e gerados mediante provas retrospectivas. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos e reflete um desempenho histórico hipotético. O desempenho ajustado pelo risco é calculado como o desempenho anualizado do índice dividido pelo desvio padrão anualizado do seu desempenho mensal ao longo do horizonte temporal indicado. Confira a Divulgação de desempenho no final do documento para mais detalhes sobre as limitações inerentes relacionadas ao desempenho de provas retrospectivas.

A S&P Dow Jones Indices traz ampla experiência na construção de índices, transparência e metodologias baseadas em regras para este espaço da renda fixa. O índice S&P USD Select Leveraged Loan BRL Hedge Carry reflete a capacidade da S&P DJI de combinar benchmarks do mercado estabelecidos (o índice S&P USD Select Leveraged Loan e o S&P/B3 BRL-USD Mini Futures Index) em uma única solução. Essa inovação entre mercados oferece uma

estrutura transparente e replicável que pode ser usada como referência ou como base para produtos vinculados a índices.

O autor gostaria de agradecer à [Sofia Lozada](#) por suas contribuições para este artigo.

Leia mais em indexologyblog.com

Aviso legal

© 2026 S&P Dow Jones Indices. Todos os direitos reservados. S&P, S&P 500, SPX, SPY, The 500, US500, US 30, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P 400, S&P MIDCAP 400, S&P 600, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, Select Sector, S&P MAESTRO, S&P PRISM, S&P STRIDE, GICS, SPIVA, SPDR, INDEXOLOGY, iTraxx, iBoxx, ABX, ADBI, CDX, CMBX, LCDX, MBX, MCDX, PRIMEX, TABX, HHPI, IRXX, I-SYND, SOVX, CRITS, CRITR são marcas comerciais registradas da S&P Global, Inc. ("S&P Global") ou suas associadas. DOW JONES, DJIA, THE DOW e DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE são marcas comerciais da Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). Estas marcas comerciais em conjunto com outras foram licenciadas para a S&P Dow Jones Indices LLC. A redistribuição ou reprodução total ou parcial é proibida sem consentimento por escrito da S&P Dow Jones Indices LLC. Este documento não constitui uma oferta de serviços nas jurisdições onde a S&P Dow Jones Indices LLC, S&P Global, Dow Jones ou suas respectivas associadas (coletivamente "S&P Dow Jones Indices") não possuem as licenças necessárias. Com exceção de alguns serviços personalizados de cálculo de índices, todas as informações fornecidas pela S&P Dow Jones Indices são impessoais e não adaptadas às necessidades de qualquer pessoa, entidade ou grupo de pessoas. A S&P Dow Jones Indices recebe compensação relacionada com o licenciamento de seus índices a terceiros e com os serviços personalizados de cálculo de índices. O desempenho de um índice no passado não é sinal ou garantia de resultados no futuro.

Não é possível investir diretamente em um índice. A exposição a uma classe de ativos representada por um índice pode estar disponível por meio de instrumentos de investimento baseados naquele índice. A S&P Dow Jones Indices não patrocina, endossa, vende, promove ou gerencia nenhum fundo de investimento ou outro veículo de investimento que seja oferecido por terceiros e que procure fornecer um retorno de investimento baseado no desempenho de qualquer índice. A S&P Dow Jones Indices não oferece nenhuma garantia de que os produtos de investimento com base no índice acompanharão de modo preciso o desempenho do índice, ou proporcionarão retornos positivos de investimento. A S&P Dow Jones Indices LLC não é uma consultora de investimentos e a S&P Dow Jones Indices não faz declarações com respeito à conveniência de se investir em qualquer fundo de investimento ou outro veículo de investimento. A decisão de investir em um determinado fundo de investimentos ou outro veículo de investimento não deverá ser tomada com base em nenhuma declaração apresentada neste documento. A S&P Dow Jones Indices não é uma consultora de investimentos, consultora de negociação de commodities, operadora de fundos comuns de commodities, corretora, agente fiduciário, promotora (como definido na Lei de Empresas de Investimento de 1940 e suas emendas), especialista como enumerado dentro da lei 15 U.S.C. § 77k(a) ou consultora fiscal. A inclusão de um valor, commodity, criptomoeda ou outro ativo em um índice não é uma recomendação da S&P Dow Jones Indices para comprar, vender ou deter tal valor, commodity, criptomoeda ou outro ativo, nem deve ser considerado como um aconselhamento de investimento ou de negociação de commodities.

Estes materiais foram preparados exclusivamente para fins informativos, baseados em informações geralmente disponíveis ao público e a partir de fontes consideradas confiáveis. Nenhum conteúdo nestes materiais (incluindo dados de índices, classificações, análises e dados relacionados a crédito, pesquisa, valorizações, modelos, software ou outros aplicativos ou informações destes) ou qualquer parte deste ("Conteúdo") poderá ser modificado, submetido à engenharia reversa, reproduzido ou distribuído de nenhuma forma, por nenhum meio, nem armazenado em bases de dados ou sistema de recuperação, sem o consentimento prévio por escrito da S&P Dow Jones Indices. O Conteúdo não deve ser usado para nenhum fim ilegal ou não autorizado. A S&P Dow Jones Indices e seus provedores de dados e licenciadores externos (coletivamente "Partes da S&P Dow Jones Indices") não garantem a precisão, integralidade, oportunidade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P Dow Jones Indices não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões, independentemente da causa, nos resultados obtidos pelo uso do Conteúdo. O CONTEÚDO É FORNECIDO "NO ESTADO EM QUE SE ENCONTRA". AS PARTES DA S&P DOW JONES INDICES SE ISENTAM DE QUAISQUER E TODAS AS GARANTIAS EXPRESSAS OU IMPLÍCITAS, INCLUINDO MAS NÃO LIMITADAS A, QUALQUER GARANTIA DE COMERCIALIZABILIDADE OU ADEQUAÇÃO A UM FIM OU USO EM PARTICULAR, ISENÇÃO DE BUGS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE A FUNCIONALIDADE DO CONTEÚDO SERÁ ININTERRUPTA OU QUE O CONTEÚDO OPERARÁ COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU DE HARDWARE. Sob nenhuma circunstância, as Partes da S&P Dow Jones Indices serão responsáveis perante qualquer parte por quaisquer danos diretos, indiretos, incidentais, exemplares, compensatórios, punitivos, especiais ou consequenciais, custos, despesas, custas legais ou perdas (incluindo, sem limitação, perda de retornos ou perda de lucros e custos de oportunidades); em conexão com qualquer uso do Conteúdo, mesmo tendo sido alertado quanto à possibilidade de tais danos.

A S&P Global mantém algumas atividades das suas divisões e unidades comerciais separadas umas das outras a fim de preservar a independência e a objetividade de suas respectivas atividades. Em consequência, algumas divisões e unidades comerciais da S&P Global podem ter informações que não estejam disponíveis a outras unidades comerciais. A S&P Global estabelece políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de algumas informações não públicas recebidas em conexão com cada processo analítico.

Além disso, a S&P Dow Jones Indices presta uma ampla gama de serviços a, ou relacionados com, muitas empresas, incluindo emissoras de valores, consultoras de investimentos, corretoras, bancos de investimentos, outras instituições financeiras e intermediários financeiros; e, em conformidade, pode receber taxas ou outros benefícios econômicos dessas empresas, incluindo empresas cujos valores ou serviços possam recomendar, classificar, incluir em carteiras modelo, avaliar, ou abordar de qualquer outra forma.

Este documento foi traduzido para o português apenas para fins de conveniência. Se existirem diferenças entre as versões do documento em inglês e português, a versão em inglês prevalecerá. A versão em inglês está disponível em nosso site www.spglobal.com/spdij.