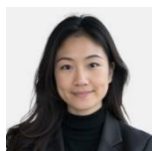


Navegando pela volatilidade cambial no Brasil com crédito em dólares americanos



Sally Wang

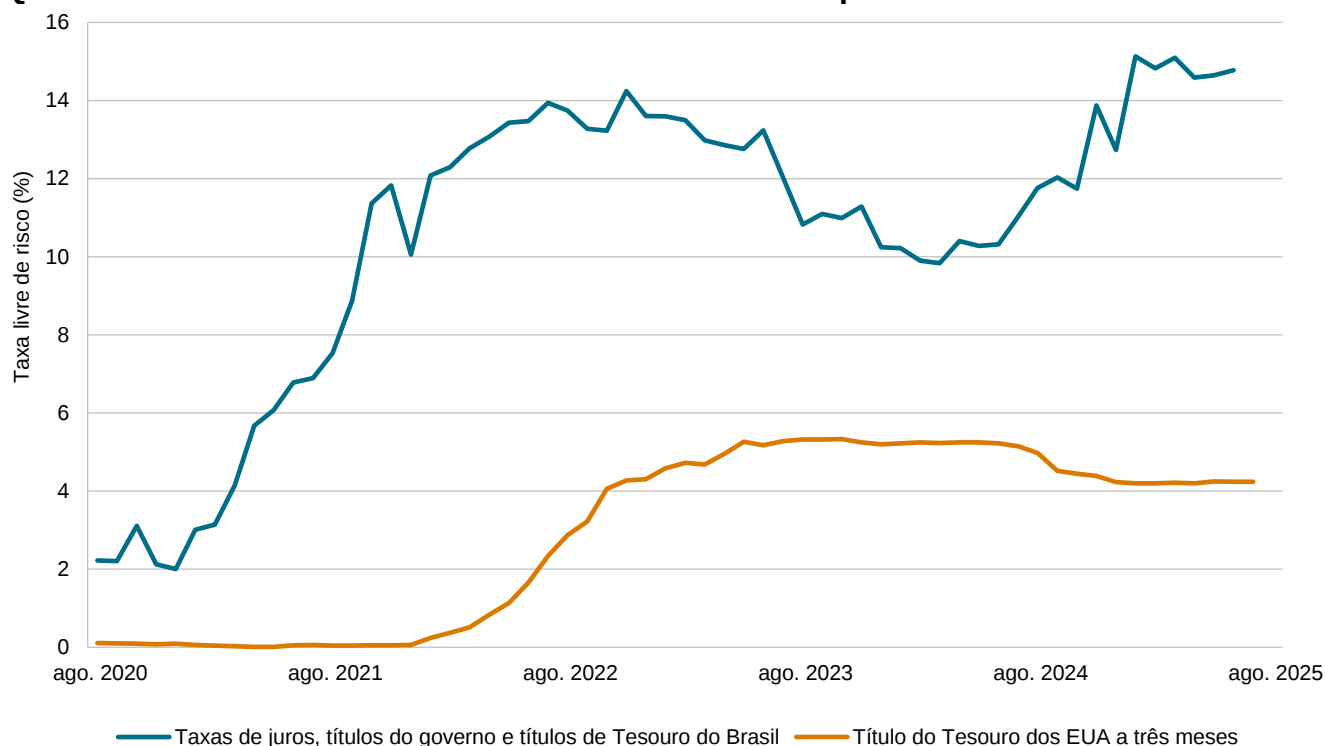
Associate Director, Fixed Income Product Management
S&P Dow Jones Indices

Este artigo foi publicado em inglês no blog de [**Indexology® em 24 de setembro de 2025.**](#)

O mercado brasileiro de renda fixa é um dos mais profundos entre os mercados emergentes, com uma dívida pública pendente de mais de 8 trilhões de reais (aproximadamente 75% do PIB) e um mercado de títulos de dívida corporativa dominado por instrumentos flutuantes atrelados ao Certificado de Depósito Interbancário (CDI).

Os participantes do mercado doméstico estão acostumados a altos rendimentos nominais; os títulos do Tesouro local vinculados à Selic frequentemente oferecem retornos de dois dígitos, criando um forte viés para o mercado interno. No entanto, por mais atraentes que essas taxas básicas possam parecer para alguns participantes do mercado, elas não são um substituto para a exposição diversificada ao crédito. Para alocadores institucionais, os títulos corporativos denominados em dólares americanos podem proporcionar acesso a emissores mundiais, setores da indústria e prêmios de crédito que não estão totalmente representados no Brasil.

O desafio, no entanto, é que a exposição ao crédito em dólares não coberta tende a vir com uma volatilidade cambial significativa, em muitos casos, as variações do real brasileiro podem sobrepujar o desempenho do crédito subjacente. Essa tensão entre a riqueza do carry local e a diversificação dos mercados globais levanta uma questão central para os alocadores de ativos: como os participantes do mercado brasileiro podem acessar os mercados de crédito do mundo enquanto gerenciam o risco cambial excessivo?

Quadro 1: o Brasil contra a taxa livre de risco no curto prazo dos EUA

Fonte: Banco da Reserva Federal de St. Louis. Dados de 1 de agosto de 2020 até 1 de julho de 2025. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Apresentando os índices iBoxx BRL Hedged USD Credit

Para enfrentar esse desafio, a S&P Dow Jones Indices (S&P DJI) lançou dois novos índices: o [iBoxx USD Liquid Investment Grade BRL Hedge Carry Index \(BRL\)](#) e o [iBoxx USD Liquid High Yield BRL Hedge Carry Index \(BRL\)](#).

Usando uma estrutura de caixa, títulos de dívida e contratos futuros, os novos índices buscam reduzir a volatilidade cambial enquanto preservam o potencial de rendimento. Para equilibrar o acesso ao crédito com a gestão de risco, o iBoxx USD Liquid Investment Grade BRL Hedge Carry Index (BRL) tem um peso de 30% no iBoxx \$ Liquid Investment Grade Index (BRL) para crédito central, um peso de 70% em caixa ganhando a taxa interbancária CETIP para atuar como um amortecedor de volatilidade e fonte de margem, e aplica uma sobreposição de -30% em contratos futuros em reais por meio do [S&P/B3 BRL-USD Mini Futures Index \(BRL\) ER](#) a fim de fornecer uma cobertura estrutural contra o risco cambial.

Quadro 2: comparação dos índices

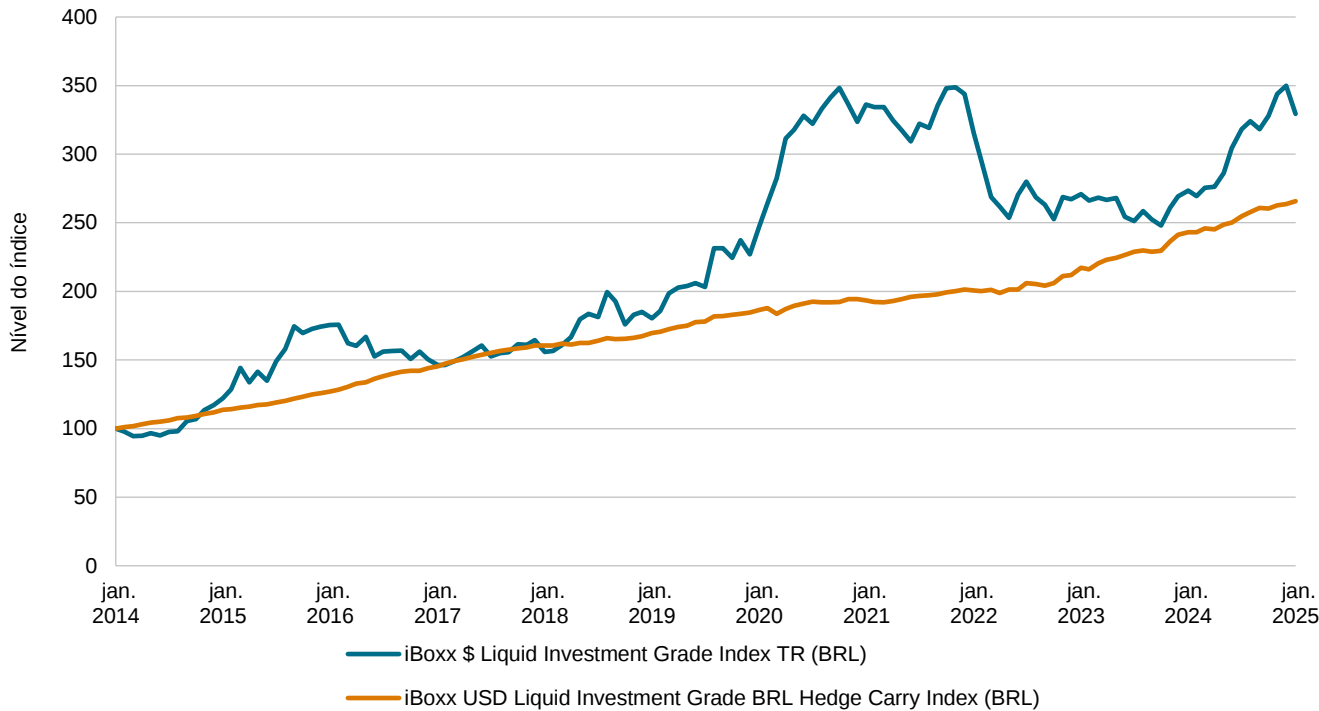
Propósito	iBoxx USD Liquid Investment Grade BRL Hedge Carry Index (BRL)		iBoxx USD Liquid High Yield BRL Hedge Carry Index (BRL)	
	Componente	Peso (%)	Componente	Peso (%)
Títulos de dívida				
- Exposição a dólares - Carry - Spread de crédito	iBoxx \$ Liquid Investment Grade Index TR (BRL)	30	iBoxx \$ Liquid High Yield Index TR (BRL)	70
Contratos futuros				
- Cobertura cambial - Carry de cobertura	S&P/B3 BRL-USD Mini Futures Index (BRL) ER	-30	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)	70	Taxa Interbancária CETIP (DIAR)	30

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

Do ponto de vista brasileiro, esses índices oferecem uma maneira de medir o crédito em dólares enquanto abordam o risco cambial. Ao incorporar uma cobertura ou hedge estrutural, eles historicamente tendem a apresentar um desempenho ajustado por reais mais regular, que poderia se integrar de forma mais natural às estratégias locais. Ao mesmo tempo, o alto carry local ajudou a aumentar o potencial de rendimento, tudo isso reduzindo a volatilidade geral.

Do ponto de vista mundial, estes são índices baseados em regras que podem ajudar a traduzir as exposições ao mercado de crédito internacional em termos do mercado brasileiro, utilizando toda a capacidade das séries de índices de renda fixa S&P/B3 e iBoxx.

Quadro 3: desempenho retrospectivo dos índices



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 31 de janeiro de 2014 até 31 de janeiro de 2025. Os níveis dos índices foram rebaseados para 100 em 31 de janeiro de 2014. O iBoxx USD Liquid Investment Grade BRL Hedge Carry Index foi lançado em 31 de julho 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.

Comparar as séries temporais retrospectivas do novo iBoxx USD Liquid Investment Grade BRL Hedge Carry Index (BRL) com o iBoxx \$ Liquid Investment Grade Index TR (BRL) mostra que o novo índice frequentemente reduziu a volatilidade enquanto manteve retornos competitivos. Houve também reduções nos rebaixamentos, onde a cobertura mitigou as perdas acentuadas causadas pelas variações cambiais, frequentemente observadas em períodos de tensão. Um padrão semelhante também foi observado no iBoxx USD Liquid High Yield BRL Hedge Carry Index (BRL).

Os quadros 4 e 5 mostram que a volatilidade do iBoxx USD Liquid Investment Grade BRL Hedge Carry Index (BRL) caiu de 15,12% para 2,56% quando comparado ao índice de referência, enquanto o seu índice de Sharpe subiu de 0,75 para 3,61. No caso do iBoxx USD Liquid High Yield BRL Hedge Carry Index (BRL), a volatilidade caiu de 13,03% para 10,13%, enquanto o índice de Sharpe melhorou modestamente de 0,96 para 1,85, demonstrando uma melhoria no retorno ajustado pelo risco.

Quadro 4: comparação de grau de investimento

Métrica	iBoxx \$ Liquid Investment Grade Index TR (BRL)	iBoxx USD Liquid Investment Grade BRL Hedge Carry Index (BRL)
Retorno anualizado (%)	11,36	9,22
Volatilidade anualizada (%)	15,12	2,56
Índice de Sharpe (excluindo a taxa livre de risco)	0,75	3,61
Duração modificada anual	8,45	2,53

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 31 de janeiro de 2014 até 31 de janeiro de 2025. O iBoxx USD Liquid Investment Grade BRL Hedge Carry Index foi lançado em 31 de julho de 2025. Todos os dados anteriores a essa data são hipotéticos e gerados mediante provas retrospectivas. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Esta tabela é fornecida 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 5: comparação de alto rendimento

Métrica	iBoxx \$ Liquid High Yield Index TR (BRL)	iBoxx USD Liquid High Yield BRL Hedge Carry Index (BRL)
Retorno anualizado (%)	13,03	10,13
Volatilidade anualizada (%)	13,6	5,47
Índice de Sharpe (excluindo a taxa livre de risco)	0,96	1,85
Duração modificada anual	3,55	2,48

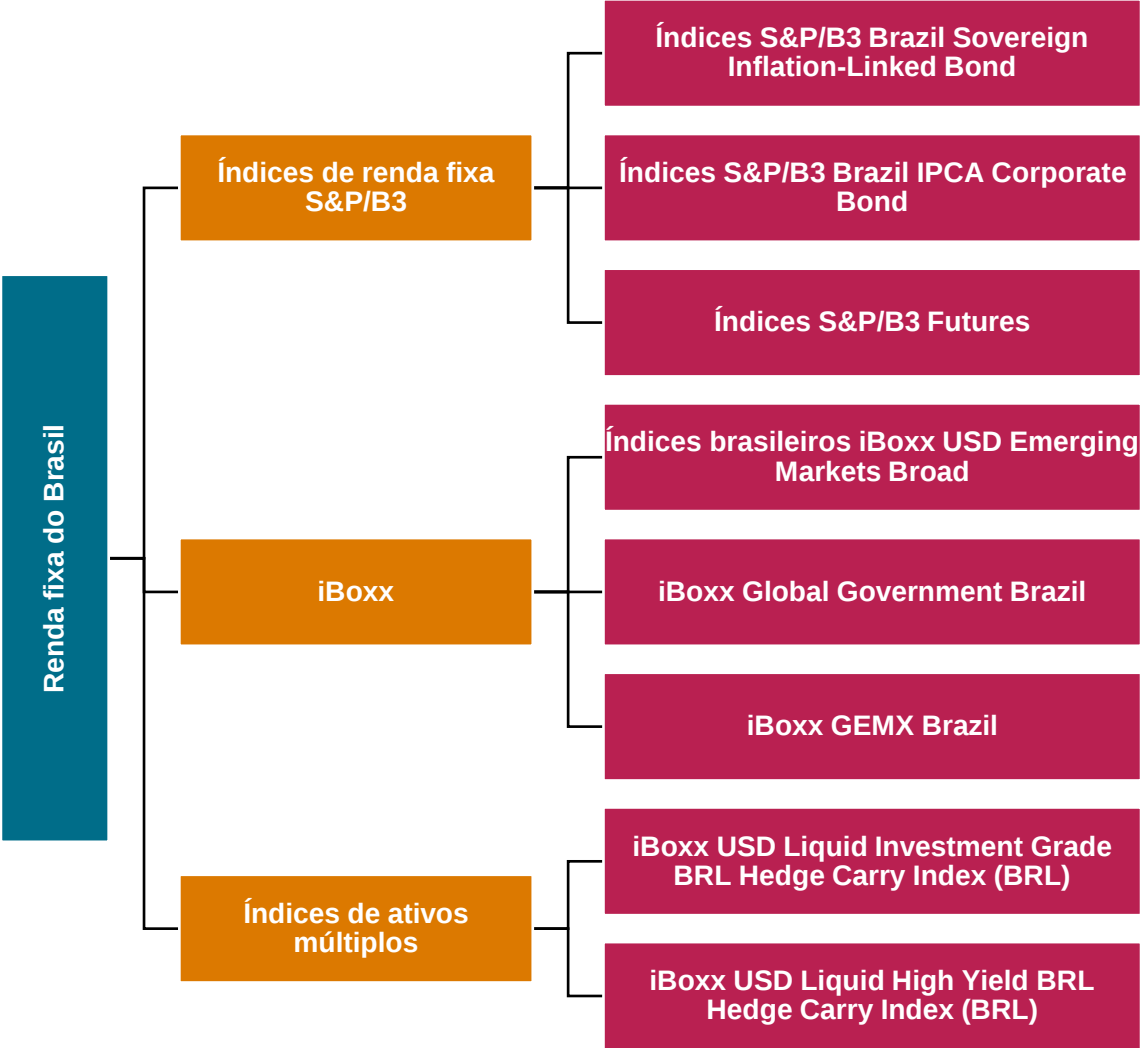
Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC. Dados de 31 de janeiro de 2014 até 31 de janeiro de 2025. O iBoxx USD Liquid High Yield BRL Hedge Carry Index (BRL) foi lançado em 31 de julho de 2025. Todos os dados anteriores a essa data são hipotéticos e gerados mediante provas retrospectivas. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Esta tabela é fornecida 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.

Parte de uma história mais ampla: conjunto de índices de renda fixa da S&P DJI para o Brasil

Esses lançamentos se baseiam em uma década de colaboração no Brasil. Os novos índices com cobertura em reais brasileiros demonstram a amplitude de nossas capacidades, desde dívida soberana até crédito corporativo, de instrumentos locais a ativos globais enquadrados em termos brasileiros. Fundamentam-se em uma década de colaboração com a B3 e experiência no mercado brasileiro.

Este não é apenas mais um conjunto de índices, é parte de um kit abrangente de ferramentas que pode ajudar a capacitar emissores, alocadores e participantes do mercado individuais a navegar pelo cenário financeiro em evolução do Brasil.

Quadro 6: índices brasileiros de renda fixa da S&P Dow Jones Indices



Fonte: S&P Dow Jones Indices. Dados de setembro de 2025. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Aviso legal

© 2025 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 disto, a S&P Dow Jones Indices presta uma ampla gama de serviços a, ou relacionados com, muitas empresas, incluindo emissoras de valores mobiliários, 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 mobiliários ou serviços possam recomendar, classificar, incluir em portfólios modelos, 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/spdji.