

Relatório de produtos de índices de renda fixa 2025

Visão geral do crédito – Spreads, volatilidade e volumes

Colaboradores

**Nicholas Godec, CFA, CAIA,
CIPM**
Senior Director
Head of Fixed Income
Tradables & Commodities
nicholas.godec@spglobal.com

Kai Aeberli
Director
Fixed Income Tradable
Products
kai.aeberli@spglobal.com

Introdução

O cenário do crédito de 2025 foi definido por uma poderosa combinação de rendimentos iniciais elevados, uma forte demanda dos investidores e volatilidade episódica impulsionada pelas políticas monetárias. Os mercados começaram o ano em uma posição firme graças à resiliência da atividade econômica e ao fato de a Reserva Federal ter mantido uma política estável após seu ciclo de afrouxamento no final de 2024. Durante o primeiro trimestre, os spreads de crédito permaneceram, em geral, estáveis em todas as regiões, refletindo um cenário construtivo e indicadores técnicos fortes.

Essa calma foi interrompida em abril quando os anúncios de tarifas e o aumento das tensões geopolíticas provocaram uma alteração da taxa do crédito global brusca e sincronizada. Os spreads de grau de investimento e alto rendimento cresceram rapidamente tanto nos EUA quanto na Europa e os índices de volatilidade de crédito dispararam para seus níveis mais altos desde 2020. Apesar da gravidade do episódio, os mercados se estabilizaram rápido, pois os responsáveis das políticas demonstraram flexibilidade e os dados econômicos permaneceram, em geral, resistentes. Em meados de 2025, os spreads haviam recuado uma parte significativa da ampliação, e no final do ano, muitos segmentos terminaram com seu nível de janeiro ou com um inferior.

Nesse contexto, a atividade de negociação dos produtos de índices de renda fixa disparou para novos patamares. Os índices de CDS atingiram um recorde histórico de US\$ 38,4 trilhões negociados, enquanto as opções sobre índices de CDS alcançaram um novo máximo de US\$ 16,5 trilhões. Os volumes dos TRS padronizados permaneceram próximos dos picos históricos e o iBoxx USD Liquid Leveraged Loans Index estabeleceu mais um recorde anual. Os contratos futuros sobre índices tiveram a maior expansão em sua história, visto que os contratos em aberto no final do ano aumentaram mais de dez vezes em relação aos dois anos anteriores. A atividade dos ETFs também acelerou, vimos como várias séries de índices registraram volumes recordes pois os investidores recorreram a ferramentas expansíveis e transparentes para gerenciar a exposição durante períodos de estresse.

Em todos os produtos, regiões e regimes, 2025 destacou o aumento da importância dos instrumentos de crédito vinculados a índices como os canais primários para acessar liquidez, transferência de risco e alocação tática. Este relatório analisa a evolução dos spreads de crédito e da volatilidade ao longo do ano, bem como a atividade de negociação dos principais componentes do ecossistema de crédito de índices de renda fixa atual.

Spreads de crédito e volatilidade

Os mercados de crédito estiveram em ordem durante a maior parte de 2025, exceto por um choque brusco de volatilidade em abril. No universo de grau de investimento dos EUA, o CDX North America Investment Grade negociou cerca de 50 pb no primeiro trimestre, subiu para 81 pb em 8 de abril e, após isso, recuou para 50 pb no final de 2025. O spread ajustado por opções (OAS) do iBoxx \$ Liquid Investment Grade seguiu um padrão semelhante: subiu para 136 pb no pico de abril e depois caiu para 89 pb no final do ano. Os índices VIX[®] de crédito refletiram o choque em tempo real: o CDX/Cboe NA IG 1-Month Volatility Index disparou para 93 pb no início de abril antes de se estabilizar cerca de 22 pb no final de 2025.

O segmento de alto rendimento dos EUA experimentou uma oscilação maior. O CDX North America High Yield começou o ano em 305 pb, disparou para 476 pb em 8 de abril e terminou o ano cerca de 316 pb. O OAS do iBoxx \$ Liquid High Yield se moveu na mesma direção e atingiu um máximo superior a 330 pb no final de março/início de abril e encerrou o ano cerca de 302 pb. O CDX/Cboe NA HY 1-Month Volatility Index pulou para 457 pb no auge do estresse de abril e posteriormente se normalizou cerca dos 100 pontos em dezembro.

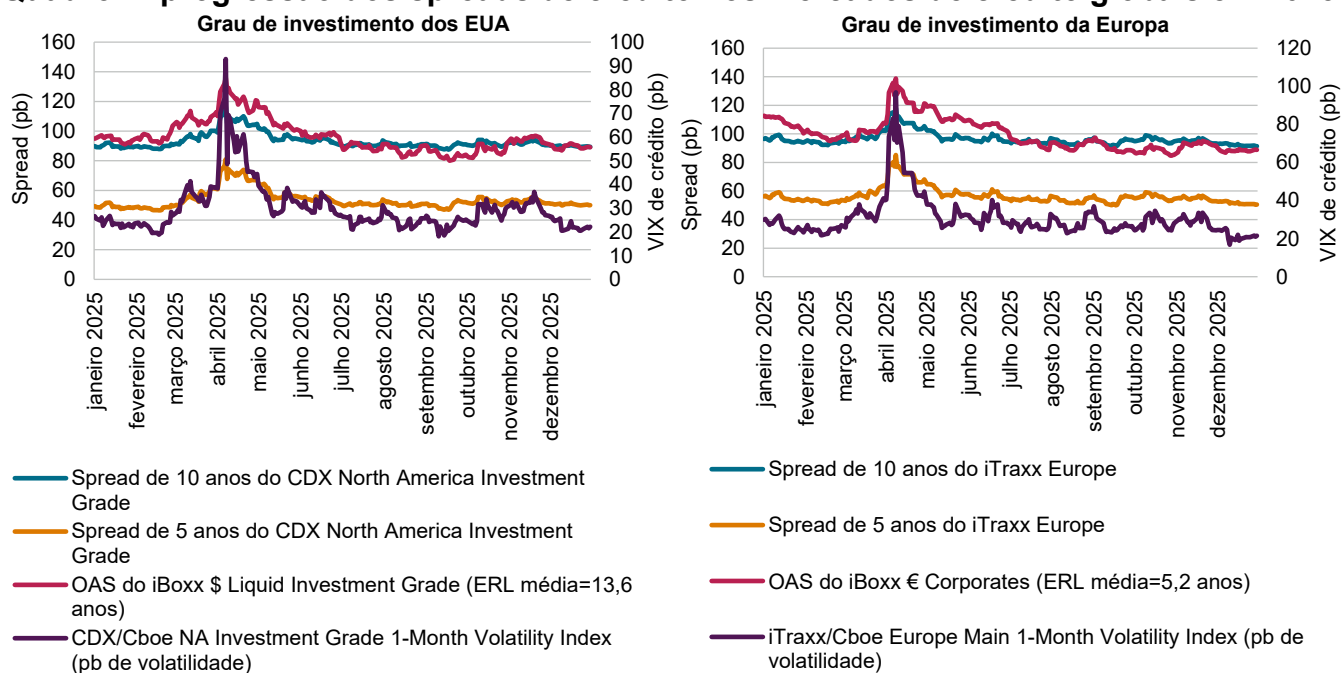
A Europa apresentou o mesmo estresse durante o segundo trimestre e uma redução mais acentuada no final do ano. O iTraxx Europe 5Y atingiu 85 pb durante os máximos de abril antes de baixar para 51 pb no final de dezembro; por sua vez, o OAS do iBoxx € Corporates caiu do seu pico de três dígitos (acima de 135 pb) para 89 pb no final do ano. No crédito europeu de beta alto, o iTraxx Crossover 5Y disparou para 427 pb em 9 de abril e terminou com uma redução notável em 244 pb; da mesma forma, o iTraxx/Cboe Europe Crossover

1-Month Volatility Index atingiu um pico superior a 470 pb durante o episódio de abril antes de diminuir.

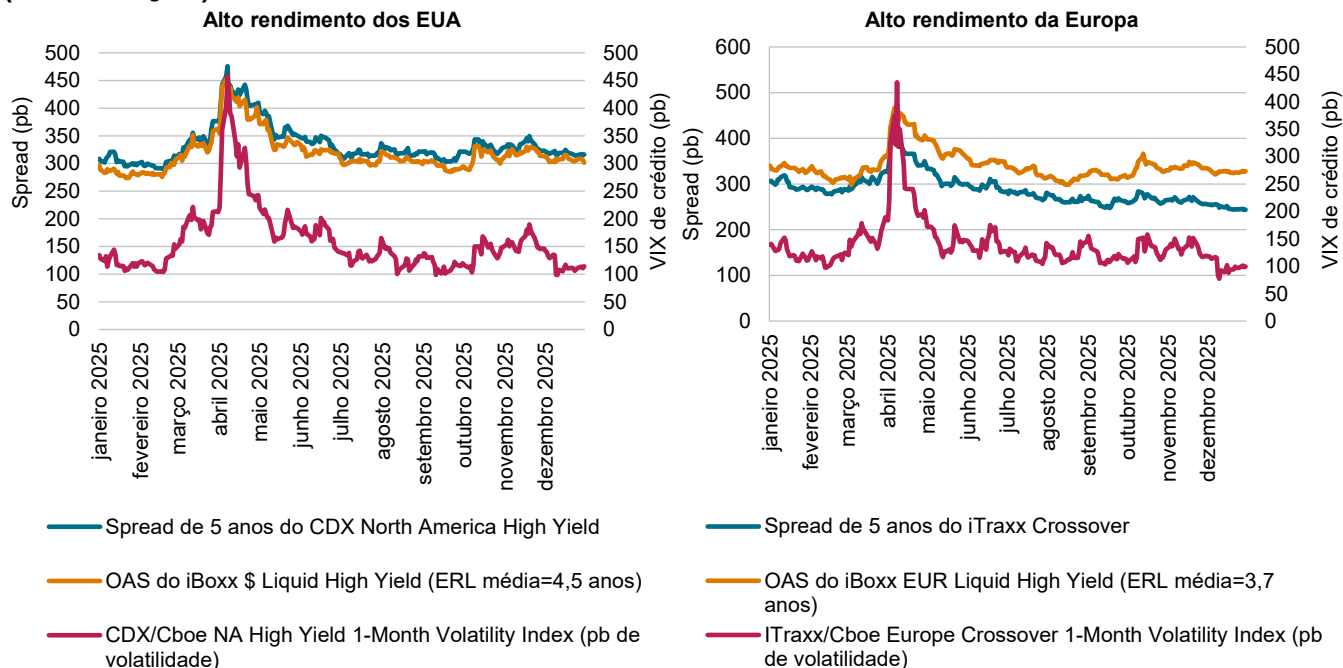
A Ásia, excluindo o Japão, e os mercados emergentes seguiram o mesmo arco. O índice iTraxx Asia ex-Japan 5Y pulou para 110-125 pb em abril antes de terminar cerca de 65 pb; o correspondente OAS do iBoxx USD Asia ex-Japan caiu dos máximos de meados de abril para 91 pb no final do ano. O índice CDX Emerging Markets 5Y passou da faixa de 160-170 pb para um máximo de 230 pb em abril e, após isso, se reduziu para 124 pb no final de dezembro. O OAS do iBoxx USD Emerging Markets Sovereigns & Sub-Sovereigns se moveu de modo paralelo, atingindo um pico superior a 250 pb antes de terminar cerca de 156 pb.

Quando analisado como um todo, o choque de abril foi o evento macroeconômico definidor do crédito em 2025, produzindo uma alta sincronizada nos spreads e nos indicadores de volatilidade de crédito em todas as regiões, o que foi seguido por uma normalização generalizada e, em muitos casos, níveis de final de ano iguais ou inferiores aos de início de janeiro.

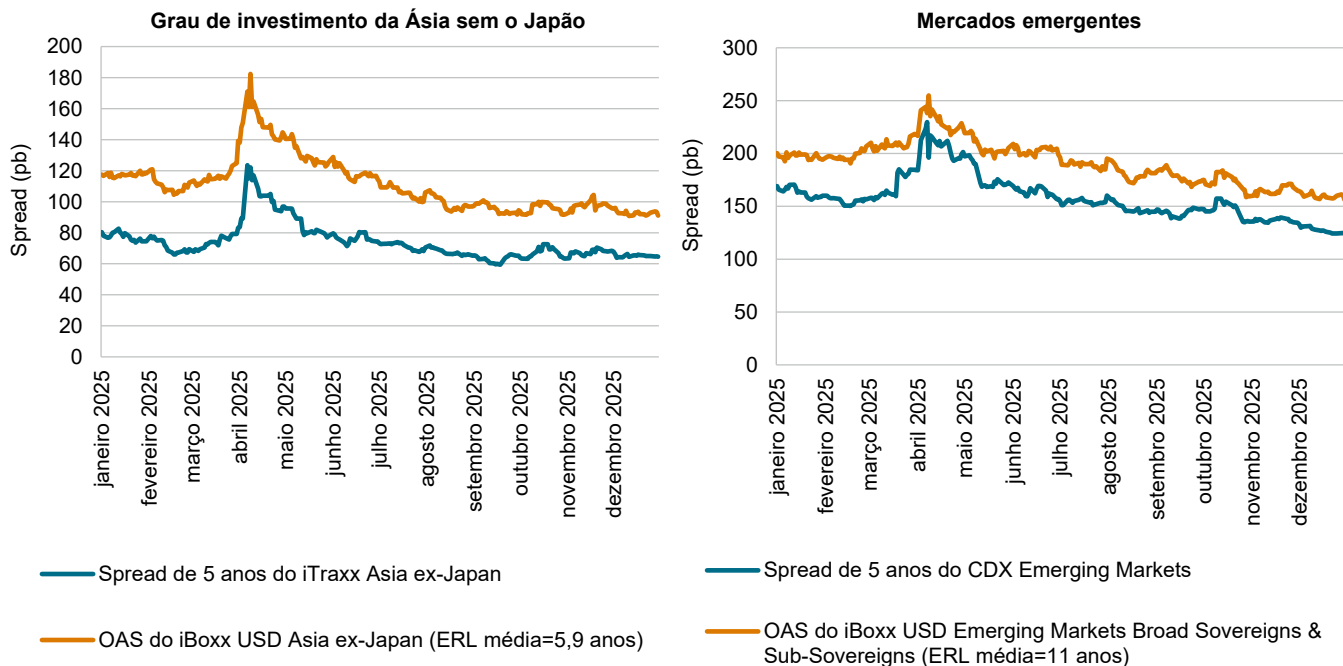
Quadro 1: progressão dos spreads de crédito nos mercados de crédito globais em 2025



Quadro 1: progressão dos spreads de crédito nos mercados de crédito globais em 2025 (continuação)



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, [Índices - VIX de crédito | S&P Dow Jones Indices](#), [Índices iBoxx® Bond & Loan | S&P Dow Jones Indices](#), [S&P Global Market Intelligence](#). Dados de 31 de dezembro de 2024 até 31 de dezembro de 2025. OAS significa spread ajustado por opções. ERL significa vida restante esperada. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Estes quadros são fornecidos para efeitos ilustrativos.



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, [Índices - VIX de crédito | S&P Dow Jones Indices](#), [Índices iBoxx® Bond & Loan | S&P Dow Jones Indices](#), [S&P Global Market Intelligence](#). Dados de 31 de dezembro de 2024 até 31 de dezembro de 2025. OAS significa spread ajustado por opções. ERL significa vida restante esperada. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Estes quadros são fornecidos para efeitos ilustrativos.

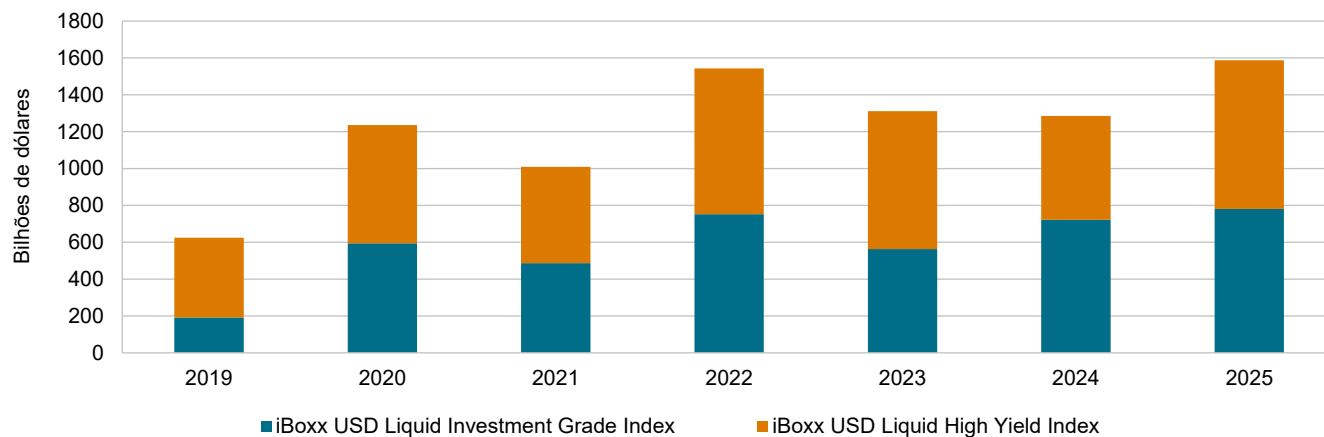
Volumes de negociação dos principais produtos de índices de crédito

ETFs

Os ETFs de renda fixa continuaram a servir como pontos de acesso essenciais e de alta velocidade aos mercados de crédito em 2025, pelo que os segmentos tanto de grau de investimento quanto de alto rendimento dos EUA registraram volumes de negociação recordes. A atividade vinculada ao iBoxx USD Liquid Investment Grade Index se elevou para uma estimativa de US\$ 781,2 bilhões em 2025, superando o máximo anterior estabelecido em 2024. Este novo recorde reflete o contínuo aumento do uso secular da exposição de crédito baseada em ETFs e a utilização de instrumentos vinculados a índices para realizar ajustes rápidos na carteira durante períodos de incerteza no mercado.

Os volumes de negociação vinculados ao iBoxx USD Liquid High Yield Index subiram ainda mais bruscamente. Após moderar em US\$ 563 bilhões em 2024, os volumes dispararam para US\$ 806,4 bilhões em 2025, o nível do índice mais alto já registrado. Tanto o aumento da volatilidade do mercado quanto o incremento da dispersão no universo do alto rendimento e a maior dependência dos wrappers de ETFs durante a alteração da taxa do risco de crédito contribuíram para uma demanda sem precedentes.

Quadro 2: volume de negociação de ETFs de títulos corporativos dos EUA



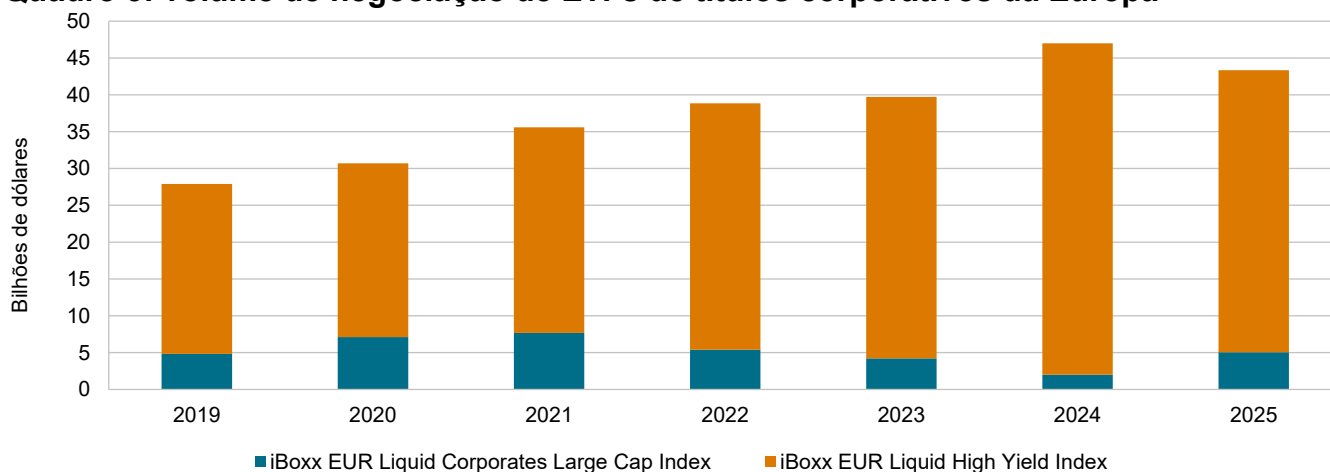
Fonte: BlackRock, Bloomberg. Dados de 31 de dezembro de 2025. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Na Europa, os volumes dos ETFs vinculados ao iBoxx EUR Liquid High Yield Index atingiram US\$ 38,3 bilhões em 2025, o que é uma queda em relação ao recorde de US\$ 45,0 bilhões estabelecido em 2024; mas ainda assim, esse número é significativamente superior aos níveis observados antes de 2022. A constante profundidade do mercado europeu de ETFs de alto

rendimento destaca seu amadurecimento estrutural, pois a atividade permaneceu sólida mesmo com as mudanças nos padrões de volatilidade em comparação ao ano anterior.

Os volumes vinculados ao iBoxx EUR Liquid Corporates Large Cap Index subiram de US\$ 2,0 bilhões em 2024 para US\$ 5,0 bilhões em 2025. Embora esse número seja modesto para os mercados dos EUA de uma perspectiva absoluta, o aumento ano a ano destaca o engajamento contínuo dos investidores com exposições de grau de investimento denominadas em euros por meio de estruturas de ETFs. Esse crescimento também é compatível com a trajetória de longo prazo do aumento da liquidez e a utilização dentro do ecossistema de ETFs de renda fixa europeus.

Quadro 3: volume de negociação de ETFs de títulos corporativos da Europa



Fonte: BlackRock, Bloomberg. Dados de 31 de dezembro de 2025. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Índices de CDS

A negociação de índices de CDS registrou mais um ano de expansão extraordinária em 2025, estabelecendo novos recordes em quase todos os segmentos principais. O valor nominal negociado total de todos os índices iTraxx e CDX atingiu US\$ 38,4 trilhões em 2025, superando o máximo anterior estabelecido em 2022 e marcando o maior volume nominal anual já registrado. Isso representa um incremento importante em relação aos US\$ 29,5 trilhões de 2024 e reflete a contínua centralidade dos índices de CDS como o principal instrumento de crédito macro em nível global.

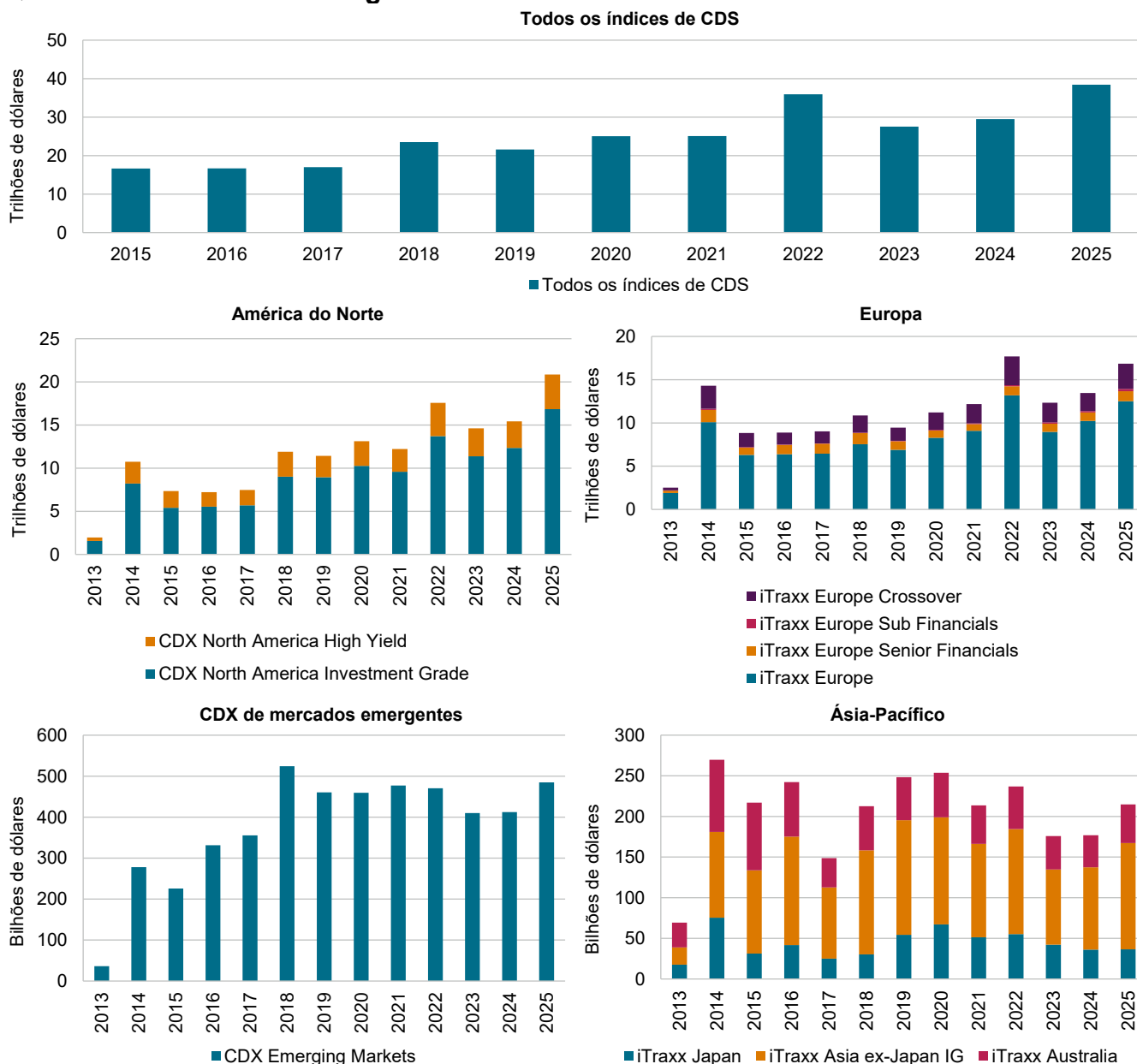
O crescimento foi generalizado nas regiões.

- Os volumes do CDX North America Investment Grade e o CDX North America High Yield ascenderam para US\$ 16,8 trilhões e US\$ 4,0 trilhões, respectivamente, pelo que ambos estabeleceram máximos históricos.

- O iTraxx Europe alcançou US\$ 12,5 trilhões, também um recorde, e teve uma forte participação nos segmentos financeiro e cruzado de grau de investimento e alto rendimento.
- A atividade dos índices asiáticos e de mercados emergentes permaneceu sólida, contribuindo para a alta global e mantendo sua participação histórica nos volumes totais dos índices.

A magnitude e extensão da atividade de 2025 apontam para um aumento sustentado do uso dos índices de CDS padronizados em todo o mercado.

Quadro 4: valor nocional negociado dos índices iTraxx/CDX



Fonte: Depository Trust & Clearing Corporation, [CDS Kinetics Service | DTCC Liquidity & Benchmark Analytics Consulting](#). Dados de 31 de dezembro de 2025. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Estes quadros são fornecidos para efeitos ilustrativos.

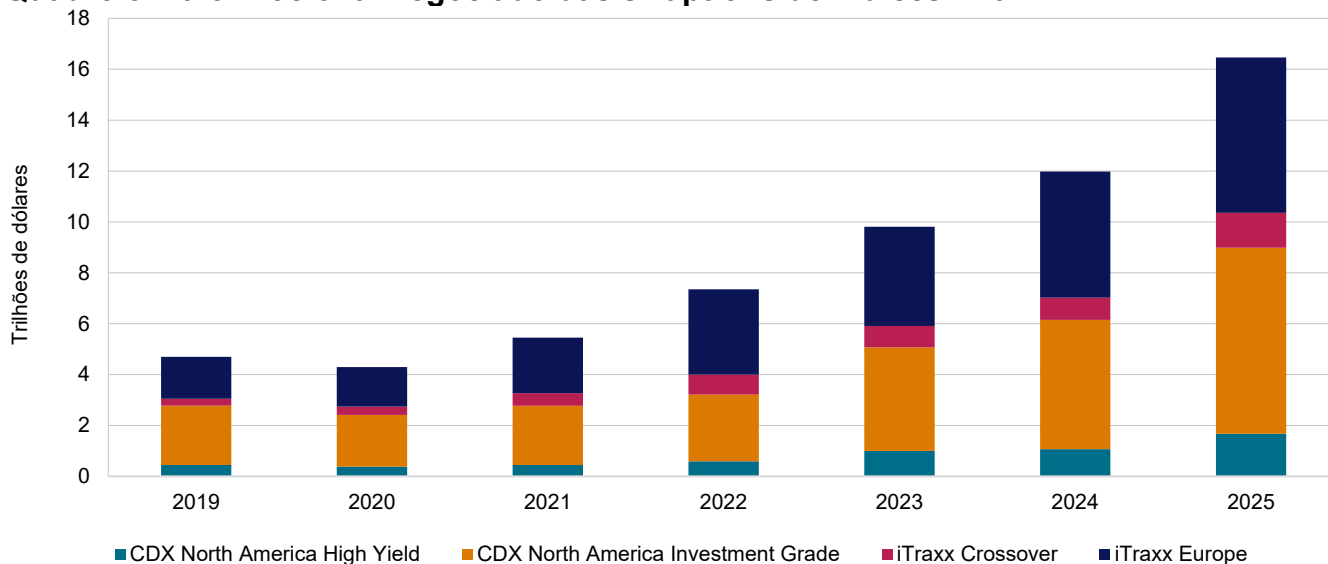
Opções sobre índices de CDS

As opções sobre índices de CDS (swaptions) tiveram mais um ano histórico em 2025, estendendo sua trajetória de crescimento de vários anos. O valor nocional negociado total das opções atingiu US\$ 16,5 trilhões, o que marca um recorde anual sem precedentes e é um aumento substancial em relação ao máximo anterior de US\$ 12,0 trilhões estabelecido em 2024. Todos os principais conjuntos de índices contribuíram de forma significativa para essa expansão.

- As opções sobre o CDX North America Investment Grade subiram de US\$ 5,1 trilhões em 2024 para US\$ 7,3 trilhões em 2025.
- As opções sobre o CDX North America High Yield subiram para USD 1,7 trilhão, o que é um aumento em relação ao USD 1,1 trilhão do ano anterior.
- As opções sobre o iTraxx Europe avançaram para US\$ 6,1 trilhões, superando os US\$ 5,0 trilhões de 2024.
- As opções sobre o iTraxx Crossover aumentaram para US\$ 1,4 trilhão desde US\$ 0,9 trilhão do ano passado.

A expansão sustentada das opções sobre índices de CDS destaca a crescente sofisticação das estratégias de volatilidade de crédito, bem como o incremento da utilização de ferramentas de volatilidade padronizadas e com compensação centralizada das comunidades de negociação de macro global e multiativos.

Quadro 5: valor nocional negociado das swaptions de índices iTraxx/CDX



Fonte: [OSTIRA](#). Dados de 31 de dezembro de 2025. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

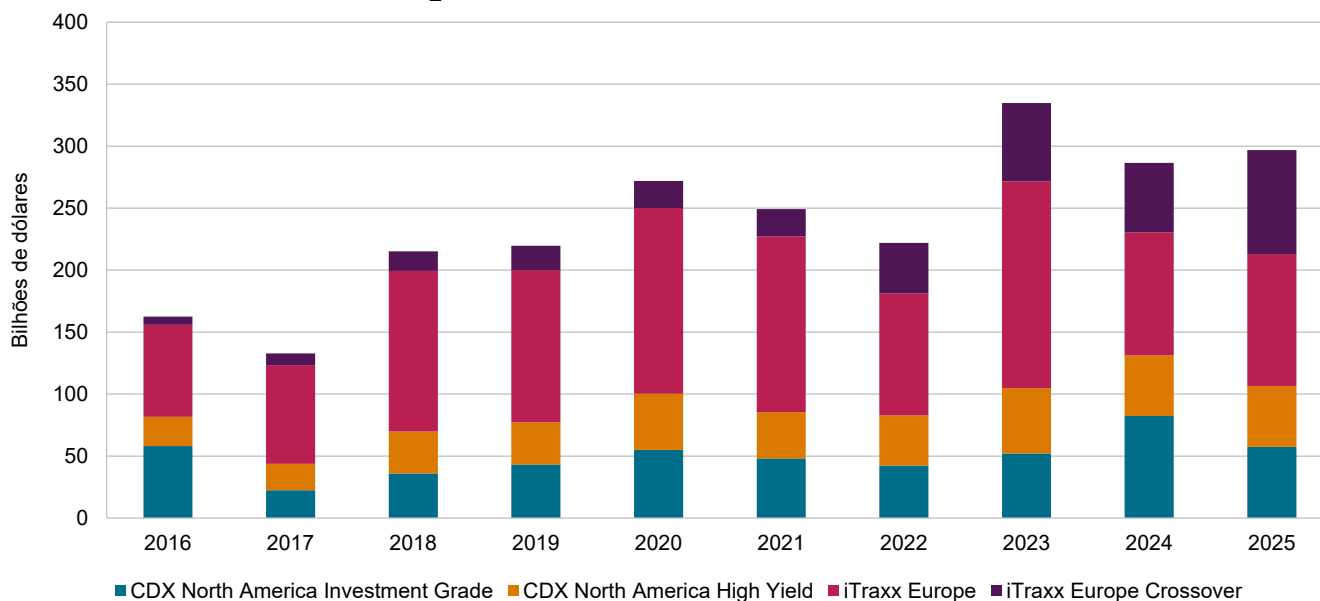
Tranches de índices de CDS

O mercado de tranches de índices de CDS registrou uma atividade sólida em 2025, ano em que seu valor nominal negociado total alcançou US\$ 296,8 bilhões, o que é um aumento em relação aos US\$ 286,5 bilhões de 2024. Embora as tranches sejam um segmento menor do ecossistema geral de derivativos de crédito, 2025 teve um engajamento saudável em ambas as estruturas de tranches da América do Norte e da Europa.

- As tranches do CDX North America Investment Grade registraram US\$ 57,4 bilhões, pelo que se moderaram em relação ao máximo de 2024, mas permaneceram elevadas em relação aos anos anteriores.
- As tranches do CDX North America High Yield permaneceram estáveis em US\$ 49,1 bilhões.
- As tranches do iTraxx Europe aumentaram de US\$ 99,1 bilhões em 2024 para US\$ 106,4 bilhões em 2025.
- As tranches do iTraxx Europe Crossover subiram de maneira significativa para US\$ 83,9 bilhões, marcando o seu melhor ano desde 2013.

O crescimento estável dos mercados de tranches reflete a constante demanda de uma expressão de risco de crédito mais granular e de perfis de pagamento estruturados, particularmente em um ano caracterizado por uma dispersão importante entre os fatores fundamentais do grau de investimento e do alto rendimento.

Quadro 6: valor nominal negociado das tranches dos índices iTraxx/CDX



Fonte: Depository Trust & Clearing Corporation, [CDS Kinetics Service | DTCC Liquidity & Benchmark Analytics Consulting](#). Dados de 31 de dezembro de 2025. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

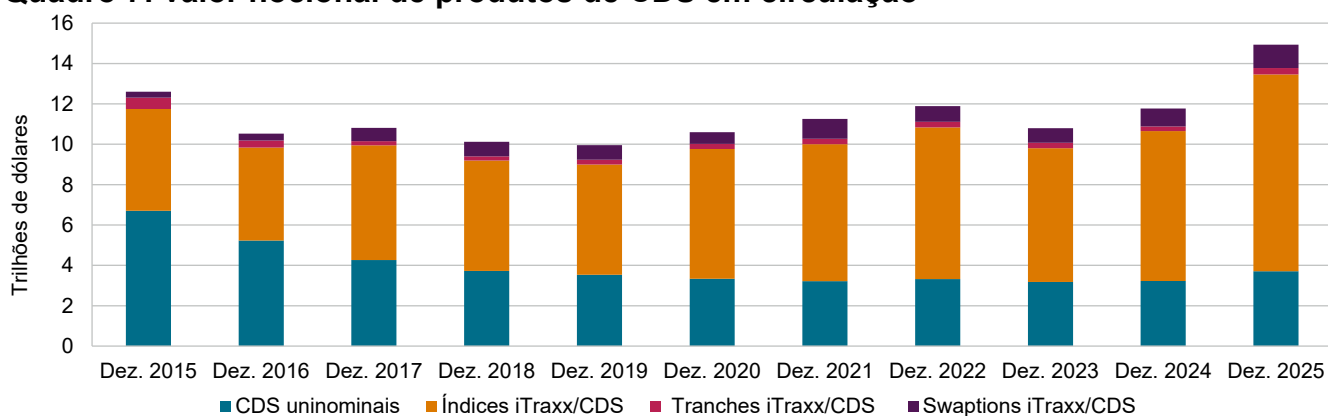
Valor nocional de CDS em circulação

A dominância dos produtos baseados em índices no mercado de CDS continuou a crescer em 2025. No final de 2024, o montante nocional de CDS de índices em circulação entre índices sem tranches, tranches e swaptions totalizou aproximadamente US\$ 8,54 trilhões, o que representou 72,6% de toda a exposição a CDS. Em dezembro de 2025, o valor nocional vinculado a índices incrementou substancialmente para US\$ 11,22 trilhões, aumentando a penetração dos índices para 75,1%, o maior percentual registrado.

O crescimento do valor dos índices foi generalizado. Os índices iTraxx/CDX aumentaram de US\$ 7,43 trilhões no final de 2024 para US\$ 9,75 trilhões no final de 2025. As exposições a tranches de índices aumentaram de US\$ 229 bilhões para US\$ 317 bilhões, enquanto o montante nocional em circulação de swaptions de índices de CDS subiu de US\$ 889 bilhões para US\$ 1,15 trilhão, marcando mais um ano de expansão importante nos mercados de volatilidade de crédito.

Apesar do aumento da parcela de instrumentos baseados em índices, a atividade dos CDS uninominais também foi reativada. O valor nocional em circulação dos uninominais aumentou de US\$ 3,22 trilhões no final de 2024 para US\$ 3,71 trilhões no final de 2025, o que é um crescimento de aproximadamente US\$ 487 bilhões. Enquanto os produtos de índices continuam a servir como o principal canal para acessar exposição a crédito, o incremento paralelo do uso de produtos uninominais destaca a magnitude da participação do mercado em um ano marcado por uma dispersão elevada e pela gestão ativa do risco de crédito.

Quadro 7: valor nocional de produtos de CDS em circulação



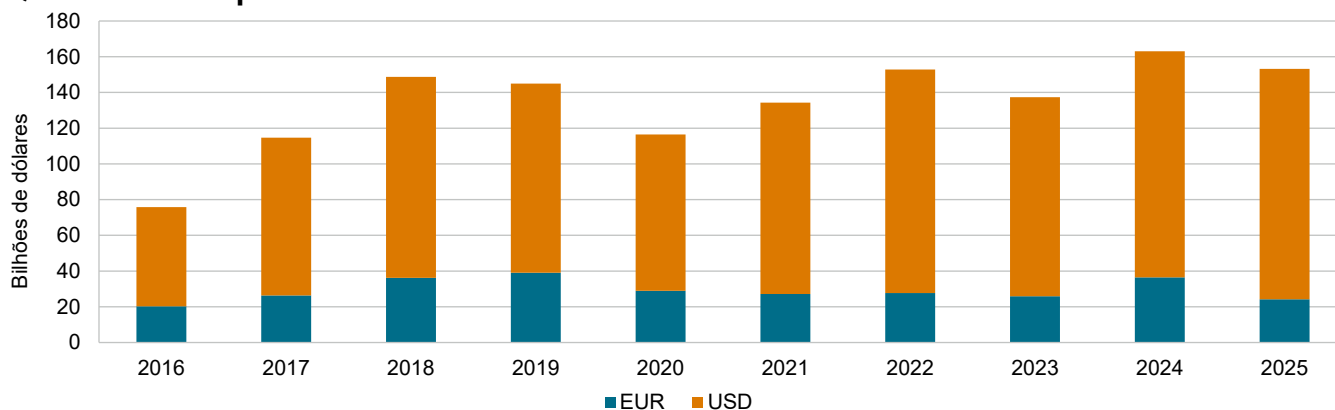
Fonte: Depository Trust & Clearing Corporation, [CDS Kinetics Service | DTCC Liquidity & Benchmark Analytics Consulting](#). Dados de 31 de dezembro de 2025. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

TRS padronizados de índices iBoxx

A atividade de TRS padronizados se manteve excepcionalmente forte em 2025, estendendo a expansão multianual do mercado e reforçando a crescente centralidade dos instrumentos de swaps baseados em índices dentro do ecossistema de crédito. Após um recorde de

US\$ 163,1 bilhões negociados em 2024, os volumes de 2025 atingiram US\$ 153,2 bilhões, o segundo maior total anual já registrado e que, além disso, está bem acima dos padrões históricos. Embora esteja ligeiramente abaixo do máximo do ano passado, a atividade de 2025 reflete o constante aumento do uso estrutural dos índices denominados em dólares e euros.

Quadro 8: TRS padronizados de índices iBoxx

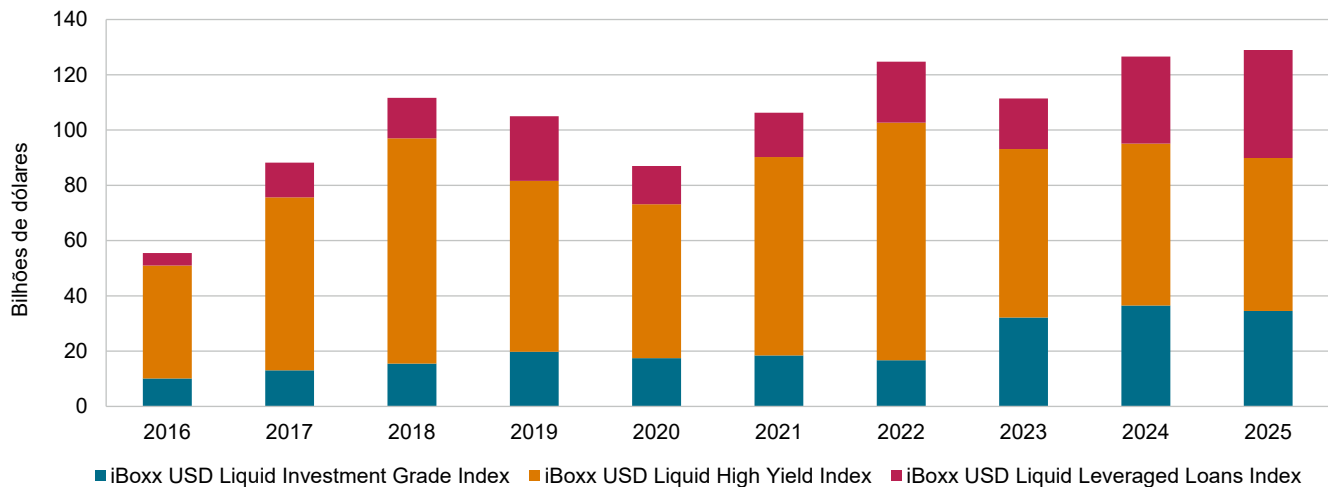


Fonte: Depository Trust & Clearing Corporation, [CDS Kinetics Service | DTCC Liquidity & Benchmark Analytics Consulting](#). Dados de 31 de dezembro de 2025. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Os volumes dos TRS padronizados vinculados a dólares se fortaleceram em 2025, subindo de US\$ 126,6 bilhões em 2024 para US\$ 129,0 bilhões em 2025. O crescimento foi impulsionado em grande parte por mais um ano excepcional da exposição a empréstimos alavancados por meio de swaps de retorno total.

O índice iBoxx USD Liquid Leveraged Loans registrou US\$ 39,11 bilhões em 2025, o maior volume anual já registrado, pelo que continuou a sua expansão multianual. Esse número supera os US\$ 31,45 bilhões de 2024 e marca o aumento ano a ano mais significativo do índice desde sua criação. Isso destaca o incremento da importância do mercado de TRS como uma alternativa expansível para enfrentar as restrições de liquidez no mercado de empréstimos subjacente.

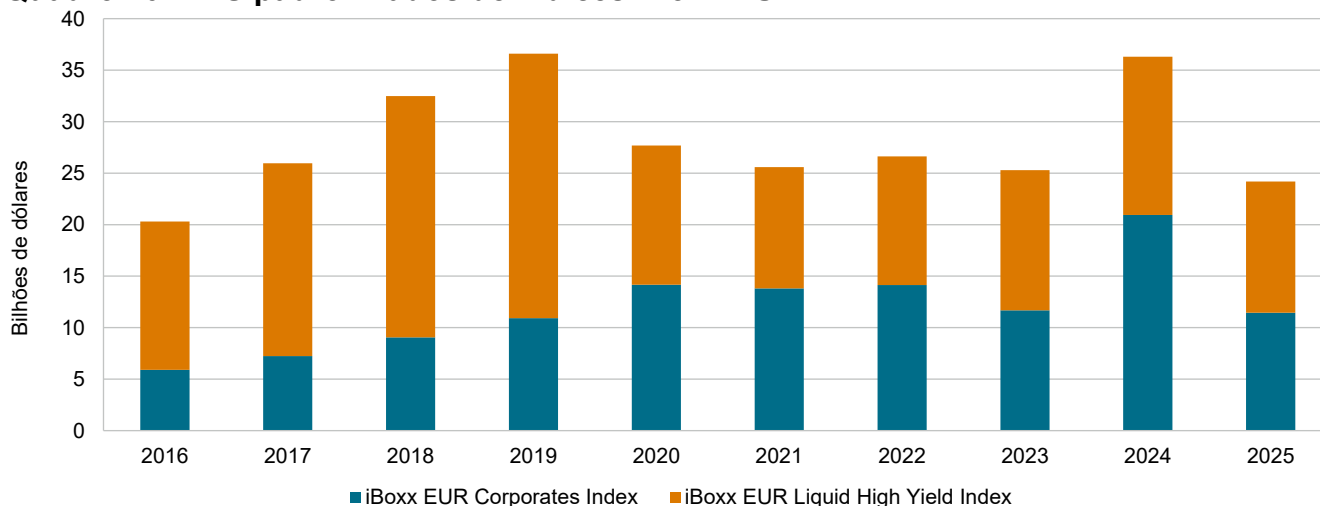
A atividade em outros segmentos de índices dos EUA também permaneceu sólida. Os volumes dos TRS associados ao iBoxx USD Liquid Investment Grade Index atingiram US\$ 34,55 bilhões, o que é um número modestamente inferior ao de 2024, mas elevado em relação às médias históricas. O iBoxx USD Liquid High Yield Index registrou US\$ 55,32 bilhões negociados em 2025, refletindo a demanda constante por uma expressão eficiente de beta de alto rendimento por meio de estruturas de swaps padronizados.

Quadro 9: TRS padronizados de índices iBoxx USD

Fonte: Depository Trust & Clearing Corporation. Dados de 31 de dezembro de 2025. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

A atividade dos índices de TRS padronizados vinculados a euros diminuiu em 2025 após um 2024 forte. O valor nominal negociado total caiu para US\$ 24,18 bilhões, o que é inferior aos US\$ 36,52 bilhões do ano anterior e está abaixo dos volumes observados em vários períodos anteriores. A redução ano a ano foi impulsionada principalmente pelo menor uso do grau de investimento: a atividade dos TRS vinculada ao iBoxx EUR Corporates Index diminuiu para US\$ 11,44 bilhões em relação aos US\$ 20,94 bilhões de 2024.

Os volumes ligados ao iBoxx EUR Liquid High Yield Index permaneceram comparativamente estáveis em US\$ 12,74 bilhões, o que é ligeiramente inferior aos níveis de 2024. Embora a atividade geral em euros tenha moderado, a presença constante da negociação de TRS tanto de grau de investimento quanto de alto rendimento continua a refletir o papel estabelecido do instrumento nos mercados de crédito europeus, mesmo com a variação dos níveis de participação durante os ciclos econômicos.

Quadro 10: TRS padronizados de índices iBoxx EUR

Fonte: Depository Trust & Clearing Corporation, [CDS Kinetics Service | DTCC Liquidity & Benchmark Analytics Consulting](#). Dados de 31 de dezembro de 2025. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Contratos futuros sobre índices iBoxx

O mercado de contratos futuros sobre os índices iBoxx registrou mais um ano de crescimento excepcional em 2025, já que tanto a atividade de negociação quanto os contratos em aberto atingiram novos máximos. Os volumes nocionais combinados aumentaram extraordinariamente para US\$ 44 bilhões em 2025 (US\$ 25 bilhões em alto rendimento e US\$ 19 bilhões em grau de investimento), o que quase dobra os níveis de 2024 e marca o maior giro anual desde a criação da linha de produtos.

O desenvolvimento mais notável foi o aumento dos contratos em aberto no final do ano, calculado usando a média diária dos contratos em aberto de dezembro. Esse indicador reflete o tamanho da posição à medida que os mercados entraram em 2026 e destaca a impressionante expansão da liquidez.

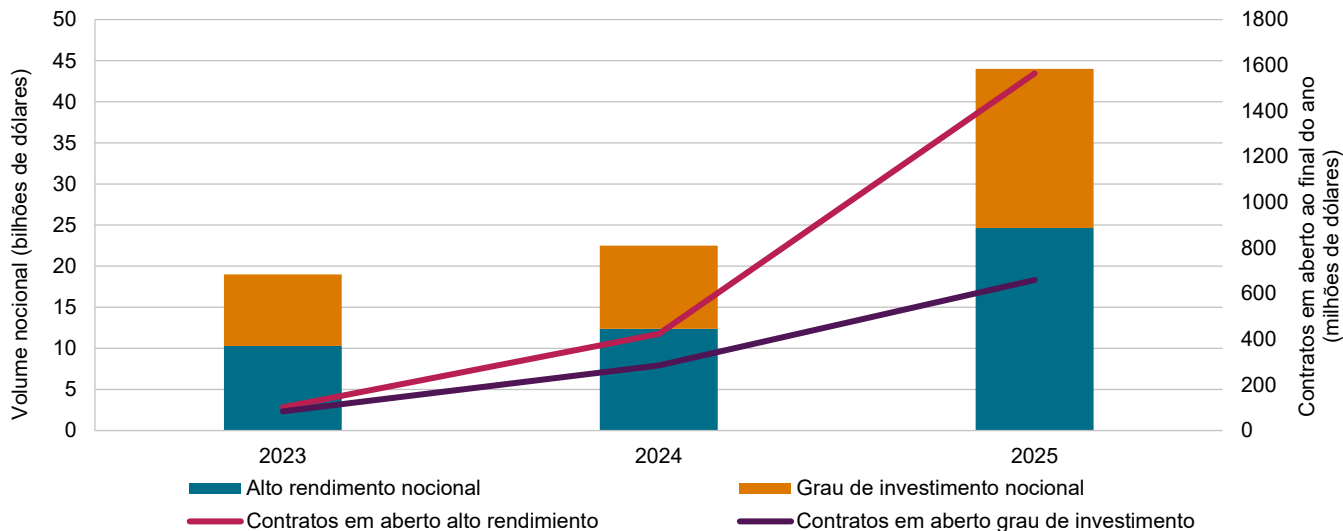
- Os contratos em aberto de alto rendimento subiram para US\$ 1,56 bilhão no final de 2025, em comparação com US\$ 423 milhões em 2024 e US\$ 102 milhões em 2023, o que representa um aumento de mais de 15 vezes em dois anos.
- Os contratos em aberto de grau de investimento cresceram para US\$ 659 milhões, o que é mais do que o dobro dos US\$ 285 milhões de 2024 e quase oito vezes os níveis de 2023.

Essas expansões ilustram a acelerada popularização dos contratos futuros iBoxx como ferramentas centrais para acessar exposição a crédito, transferência de risco e gerenciar a liquidez da carteira. O fato do rápido aumento dos contratos em aberto ter superado o crescimento nos volumes negociados indica que os investidores estão cada vez mais utilizando contratos futuros não apenas para realizar ajustes táticos de curto prazo, mas

também para manter posições de crédito estratégicas em um formato com compensação centralizada e eficiência de capital.

A contínua evolução da liquidez nos contratos futuros tanto de alto rendimento quanto de grau de investimento demonstra o amadurecimento do ecossistema de contratos futuros iBoxx e ressalta seu papel como um componente integral do panorama mais amplo de renda fixa negociável.

Quadro 11: volumes e contratos em aberto dos contratos futuros iBoxx



Fonte: CBOE. Dados de 31 de dezembro de 2025. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Análise do spread entre preço de compra e venda

A análise do spread entre compra e venda de 2025 reforçou as vantagens de eficiência de negociação dos produtos de índices no âmbito de caixa e os derivativos. Os ETFs que acompanham os principais índices de crédito iBoxx continuaram a ser cotados bem abaixo dos títulos de dívida subjacentes que referenciam. Nos EUA, os ETFs vinculados ao iBoxx USD Liquid Investment Grade Index tiveram uma média de 1,0 pb, e os ETFs vinculados ao iBoxx USD Liquid High Yield Index tiveram uma média de 1,3 pb, em comparação com 18 pb e 26 pb, respectivamente, dos spreads médios dos títulos subjacentes desses universos de índices. Na Europa, os ETFs que acompanham o iBoxx EUR Liquid Corporates Large Cap Index tiveram uma média de 14,6 pb, e os ETFs que acompanham o iBoxx EUR Liquid High Yield Index tiveram uma média de 9,8 pb, em comparação com 33 pb e 85 pb dos correspondentes títulos de dívida subjacentes. Esse diferencial destaca as constantes economias de custos disponíveis ao transacionar nos wrappers de índices em vez de reproduzir as exposições em títulos de dívida de caixa, especialmente nos segmentos de maior beta.

Os swaps de índices de CDS permaneceram excepcionalmente estreitos. O CDX North America Investment Grade teve uma média de 0,4 pb e o iTraxx Europe teve uma média de 0,5 pb, enquanto o CDX North America High Yield e o iTraxx Crossover tiveram médias de 2,0 pb e 2,5 pb, respectivamente. Esses níveis continuam a destacar por que os índices de CDS são frequentemente o instrumento preferido para a expressão de crédito macro e a cobertura.

Os TRS padronizados iBoxx ofereceram um beta de títulos de caixa generalizado com custos de execução competitivos. Em 2025, os TRS vinculados ao iBoxx USD Liquid Investment Grade e ao iBoxx USD Liquid High Yield tiveram uma média de 30 pb e 29 pb, respectivamente. Na Europa, os TRS do iBoxx EUR Corporates e o iBoxx EUR Liquid High Yield tiveram uma média de 27 pb e 31 pb, respectivamente. Enquanto os spreads absolutos permaneceram acima dos ETFs e índices de CDS, refletindo a estrutura do produto e as características de liquidação, os TRS seguem fornecendo exposição expansível em nível dos índices com simplicidade operacional e um tracking error zero no vencimento.

Os contratos futuros sobre índices iBoxx também apresentaram características de eficiência de negociação importantes em comparação com a reprodução em dinheiro, os contratos futuros sobre o iBoxx iShares \$ Investment Grade Corporate Bond Index registraram uma média de 4,7 pb e os contratos futuros do iBoxx iShares \$ High Yield Corporate Bond Index tiveram uma média de 3,6 pb. Os contratos futuros sobre o índice iBoxx USD Liquid Emerging Market Sovereigns & Sub-Sovereigns tiveram uma média de 8,1 pb, estendendo a cobertura da linha de produtos além do crédito corporativo dos EUA.

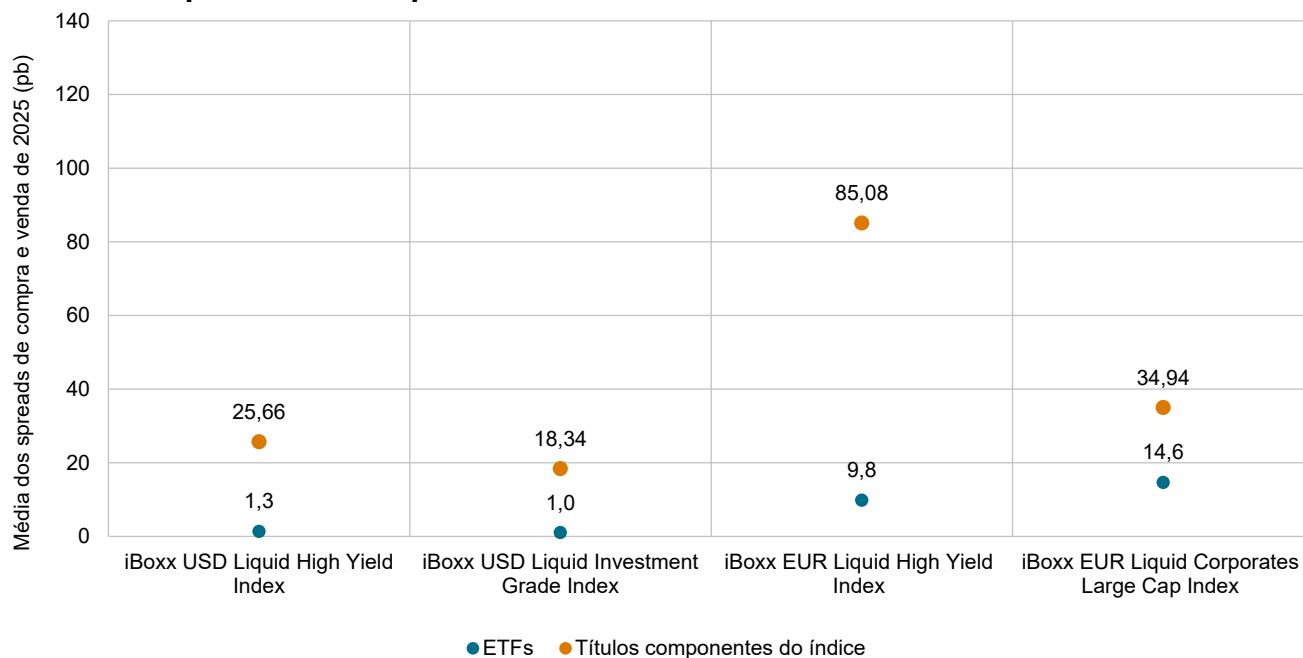
Quadro 12: médias dos spreads de compra e venda dos instrumentos vinculados aos índices de crédito de S&P DJI

Instrumentos	Segmento	Índice subjacente	Média do spread de compra e venda de 2025 (pb)
Títulos de dívida componentes do índice	EUR Investment Grade	iBoxx EUR Liquid Corporates Large Cap Index	33
	EUR High Yield	iBoxx EUR Liquid High Yield Index	85
	USD Investment Grade	iBoxx USD Liquid Investment Grade Index	18
	USD High Yield	iBoxx USD Liquid High Yield Index	26
ETFs	EUR Investment Grade	iBoxx EUR Liquid Corporates Large Cap Index	14,6
	EUR High Yield	iBoxx EUR Liquid High Yield Index	9,8
	USD Investment Grade	iBoxx USD Liquid Investment Grade Index	1,0
	USD High Yield	iBoxx USD Liquid High Yield Index	1,3
Swaps dos índices iTraxx/CDX	EUR Investment Grade	iTraxx Europe Index	0,5
	EUR High Yield	iTraxx Crossover Index	2,5
	USD Investment Grade	CDX North America Investment Grade	0,4
	USD High Yield	CDX North America High Yield	2,0
TRS iBoxx	EUR Investment Grade	iBoxx EUR Corporates Index	27
	EUR High Yield	iBoxx EUR Liquid High Yield Index	31
	USD Investment Grade	iBoxx USD Liquid Investment Grade Index	30
	USD High Yield	iBoxx USD Liquid High Yield Index	29
Contratos futuros iBoxx	USD Investment Grade	iBoxx iShares \$ Investment Grade Corporate Bond Index	4,7
	USD High Yield	iBoxx iShares \$ High Yield Corporate Bond Index	3,6
	USD Emerging Markets	iBoxx USD Liquid Emerging Market Sovereigns & Sub-Sovereigns Index	8,1

Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, S&P Global Market Intelligence, CBOE. Dados de 31 de dezembro de 2025. No caso dos índices iTraxx/CDX, os spreads de compra e venda refletem os tenores de cinco anos da série mais recente dos respectivos índices. Para os TRS iBoxx, os spreads de compra e venda são dos contratos TRS iBoxx que vencem no seguinte período de três meses. O desempenho no passado não garante resultados futuros. A tabela é fornecida para efeitos ilustrativos.

O quadro 12 compara a média dos spreads de compra e venda dos ETFs que acompanham os principais índices de crédito iBoxx de 2025 com a média ponderada dos spreads dos títulos de dívida individuais dentro desses índices. A lacuna entre os pontos no nível dos títulos e no nível dos ETFs destaca as importantes economias em custos de execução associadas à realização das transações no wrapper de ETFs em vez de reproduzir as exposições por meio de títulos de dívida de caixa. Nas quatro principais séries de índices (USD Investment Grade, USD High Yield, EUR Investment Grade e EUR High Yield), os spreads dos ETFs foram notavelmente menores do que os dos componentes subjacentes. Essa vantagem de custo estrutural continua sendo um fator-chave da popularização dos ETFs nos mercados de crédito tanto dos EUA quanto da Europa.

Quadro 13: spreads de compra e venda dos títulos de dívida de caixa versus os ETFs



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, S&P Global Market Intelligence. Dados de 31 de dezembro de 2025. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Este quadro é fornecido para efeitos ilustrativos.

Conclusão

O ecossistema de índices de crédito de renda fixa apresentou mais um ano de crescimento excepcional e resiliência em 2025. Um breve, mas intenso choque de volatilidade em abril colocou a estrutura do mercado à prova em várias regiões, no entanto, os instrumentos vinculados a índices absorveram o ajuste com uma eficiência extraordinária. No final de 2025, os spreads de grau de investimento, alto rendimento e mercados emergentes tinham recuado grande parte do crescimento, destacando a extensão e adaptabilidade do complexo de crédito moderno.

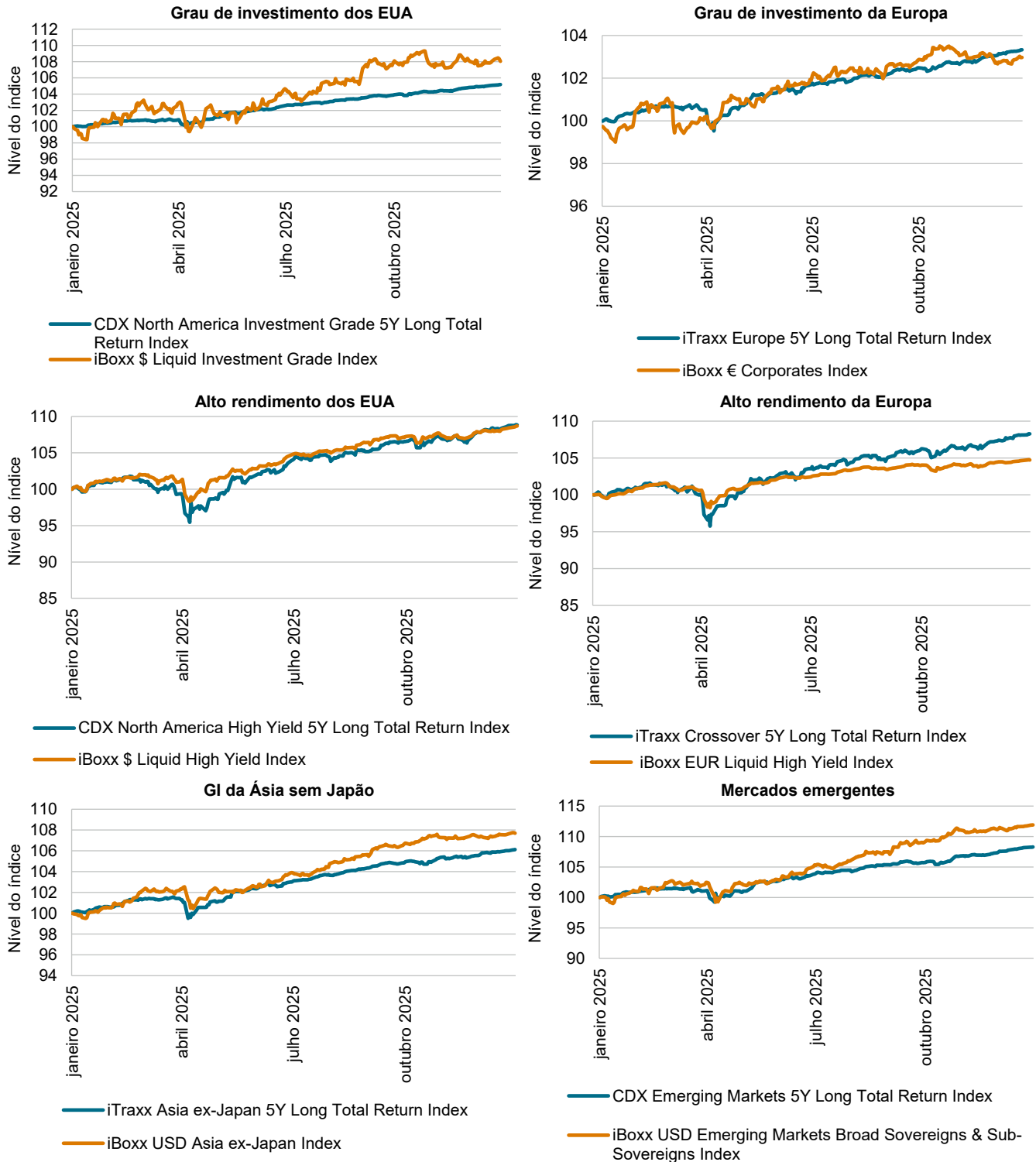
A atividade de negociação atingiu novos patamares em quase todas as principais categorias de produtos. Os índices de CDS e as opções sobre índices de CDS estabeleceram recordes anuais, os volumes dos TRS padronizados permaneceram próximos aos níveis máximos, os contratos futuros sobre índices experimentaram a maior expansão dos contratos em aberto na sua história e o giro dos ETFs continuou a acelerar tanto nos EUA quanto na Europa.

Considerado como um todo, 2025 ilustrou como a liquidez, a padronização e a construção transparente e baseada em regras posicionaram os instrumentos vinculados a índices no centro dos mercados de crédito globais. Seja gerenciando a exposição durante períodos de calma ou enfrentando eventos rápidos de reavaliação da taxa, os participantes do mercado continuam a confiar nesses produtos para acessar de forma expansível e obter cobertura eficiente e descoberta de preços em tempo real. O ecossistema de crédito negociável nunca

foi tão extenso, sólido ou tão integral para a interação dos investidores com os mercados de renda fixa como é hoje.

Apêndice

Quadro 14: desempenho dos mercados de crédito globais



Fonte: S&P Dow Jones Indices LLC, [Índices iBoxx® Bond & Loan | S&P Dow Jones Indices](#). Dados de 31 de dezembro de 2025. O desempenho do índice está baseado em retornos totais. O desempenho no passado não garante resultados futuros. Estes quadros são fornecidos para efeitos ilustrativos.

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, DIVIDEND MONARCHS, BUYBACK 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. O desempenho do índice não reflete custos de negociação, taxas de administração ou despesas. A S&P Dow Jones Indices não faz declarações com respeito à conveniência de 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 títulos, 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 títulos 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 www.spglobal.com/spdij.