



The Weekly Globe

É hora de **diversificar** a
renda fixa internacional
além do dólar?



12/Mai/26



Tempo de leitura: 5 min



The Weekly Globe

**Marcelo Menusso**Chief Credit Strategist
Banco Itaú International

Resumo

Os EUA têm historicamente dominado a renda fixa global, suportados por mercados líquidos e pelo status de moeda de reserva. No entanto, preocupações fiscais e riscos geopolíticos estão levando investidores a buscar diversificação em títulos com grau de investimento fora do dólar americano, títulos esses que já representam cerca de metade do mercado de renda fixa global.

Neste artigo, explicamos a estrutura dos mercados além do dólar, analisamos os principais fatores determinantes de retorno, como câmbio, rendimentos e spreads, apresentamos oportunidades entre países e indicamos como a diversificação além do dólar pode fortalecer a resiliência dos portfólios internacionais.

Os EUA historicamente têm sido o mercado dominante para a renda fixa global. Diversos fatores ajudam a explicar isso, incluindo o fato de que os EUA são a maior economia do mundo, com instituições fortes, mercados financeiros extremamente líquidos e a principal moeda de reserva global. Os títulos do Tesouro americano (*US Treasuries*) também têm historicamente proporcionado elevada resiliência para portfólios, especialmente durante períodos de queda dos mercados de ações e aumento da volatilidade.

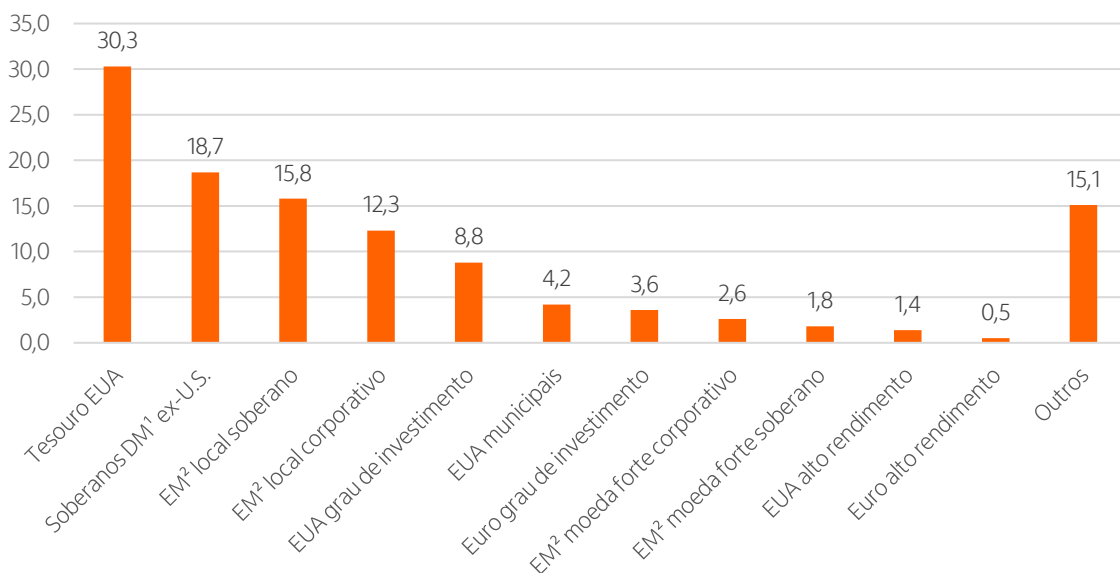
No entanto, ao longo do tempo, investidores globais têm demonstrado um interesse crescente em buscar oportunidades de diversificação para outros mercados de renda fixa com grau de investimento. Diversos fatores vêm impulsionando essa mudança para exposições fora do dólar (ex-USD), incluindo preocupações com a trajetória fiscal dos EUA e o aumento dos riscos geopolíticos.

Mas como é o universo dos títulos grau de investimento ex-USD? O que os investidores devem considerar antes de buscar diversificação em outras moedas em seus portfólios de renda fixa?

O tamanho total do mercado global de renda fixa foi estimado em US\$ 145 trilhões em 2024 pela Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA). O Bank for International Settlements (BIS) estimou esse valor em US\$ 156 trilhões em 2025. Embora as estimativas variem, é razoável concluir que pelo menos US\$ 100 trilhões em títulos de renda fixa estão em circulação globalmente.

A parcela ex-USD desse mercado é altamente relevante. Embora as estimativas também variem nesse aspecto, a maioria sugere que aproximadamente 50% do universo global de renda fixa é denominada em moedas não-USD.

Montante total por classe de ativos de renda fixa global (trilhões de US\$)



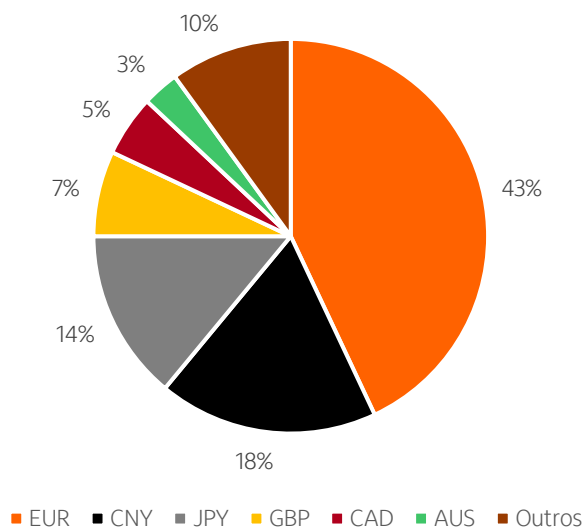
Fonte: JP Morgan e Itaú Private Bank. Dados até o final de 2025
 ¹DM: mercados desenvolvidos. ²EM: mercados emergentes

O mercado de renda fixa denominado em moedas ex-USD é dominado por moedas de mercados desenvolvidos (DM, na sigla em inglês), como o euro (EUR), o iene japonês (JPY), a libra esterlina (GBP), o franco suíço (CHF), o dólar canadense (CAD) e o dólar australiano (AUD). Mas moedas com grau de investimento de mercados emergentes (EM, na sigla em inglês) também fazem parte desse universo, com o renminbi chinês (CNY) representando a maior participação.

Títulos soberanos (emitidos por governos) geralmente representam a maior parcela dos índices de renda fixa ex-USD, embora investidores também encontrem títulos corporativos ex-USD, sendo os denominados em euro o maior segmento. Setores como financeiro, industrial, *utilities* e telecomunicações tendem a ser os emissores mais frequentes no mercado corporativo ex-USD.

Um bom proxy para esse mercado é o índice Bloomberg Global Aggregate ex-USD, que inclui mais de 14 mil títulos e possuía valor de mercado superior a US\$ 41 trilhões em 8 de maio de 2026.

Distribuição por moeda do Índice Bloomberg Global Aggregate ex-USD



Fonte: Bloomberg Finance L.P. (índice LG38TRUU) e Itaú Private Bank

Investidores que buscam diversificação cambial em portfólios de renda fixa devem considerar, pelo menos, três principais fatores determinantes para o retorno: **câmbio, juros soberanos e spreads de crédito**.

Câmbio

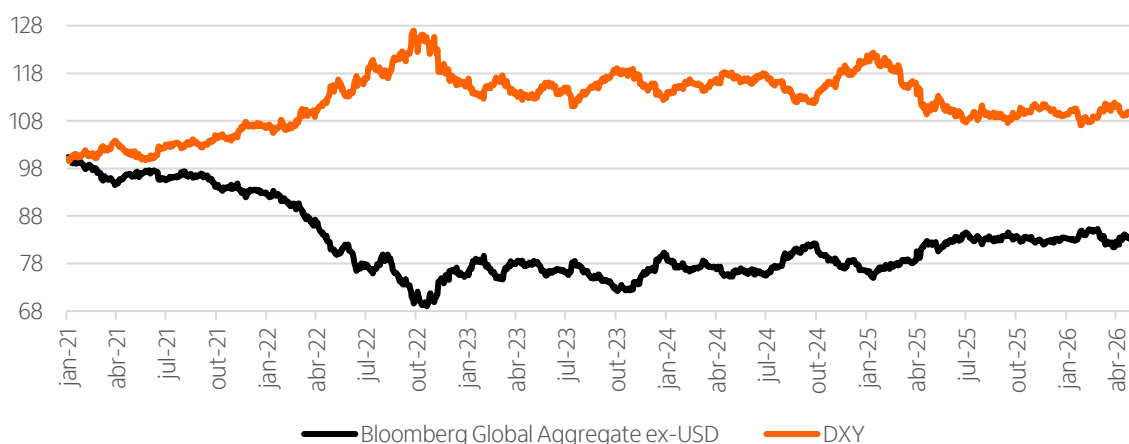
Naturalmente, ao explorar oportunidades em renda fixa ex-USD, os investidores devem avaliar cuidadosamente o risco cambial. Fatores macroeconômicos variam significativamente entre países e seus respectivos ciclos econômicos. Condições de emprego e dinâmica de inflação diferem de um país para outro, levando à divergência de políticas entre bancos centrais e, conseqüentemente, a diferentes tendências macroeconômicas para cada moeda.

O hedge cambial é sempre uma opção, especialmente para investidores que desejam manter exposição ao dólar. No entanto, isso pode reduzir os benefícios de diversificação para aqueles que buscam uma alocação global mais ampla.

Ao analisar o retorno de índices ex-USD, fica claro que o desempenho cambial é um fator fundamental. Em períodos de maior volatilidade, os movimentos de câmbio podem representar mais de 50% do retorno total. A relação entre o índice Bloomberg Global Aggregate ex-USD e o índice do dólar (DXY) ilustra bem essa dinâmica. Como esperado, a renda fixa ex-USD tende a apresentar desempenho mais fraco em períodos de apreciação do dólar (como nos primeiros nove meses de 2022) e melhor desempenho quando o dólar se desvaloriza (como nos primeiros seis meses de 2025).

Esse padrão se observa em nível agregado. Investidores que optam por títulos específicos também devem estar confortáveis com a perspectiva da moeda do título.

Desempenho do Índice Bloomberg Global Aggregate ex-USD vs. DXY



Fonte: Itaú Private Bank, Bloomberg Finance L.P. (índices LG38TRUU e DXY)

*Normalizado com base em 1º de janeiro de 2021

Juros Soberanos

Os juros soberanos – ou os *yields* dos títulos emitidos por governos – são outro importante fator determinante para os retornos da renda fixa ex-USD. Fatores macroeconômicos de curto e longo prazo têm impacto relevante nos níveis de negociação dos títulos governamentais entre países. Esses fatores vão desde inflação e política monetária – que tendem a afetar mais a parte curta das curvas de juros – até o quadro fiscal, que costuma influenciar mais as partes intermediária e longa das curvas.

Como resultado, investidores encontram uma ampla gama de opções ao considerar títulos ex-USD. Por exemplo, os *yields* de títulos soberanos de 10 anos podem variar de cerca de 0,3% na Suíça para aproximadamente 5% na Austrália e no Reino Unido. Mesmo dentro de regiões como a Europa, a dispersão é significativa. O Bund alemão de 10 anos – referência da zona do euro – rende cerca de 3%, enquanto países como França, Itália e Grécia oferecem rendimentos entre 3,6% e 3,7%.

Além disso, o formato das curvas de juros difere entre países. O Reino Unido, por exemplo, apresenta uma curva mais inclinada do que a da Austrália, embora ambos tenham rendimentos muito similares no vencimento de 10 anos.

Em outras palavras, o universo de renda fixa ex-USD é amplo e oferece diversas oportunidades para os investidores direcionarem alocações por país, nível de rendimento e segmento da curva.

Resumo das curvas de juros de mercados com grau de investimento selecionados (%)

País	2 anos	3 anos	5 anos	7 anos	10 anos	30 anos
EUA	3,88	3,91	4,00	4,18	4,35	4,93
Canadá	2,86	2,94	3,11	3,26	3,47	3,85
Reino Unido	4,38	4,40	4,46	4,64	4,91	5,58
França	2,72	2,81	3,02	3,25	3,62	4,48
Alemanha	2,59	2,60	2,70	2,81	3,00	3,54
Itália	2,75	2,87	3,11	3,39	3,72	4,55
Espanha	2,65	2,72	2,90	3,09	3,42	4,15
Portugal	2,59	2,63	2,84	3,09	3,36	4,00
Holanda	2,59	2,64	2,75	2,92	3,12	3,56
Suíça	0,02	0,08	0,16	0,22	0,33	0,52
Grécia	2,66	2,75	3,00	3,30	3,68	4,37
Japão	1,36	1,57	1,85	2,24	2,46	3,69
Austrália	4,68	4,65	4,69	4,82	4,98	5,41
China	1,25	1,27	1,47	1,62	1,76	2,28

Spreads de Crédito

Por fim, um terceiro fator relevante para os retornos da renda fixa ex-USD são os spreads de crédito – o prêmio pago por um emissor sobre um benchmark de referência (normalmente um título soberano, como Tesouro americano, Bunds alemães ou o título do país de origem do emissor).

Atualmente, os spreads globais estão, em geral, em níveis bastante apertados, próximos das mínimas históricas em várias classes de ativos.

Esse cenário pode ser explicado por um ambiente econômico global robusto aliado a baixas expectativas de inadimplência. Por exemplo, spreads de crédito com grau de investimento na Europa estão próximos de 80 pontos base – um nível historicamente baixo, mas consistente com outras regiões e apoiado por fundamentos sólidos das empresas.

Isso também se reflete nos títulos corporativos sob nossa cobertura, nos quais é possível encontrar spreads entre 50 e 100 pontos base sobre o soberano. Considerando o atual ambiente favorável e os níveis elevados de rendimento total, isso pode representar oportunidades atrativas, dependendo do ativo. Naturalmente, uma análise criteriosa de crédito é essencial na seleção de emissores.

Spreads de crédito com grau de investimento europeu (pontos base)



Na nossa visão, a tendência de diversificação global deve continuar. Os benefícios dessa estratégia tornam-se cada vez mais evidentes em um ambiente de incertezas fiscais e riscos geopolíticos elevados.

Como resultado, a renda fixa com grau de investimento ex-USD passou a ser parte de nossa alocação estratégica em portfólios internacionais, com pesos entre 5% e 38%, dependendo do perfil de risco do investidor.

No nível dos títulos individuais, temos ampliado nossa cobertura de ativos denominados em moedas ex-USD, incluindo emissores corporativos e soberanos em moedas como EUR, GBP e CHF, com ampla variedade de vencimentos e rendimentos atualmente entre aproximadamente 0,5% e 6,4%.*

**Para obter mais detalhes sobre nossas opiniões sobre crédito e recomendações específicas de títulos, entre em contato com a sua equipe de atendimento e consulte nossas publicações Credit Coverage e Credit Top Picks.*



Key Takeaways

- A renda fixa ex-USD oferece diversificação relevante: cerca de metade do universo global está em moedas ex-USD, ampliando as oportunidades para portfólios globais.
- Os retornos são ditados por três fatores principais: câmbio, juros soberanos e spreads de crédito determinam o desempenho desses ativos.
- O risco cambial é um dos fatores dominantes: em períodos voláteis, o FX pode representar mais de 50% dos retornos, com forte correlação com o dólar.
- A dispersão entre países cria oportunidades: diferenças em juros, curvas e condições macro permitem posicionamentos de valor relativo entre mercados.
- Fundamentos de crédito sólidos e rendimentos elevados sustentam o case de investimento: mesmo com spreads comprimidos, os níveis de rendimento e o baixo risco de inadimplência ainda oferecem oportunidades atrativas.

Veja também



Por que estamos **otimistas** com as **ações dos EUA?**

[Acessar relatório](#)



Resgates em **crédito privado**: entendendo os **limites de liquidez** em **fundos evergreen**

[Acessar relatório](#)



Reuniões do **FMI**: os mercados estão **complacentes** em relação aos **riscos?**

[Acessar relatório](#)



Este e muitos outros conteúdos **você encontra em um só lugar**

[Private Insights](#)

O que achou deste conteúdo?





Informações relevantes

O Itaú Unibanco Holding S.A., CNPJ nº 60.872.504/0001-23, empresa pertencente ao Conglomerado Itaú Unibanco, encontra-se autorizado pelo Banco Central do Brasil a funcionar como Banco Múltiplo, estando habilitado, nos termos da legislação em vigor, a praticar as operações permitidas no âmbito das carteiras das quais é detentor.

Este material foi preparado pelo Banco Itaú International e disponibilizado pelo Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). Este documento contém informações obtidas de fontes consideradas confiáveis pelo Banco Itaú International e reproduzidas no todo ou em parte e na forma original ou modificada. Ele está sendo fornecido apenas para fins informativos e não pretende ser uma recomendação ou oferta para um produto, serviço ou opinião legal.

Este relatório não deve ser considerado um relatório de análise para os fins da regulamentação que dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários.

Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra e/ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra e/ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente as visões e opiniões pessoais do analista responsável pelo conteúdo deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora de Valores S.A. e demais empresas do grupo econômico do Itaú Unibanco.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco não garantem a precisão das informações contidas neste material e não são responsáveis por quaisquer danos diretos ou indiretos que possam resultar do uso deste material e de seu conteúdo. Este documento e qualquer informação relacionada a ele são fornecidos com a condição de que sejam estritamente confidenciais e que nenhuma responsabilidade ou obrigação relacionada a ele se vincule ao Banco Itaú International, ao Itaú Unibanco ou a qualquer de seus executivos, funcionários ou agentes.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco não garantem que essas informações sejam atuais e não tem obrigação de atualizá-las no futuro.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco se reservam o direito de alterar ou excluir qualquer parte das informações aqui contidas sem aviso prévio.

Este documento não leva em consideração objetivos individuais de investimento, condição financeira ou necessidades dos investidores. As informações contidas no documento não devem, em circunstância alguma, por si só, constituir fundamento para qualquer decisão de investimento. Além disso, não exclui nem substitui a análise que deve ser realizada por qualquer investidor antes de tomar uma decisão de investimento. Nem as informações nem as opiniões aqui expressas constituem uma oferta ou convite para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou produtos de investimento.

Os investidores devem procurar consultoria financeira tributária jurídica e/ou contábil independente, conforme o caso, antes de tomar qualquer decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. As decisões de investimento só devem ser tomadas após a compreensão dos riscos envolvidos, a análise dos objetivos pessoais e a leitura cuidadosa do material de vendas e outros documentos relacionados ao investimento desejado.

As contas mantidas no Banco Itaú International são regidas pelos termos e condições específicos sob a jurisdição dos Estados Unidos da América.

Este documento e qualquer informação fornecida em conexão com este documento são estritamente confidenciais e não podem ser reproduzidos ou redistribuídos a terceiros sem o consentimento expresso por escrito do Banco Itaú International ou do Itaú Unibanco.