



Un manual de *high yield* para tiempos volátiles



Melissa Ochoa Cárdenas
Estratega de Inversión

Un manual de *high yield* para tiempos volátiles

El mercado de deuda *high yield* ha recuperado dinamismo, a medida que los emisores muestran una renovada disposición para regresar a los mercados primarios, respaldados por un entorno macroeconómico más constructivo y por menores temores de recesión.

Una notoria migración de emisores de menor calificación hacia el mercado de préstamos apalancados está redefiniendo el universo de deuda *high yield* y elevando su calidad crediticia promedio.

Las tendencias de desempeño muestran que la deuda *high yield* – especialmente los bonos BB – continúa superando a la deuda grado de inversión, lo que refleja la preferencia del mercado por tener exposición a *carry trades*.

A pesar de este panorama constructivo, focos de estrés, un desempeño sectorial dispar e impagos recientes resaltan la necesidad de una selección de crédito disciplinada en un entorno volátil.

“Solo cuando baja la marea descubres quién ha estado nadando desnudo”

– Warren Buffet

La renta fija, específicamente la deuda corporativa *high yield*, ha recuperado cierta estabilidad después de la caída de 2022, apoyada por el tan esperado ciclo de relajación de política monetaria y una nueva ola de refinanciación por parte de los emisores de deuda. Con la elevada volatilidad que ha traído consigo el 2026, quisimos analizar más de cerca el mercado de deuda *high yield* de Estados Unidos para evaluar cómo se están posicionando los emisores y los inversionistas, qué nos indican las tendencias de flujos y precios, y lo que esto implica para las condiciones crediticias en los próximos meses.

En primer lugar, es importante refrescar la definición de *high yield*. La deuda *high yield*, también conocida como ‘bonos basura’, es deuda emitida por compañías cuya calificación crediticia se ubica por debajo de ‘BBB-’. Estas emisiones tienden a ofrecer un mayor rendimiento para compensar por la menor calidad crediticia del emisor, lo que a su vez podría implicar mayores riesgos para los inversionistas.

El renovado apetito por deuda *high yield* ha estado respaldado por el interés de los emisores de regresar al mercado de deuda. Según datos de Bloomberg Intelligence, 2022 fue el año de menor emisión de deuda corporativa desde 2013; en contraste, el periodo entre 2023 y 2025 vio una recuperación en la emisión de deuda *high yield*. Para poner las cosas en perspectiva, el total bruto emitido de deuda *high yield* en 2022 se ubicó en ~USD 118 mil millones, en contraste con los ~USD 368 mil millones emitidos en 2025. **El retorno de los emisores al mercado de deuda está ocurriendo**

en medio de un entorno macroeconómico más favorable, caracterizado por un crecimiento económico relativamente resiliente y por unas preocupaciones de recesión contenidas. Sin embargo, todavía persisten ciertos temores en torno a la inflación y el mercado laboral en Estados Unidos, derivados principalmente de una inflación PCE más persistente de lo previsto y de un mercado laboral que continúa enfrentando riesgos a la baja.

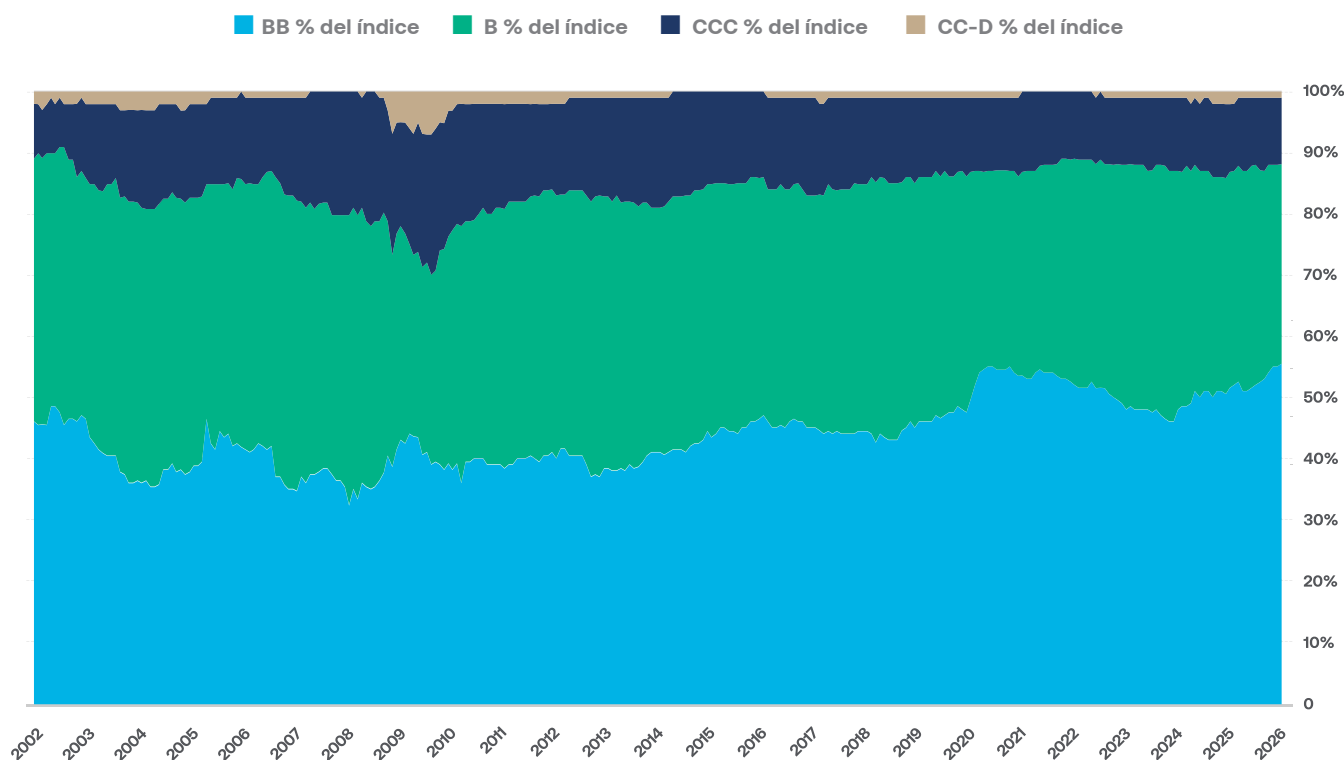
Ahora, enfoquémonos en el segmento de deuda *high yield*, representado por el índice Bloomberg US Corporate High Yield Total Return Index. Dentro del índice, la proporción de bonos con calificación BB ha aumentado de manera constante desde el principio de los años 2000 y actualmente representa el 56%

(ver gráfico 1). Es importante resaltar que, incluso si se ha reducido desde el principio de los años 2000, la proporción de bonos con calificación B se ha mantenido relativamente estable y actualmente se ubica en 33%. En comparación con lo anterior, los bonos de menor calificación han mantenido una menor presencia dentro del índice, con los bonos CCC representando el 11% de este y los títulos con calificación CC-D el 1% restante.

Otro punto que es importante resaltar es la reducción en la participación de bonos con menor calificación dentro del índice. Este es un fenómeno que puede estar parcialmente explicado por la migración observada desde el mercado de deuda *high yield* al de préstamos apalancados. **Vale la pena destacar que esta**

Gráfico 1: Composición de calificaciones del índice Bloomberg US Corporate High Yield Total Return Index

Fuente: Bloomberg. Datos al 2 de marzo de 2026



migración no reduce el riesgo de crédito que existía previamente, sino que simplemente lo transfiere a un segmento diferente. Al respecto, de acuerdo con datos recopilados por Bloomberg Intelligence, a febrero de 2026 la emisión de préstamos apalancados se ubicó en ~USD 41.7 mil millones, mientras que la mayor parte de esa emisión correspondía a operaciones de refinanciamiento o *repricing*. También cabe resaltar que, según la escala de calificación de S&P, la mayoría de préstamos emitidos en febrero tenían calificación ‘B-’ o ‘B’. Este cambio dentro del mercado de deuda *high yield* ha derivado, de forma casi inherente, en una mejora en la calidad crediticia de los emisores.

En términos de desempeño, después de la pandemia, y mucho más después de 2022, la deuda *high yield* ha sido la de mejor desempeño, superando a su contraparte grado de inversión de forma consistente. En 2025, el universo de deuda *high yield* fue superior, estando seguido de cerca por el índice de deuda BB. Por su parte, la deuda grado de inversión y, más específicamente el índice de bonos BBB, tuvieron un des-

empeño más moderado (ver gráfico 2). Vale la pena señalar que la deuda *high yield* es una alternativa para los inversionistas que tienen una mayor tolerancia al riesgo y que, en última instancia, buscan implementar lo que se conoce como el *carry trade* – una estrategia de inversión en la que los rendimientos vienen principalmente de recibir el rendimiento (*carry*) de un bono, en vez de apostarle a los posibles cambios en las tasas de interés o en los diferenciales de crédito. También es importante resaltar que los *carry trades* tienden a funcionar mejor en periodos de diferenciales estables, tal y como fue el caso durante la mayoría de 2025 donde, más allá del pico de volatilidad causado por los anuncios del Día de la Liberación, el *Option Adjusted Spread* – OAS – del índice Bloomberg U.S. HY index se ubicó, en promedio, ~296pbs.

Incluso si el desempeño de la deuda *high yield* ha sido muy positivo, sería un error de nuestra parte no tener en cuenta algunos factores que podrían evidenciar algunas vulnerabilidades en los mercados de deuda pública.

Gráfico 2: La deuda *high yield* ha tenido un desempeño superior durante la última década



Fuente: Bloomberg. Datos al 2 de marzo de 2026 | Retorno total normalizado base 100, donde 31.12.19 = 100

Uno de los primeros puntos que hay que resaltar es que, si bien el diferencial OAS del índice de *high yield* se mantiene cerca de sus mínimos de varios años, los recientes acontecimientos geopolíticos ya están comenzando a provocar una ampliación de diferenciales. Dado el elevado nivel de incertidumbre en torno a la duración del conflicto actual, no sería sorprendente que esta tendencia de ampliación continuara.

En este contexto, e incluso si suena contraintuitivo en un segmento del mercado que a veces se califica como “basura”, hoy más que nunca es crucial tener en cuenta la calidad antes de invertir. Lo anterior es todavía más importante si tenemos en cuenta que, más allá de la volatilidad geopolítica, el mercado de deuda *high yield* experimentó recientemente dos impagos (Tricolor Holdings y First Brands) a finales de 2025, los cuales deterioraron la confianza de los inversionistas.

Adicionalmente, el índice de deuda *high yield* del sector de tecnología, así como el índice de deuda *high yield* de compañías financieras, son los dos subsectores con el peor desempeño año corrido.

“Si bien el diferencial OAS del índice de *high yield* se mantiene cerca de sus mínimos de varios años, los recientes acontecimientos geopolíticos ya están comenzando a provocar una ampliación de diferenciales”

Lo anterior, está ocurriendo en medio de un auge en la construcción de centros de datos en Estados Unidos, necesarios para financiar el boom en la inteligencia artificial y que, a su vez, están siendo financiados por emisores de deuda *high yield*. Adicionalmente, las preocupaciones en torno al crédito privado han sacudido recientemente a los mercados de deuda pública por medio de titulares relacionados con Blue Owl y el proveedor hipotecario de Reino Unido Market Financial Solution (MFS). Lo que es todavía más llamativo es la participación creciente de la deuda en la financiación de estas transacciones que tradicionalmente estaban reservadas para el mercado de acciones pero que, debido a la magnitud de estos proyectos, obliga a las empresas a buscar todas las alternativas de financiamiento disponibles.

A medida que avanzamos en este entorno dinámico, en el que la volatilidad y los eventos inesperados influyen en la manera en que los inversionistas posicionan sus portafolios, la calidad se convierte en el factor decisivo. Estamos convencidos de que la deuda de emisores con fundamentales sólidos siempre será la mejor alternativa para cualquier portafolio de renta fija. A través de una selección de deuda cuidadosa y exhaustiva es posible garantizar que los inversionistas estén debidamente compensados y protegidos durante picos de volatilidad. Emisores con capacidad de generar tanto utilidades operacionales como flujos de caja operativo sólidos también se encuentran dentro del mercado de deuda *high yield*, siendo estas características que servirán como su elemento diferenciador de otros emisores. Citando a Warren Buffet, “solo cuando baja la marea descubre quién ha estado nadando desnudo”, y ningún inversionista debería querer deuda en su portafolio que, en términos fundamentales, pueda quedar expuesta cuando baje la marea. ■



Haga click o escanee este código para acceder a más perspectivas en

insigneo.com/es/perspectivas/

Análisis por clases de activos

Asignación Global de Activos	TÁCTICO (HASTA 3 MESES)	CÍCLICO (HASTA 12 MESES)
	Renta Variable	NEUTRAL
Renta Fija	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
Efectivo	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
Renta Variable EE.UU. ¹	SOBREPONDERAR	NEUTRAL
Renta Variable Europea	SUBPONDERAR	SOBREPONDERAR
Renta Variable Japonesa	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
Renta Variable Mercados Emergentes	SUBPONDERAR	SOBREPONDERAR
Renta Variable China	SUBPONDERAR	SOBREPONDERAR
Bonos del Tesoro EE.UU. ²	NEUTRAL	NEUTRAL
Grado de Inversión	NEUTRAL	NEUTRAL
Renta Fija High Yield	NEUTRAL	NEUTRAL
Renta Fija Soberana Emergente	NEUTRAL	SOBREPONDERAR
Dólar americano	SOBREPONDERAR	SUBPONDERAR
Energía ³	SOBREPONDERAR	SUBPONDERAR
Metales Preciosos	SOBREPONDERAR	SOBREPONDERAR

¹ Relativo a acciones globales en USD

² Relativo a mercados globales de renta fija en USD

³ Relativo al sector de materias primas

Divulgaciones Importantes

Insigneo Financial Group, LLC comprende una serie de empresas operativas dedicadas a la oferta de productos y servicios de corretaje y asesoría en varias jurisdicciones, principalmente en América Latina. Los productos y servicios de corretaje se ofrecen a través de Insigneo Securities, LLC, con sede en Miami, miembro de la Autoridad Reguladora de la Industria Financiera (conocida por sus siglas en inglés "FINRA") y de la Corporación de Protección de Valores de Inversionistas (conocida por sus siglas en inglés "SIPC") <https://www.sipc.org/>. Los productos y servicios de asesoría de inversiones se ofrecen a través de Insigneo Advisory Services, LLC, un asesor de inversiones registrado en la Comisión de Bolsa y Valores. En Uruguay, los servicios de asesoría se ofrecen a través de Insigneo Asesor Internacional S.A., Insigneo Gestor Internacional S.A, Insigneo Asesor Latam S.A., SRL e Insigneo Asesores de Inversión de Uruguay, SRL, en Argentina a través de Insigneo Argentina, SAU y en Chile a través de Insigneo Asesorías Financieras, SPA. En conjunto, estos ocho negocios operativos conforman Insigneo Financial Group. Para obtener más información sobre el corredor de bolsa, incluidos sus conflictos de intereses y prácticas de compensación, visite <https://insigneo.com/disclosures/> o www.finra.org Para obtener más información sobre Insigneo Advisory Services, LLC y cualquier conflicto relacionado con sus servicios de asesoría, consulte su Formulario ADV y el folleto que se pueden encontrar en el sitio web de Investment Advisor Public Disclosure <https://adviserinfo.sec.gov/>.

PARA AFILIADOS LOCALIZADOS EN CHILE

Insigneo Asesorías Financieras SPA se encuentra inscrito en Chile, en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros de la Comisión para el Mercado Financiero. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de emisión de este. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Asesorías Financieras SPA ni ninguna de sus empresas relacionadas. Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta o solicitud de compra o venta de ningún valor en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en cuentas de corretaje y de asesoramiento de inversiones están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida de capital. La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Securities LLC ni Insigneo Asesorías Financieras SPA la obligación de actualizar el presente informe ni de

comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.

PARA AFILIADOS LOCALIZADOS EN URUGUAY

En Uruguay, los valores están siendo ofrecidos en forma privada de acuerdo al artículo 2 de la ley 18.627 y sus modificaciones. Los valores no han sido ni serán registrados ante el Banco Central del Uruguay para oferta pública.

PARA AFILIADOS LOCALIZADOS EN ARGENTINA

Insigneo Argentina S.A.U. Agente Asesor Global de Inversión se encuentra registrado bajo el N° 1053 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) e inscripto ante la Inspección General de Justicia (IGJ) bajo el N° 12.278 del Libro 90, Tomo -, de Sociedades por Acciones. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de su emisión. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Argentina S.A.U. ni ninguna de sus empresas relacionadas. La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Argentina S.A.U. la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta, recomendación o solicitud de compra o venta de ningún valor negociable en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en valores negociables están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida parcial o total del capital invertido. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.