



Comunicación  
promocional

JUNIO 2026

## Crédito: Domar un universo amplio



### Charudatta Shende

Fixed Income Strategist,  
Head of Client Portfolio  
Management Fixed Income



### Marie Thomin

Client Portfolio Manager  
Fixed Income

*Tras analizar cómo gestiona Candriam los riesgos crediticios, cuál es nuestra posición en el ciclo y cómo navegar por entornos de fase de fin de ciclo, este cuarto artículo se centra en el universo de la deuda corporativa y en cómo lo explotamos en nuestras decisiones de inversión.*

*Definir el universo de la deuda corporativa no es solo un ejercicio académico. Es esencial para entender cómo los inversores capean el riesgo, interpretan el ciclo e integran la deuda corporativa en las decisiones estratégicas de asignación.*

# Definición del universo de la deuda corporativa: Escala, estructura y fragmentación

La deuda corporativa suele describirse de forma restrictiva como un segmento de renta fija posicionado entre la deuda pública y la renta variable. En realidad, es mucho más amplia y compleja. Incluso cuando se limita a los bonos corporativos en efectivo, **el universo de inversión ya representa aproximadamente 17,4 billones de dólares en investment grade y high yield**,<sup>1</sup> según los índices ICE BofA Global Corporate y Global High Yield. Esta escala por sí sola convierte a la deuda corporativa en una asignación estratégica y en uno de los principales grupos de capital global. A modo de comparación, la capitalización bursátil global de los mercados de renta variable cotizada ascendía a 151,94 billones de dólares a finales de 2025<sup>2</sup>, mientras que la deuda corporativa global en circulación alcanzaba los 36,4 billones de dólares, excluyendo los importantes mercados de crédito privado y derivados de crédito.<sup>3</sup>

Sin embargo, el verdadero universo de la deuda corporativa va más allá de los bonos en efectivo. También incluye un mercado de derivados grande y creciente. Las permutas de incumplimiento crediticio (CDS), los CDS sobre índices y los instrumentos relacionados forman una capa sin financiación a través de la cual se transfiere, cubre y valora el riesgo crediticio. El Trade Information Warehouse de la Depository Trust & Clearing Corporation gestiona aproximadamente 10 billones de dólares en derivados de crédito a nivel mundial, mientras que la OCDE ha estimado necesidades de refinanciación cercanas a los 14 billones de dólares en valor nocional pendiente equivalente en USD<sup>4</sup>. Solo en el primer trimestre de 2025, el comercio de CDS alcanzó los 8,5 billones de dólares en Estados Unidos y Europa, y los productos indexados representaron la gran mayoría de la actividad en Europa.<sup>5</sup>

Esta **doble estructura** (financiada y no financiada) es fundamental. El mismo riesgo crediticio puede evaluarse, valorarse y cubrirse mediante diferentes instrumentos, cada uno con distintas condiciones de liquidez y restricciones de los inversores.

Más allá de esto, el universo está segmentado en varias dimensiones adicionales: deuda corporativa pública y privada, estructura de capital (desde deuda sénior garantizada hasta instrumentos subordinados e híbridos), divisas, regiones y bases de inversores. También incluye instrumentos con etiqueta como bonos verdes, sociales, de sostenibilidad y vinculados a la sostenibilidad. Estos segmentos operan bajo diferentes restricciones (requisitos normativos, necesidades de liquidez, horizontes de inversión y mandatos). Como resultado, **el mismo emisor puede financiarse y negociarse en condiciones muy diferentes**. Una sola empresa puede tener simultáneamente bonos en varias divisas, contratos de CDS que hacen referencia a su riesgo crediticio y financiación privada que no está marcada al mercado.

1 - Fuente: Bloomberg© ICE BofA Global Corporate Index (G0BC Index) y ICE BofA Global High Yield Index (Hw00 Index) a 30/04/2026

2 - Fuente: World Federation of Exchanges WFE Market Highlight 2025

3 - Fuente: Informe sobre la deuda mundial 2026 de la OCDE, [https://www.oecd.org/en/publications/global-debt-report-2026\\_e9d80efd-en.html](https://www.oecd.org/en/publications/global-debt-report-2026_e9d80efd-en.html)

Cada una de estas exposiciones refleja un equilibrio diferente entre la oferta y la demanda, la liquidez y el comportamiento de los inversores, lo que da lugar a situaciones en las que los riesgos similares se descuentan de forma diferente entre los instrumentos y los mercados.

**El riesgo crediticio no se valora una vez, sino de forma diferente en función de dónde y cómo se exprese.**

En lugar de converger en un único equilibrio, los mercados de deuda corporativa operan a través de múltiples equilibrios coexistentes en función de las características y limitaciones de cada segmento. Las finanzas sostenibles añaden otra capa, ya que la demanda específica de bonos con etiqueta puede crear una dinámica de precios diferenciada dentro del mismo emisor. Las propias preferencias de los inversores pueden convertirse en un motor de valor relativo.

Para los inversores, el valor de la deuda corporativa reside no solo en el nivel absoluto de los diferenciales, sino en las diferencias entre instrumentos, divisas, vencimientos y estructura de capital. Estas diferencias suelen reflejar características estructurales del mercado más que perturbaciones temporales. En consecuencia, la deuda corporativa debe entenderse no como un único mercado unificado, sino como **un sistema de múltiples capas y parcialmente fragmentado que permite a los inversores ajustar el riesgo sin salir de la clase de activos.**

**El universo de la deuda corporativa es más que un conjunto de activos: es un conjunto de herramientas.**

Su amplitud y segmentación permiten a los inversores expresar opiniones, gestionar el riesgo y adaptar el posicionamiento a lo largo del ciclo crediticio mediante la reasignación de exposiciones, instrumentos y perfiles de riesgo a medida que evolucionan las condiciones del mercado.



4 - Fuente: Informe sobre la deuda mundial 2026 de la OCDE, [https://www.oecd.org/en/publications/global-debt-report-2026\\_e9d80efd-en.html](https://www.oecd.org/en/publications/global-debt-report-2026_e9d80efd-en.html)

5 - Fuente: Asociación Internacional de Swaps y Derivados (ISDA)

# Un mercado complejo y en evolución

El universo de la deuda corporativa no es estático. En la última década, los cambios estructurales en la arquitectura del mercado, la regulación y el comportamiento de los inversores han reformado la forma en que se origina, distribuye y valora la deuda corporativa.

Lejos de simplificar los mercados, estos cambios los han reconfigurado, aumentando la segmentación y la posibilidad de que se produzcan perturbaciones. Aunque el mercado de bonos corporativos en euros seguía siendo relativamente nuevo a principios de los 2000, desde entonces se ha convertido en uno de los mercados de renta fija más amplios y diversificados del mundo.

## 1. Desintermediación financiera

Una de las transformaciones definitivas de los mercados de deuda corporativa ha sido **la progresiva desintermediación del sistema financiero**. Tras la crisis financiera global, una regulación bancaria más estricta redujo significativamente la capacidad del balance de los intermediarios y su habilidad para asumir riesgos. Si bien estas reformas reforzaron la resiliencia del sector bancario, también aceleraron el paso de los préstamos basados en bancos a la financiación basada en el mercado.

Al mismo tiempo, **los mercados de bonos corporativos se han expandido considerablemente tanto en tamaño como en profundidad**, creando un universo de inversión más amplio y diversificado. Los mercados primarios desempeñan ahora un papel central en la formación de precios, ya que las emisiones europeas investment grade superan los 450 000 millones de euros en 2025 y se espera que se acerquen a los 500 000 millones de euros en 2026.<sup>6</sup> En muchos casos, los ajustes de valoración se producen cada vez más en el momento de la emisión y no únicamente en los mercados secundarios.

La **expansión del crédito privado**, que ya alcanza aproximadamente los 2 billones de dólares<sup>7</sup>, ha reforzado aún más la segmentación del mercado al apartar parte de la financiación de menor calificación de los mercados públicos. Junto con la creciente importancia de los ETF, las estrategias pasivas y los derivados de crédito, estos acontecimientos han contribuido a producir unas condiciones de liquidez más puntuales y unas perturbaciones más frecuentes entre los precios del mercado y los fundamentales. En este entorno, las oportunidades de valor relativo y las ineficiencias del mercado se han acentuado.

6 - Fuente: JP Morgan

7 - Fuente: OECD Global Debt Report 2026, [https://www.oecd.org/en/publications/global-debt-report-2026\\_e9d80efd-en.html](https://www.oecd.org/en/publications/global-debt-report-2026_e9d80efd-en.html)

## 2. Regulación financiera y sostenible

La regulación se ha convertido en una importante fuerza estructural que da forma a los mercados de deuda corporativa. En el plano financiero, las reformas de Basilea introdujeron unos mayores requisitos de capital, unas restricciones de liquidez más estrictas y unas normas de gestión de riesgos más exigentes. Aunque estas medidas reforzaron la estabilidad financiera, también redujeron la capacidad de los bancos para intermediar el riesgo, contribuyendo a una menor liquidez estructural en el mercado secundario.

Al mismo tiempo, la regulación de la sostenibilidad se ha convertido en un motor cada vez más importante de la asignación de capital. A raíz del Pacto Verde Europeo, la Unión Europea estableció un amplio marco de finanzas sostenibles que gira en torno a la Taxonomía de la UE, el SFDR y los requisitos reforzados de divulgación de información ESG. Estas medidas han aumentado la transparencia y han acelerado la integración de las consideraciones de sostenibilidad en los procesos de inversión.

Como resultado, la emisión sostenible de bonos ha crecido rápidamente y la demanda específica de instrumentos verdes, sociales y vinculados a la sostenibilidad ha creado una dinámica de precios adicional en los mercados de deuda corporativa. En algunos casos, los bonos con etiqueta pueden negociarse de forma diferente a los bonos convencionales emitidos por el mismo emisor, lo que añade otra capa de segmentación y análisis de valor relativo.

## 3. Intereses de los inversores y dinámica del mercado

El comportamiento de los inversores ha evolucionado significativamente junto con estos cambios estructurales y normativos. Los **inversores no bancarios** —incluidos gestores de activos, aseguradoras y fondos de pensiones— **dominan ahora los mercados de deuda corporativa**, pero sus objetivos y limitaciones difieren mucho en función de los marcos regulatorios, las estructuras de responsabilidad, las consideraciones de los índices de referencia y los mandatos de sostenibilidad.

Esto ha dado lugar a una asignación de capital cada vez más desigual entre los segmentos del mercado, lo que ha reforzado la dispersión de precios y la coexistencia de múltiples equilibrios de mercado. Los inversores ya no se centran únicamente en la generación de rendimientos; la resiliencia, la liquidez, la transparencia y la creación de valor a largo plazo se han convertido en motores de demanda cada vez más importantes.

Al mismo tiempo, la **creciente influencia de las estrategias de inversión pasivas y los mercados impulsados por flujos** ha intensificado la volatilidad a corto plazo. En un entorno caracterizado por una menor intermediación de los distribuidores, estos flujos pueden provocar desajustes temporales entre los precios y los fundamentales económicos. Para los inversores activos, esta estructura de mercado en evolución amplía el conjunto de oportunidades, lo que hace que la selección de emisores, el análisis del valor relativo y la gestión de la liquidez sean fuentes de rentabilidad cada vez más importantes.

# El universo de la deuda corporativa como conjunto de herramientas

La diversidad del universo de la deuda corporativa solo cobra sentido cuando se traduce en un uso práctico. Su amplitud no es solo una cuestión de escala, sino de **elección**.

Dado que se puede acceder al mismo riesgo crediticio subyacente a través de múltiples instrumentos y posiciones en la estructura de capital, los inversores no se limitan a una única forma de exposición. En cambio, pueden determinar cómo se manifiesta, se ajusta y se gestiona ese riesgo a lo largo del tiempo.

## 1. investment grade

**La deuda corporativa investment grade suele constituir el núcleo de ese conjunto de herramientas.** Representa alrededor del 80 % del mercado global de deuda corporativa y más del 25 % del mercado global total de bonos<sup>8</sup>, proporciona carry, diversificación y resiliencia relativa. Su amplia cobertura de regiones, sectores y emisores permite a los inversores mantener su exposición a la deuda corporativa al tiempo que moderan el riesgo de caída, evitando así la disyuntiva entre posicionarse a favor o en contra del riesgo.

Esta diversidad también convierte al investment grade en una asignación activa en lugar de un ancla pasiva. Un mismo emisor puede ofrecer un valor diferente en euros y dólares una vez considerados los costes de cobertura, mientras que las discrepancias de precios entre vencimientos pueden reflejar una fijación de precios del riesgo incoherente a lo largo de la curva. La estructura de capital añade otro nivel de flexibilidad, ya que la deuda subordinada, los híbridos y los instrumentos subordinados permiten a los inversores ajustar el riesgo dentro del mismo emisor y acceder a distintas primas vinculadas a la regulación y la absorción de pérdidas.

La **deuda corporativa sostenible** amplía aún más este universo. Los bonos con etiqueta representan ahora una parte significativa de las emisiones corporativas en euros y suelen verse respaldados por una demanda específica de los inversores. Como resultado, los bonos verdes, sociales y vinculados a la sostenibilidad pueden operar de manera diferente a los instrumentos convencionales emitidos por el mismo prestatario, creando oportunidades adicionales de valor relativo y reforzando la idea de que los precios de la deuda corporativa no solo están condicionados por los fundamentales, sino también por las preferencias y las restricciones de los inversores.

## 2. High yield

**El High yield desempeña un papel complementario.** Con cerca de 2,3 billones de dólares en circulación<sup>9</sup> y una composición cada vez más dominada por emisores con calificación BB (que actualmente representan el 60 %<sup>10</sup>), el segmento ha evolucionado hasta convertirse en un mercado más selectivo. Los prestatarios de menor calidad han migrado progresivamente hacia canales de financiación privada, reduciendo la amplitud del universo público de High yield y aumentando su segmentación. Por tanto, el High yield ya no es simplemente una asignación beta, sino **un mercado en el que la selección de emisores y el análisis del valor relativo son ahora fundamentales.** Las diferencias en la liquidez, la participación de los inversores y el acceso al mercado pueden crear una dispersión persistente de precios entre emisores e instrumentos, ofreciendo oportunidades a los inversores activos capaces de capear estas ineficiencias estructurales.

## 3. Derivados de crédito

Los derivados de crédito amplían aún más la flexibilidad de este conjunto de herramientas. Con más de 14 billones de dólares en valores nominales pendientes, **los mercados de CDS han pasado a ser fundamentales para la determinación de los precios de la deuda corporativa.**<sup>11</sup> Estos permiten a los inversores cubrir o ajustar la exposición de forma eficiente, a menudo con mayor rapidez que los mercados de efectivo, especialmente en periodos de tensión en el mercado o de cambios en las condiciones macroeconómicas. Al mismo tiempo, los derivados crean una capa adicional de segmentación del mercado. Los bonos y los CDS pueden evolucionar de forma divergente debido a diferencias en la liquidez, el posicionamiento técnico o la participación de los inversores, lo que genera oportunidades recurrentes de diferenciales entre los mercados en efectivo y de derivados. Estas dinámicas refuerzan la idea de que la deuda corporativa no es un mercado único con un precio de equilibrio, sino un sistema de precios relativos entre instrumentos y bases de inversores.

En conjunto, el investment grade, el high yield y los derivados ilustran lo amplio y multitramo que es ahora el universo de la deuda corporativa. Los inversores ya no están limitados a una única exposición al riesgo crediticio, sino que pueden rotar entre instrumentos, segmentos de mercado y regímenes de precios para gestionar los riesgos y captar oportunidades. En este entorno, **la segmentación del mercado y la dispersión de precios favorecen cada vez más los enfoques de valor relativo y las estrategias de asignación activa.**

9 - Fuente: Bloomberg© Índice HW00 ICE BofA Global High Yield, abril de 2026

10 - Fuente: Bloomberg, índice ICE BofA Global High Yield

11 - Fuente: DTCC TIW: The Solution for the Credit Default Swaps Market | DTCC

# Utilización del conjunto de herramientas de deuda corporativa a lo largo del ciclo

Como comentamos en nuestros artículos anteriores, los mercados de deuda corporativa evolucionan a través de distintas fases del ciclo. Para los inversores, la cuestión clave no es simplemente cuándo entrar o salir de la clase de activos, sino cómo adaptar el posicionamiento dentro de ella. Dado que el universo de la deuda corporativa es amplio y multitramo, cada fase del ciclo no requiere una clase de activos diferente, sino un uso diferente del mismo conjunto de herramientas.

**En las primeras fases del ciclo, los amplios diferenciales y la mejora de los fundamentales económicos favorecen el volver a asumir riesgos.** Los segmentos de beta más alta ofrecen oportunidades de compresión de diferenciales, mientras que los mercados primarios suelen ofrecer puntos de entrada interesantes.

**A medida que el ciclo avanza hacia una fase de mitad de ciclo, los retornos se ven cada vez más impulsados por el carry.** La construcción de la cartera se vuelve más equilibrada, combinando la estabilidad del investment grade con una exposición selectiva a mayores rendimientos. La atención pasa de una beta amplia a la selección de emisores, la asignación sectorial y el posicionamiento en la curva, mientras que las oportunidades de valor relativo adquieren mayor relevancia a medida que aumenta gradualmente la dispersión.

**En condiciones de final de ciclo, los riesgos se vuelven más asimétricos y aumenta la dispersión.** El énfasis pasa de maximizar la beta a gestionar las caídas. Los inversores podrían optar por activos de mayor calidad, ser más selectivos y recurrir en mayor medida a los derivados y a las estrategias de valor relativo.

**En épocas de caídas, la liquidez y la preservación del capital cobran especial importancia.** La deuda corporativa de alta calidad crediticia, en particular los emisores de mayor calidad, tiende a proporcionar una resiliencia relativa, mientras que los derivados pueden utilizarse para proteger las carteras y mantener la flexibilidad. Los inversores que puedan invertir su capital de forma selectiva pueden preparar sus carteras para la siguiente fase del ciclo.

En todas las fases, hay un principio que se mantiene constante: **La inversión en deuda corporativa no tiene que ver con el momento de entrada y salida de la clase de activos, sino con cómo utilizar las diversas herramientas para adaptar el posicionamiento dentro de un universo diversificado y segmentado.**

# Enfoque de Candriam: Convertir la complejidad en selectividad

En un universo crediticio fragmentado y cada vez más complejo, la principal dificultad no es el acceso, sino la selección.

**En Candriam, nuestro enfoque se basa en un principio claro: cuanto más amplio sea el universo, más selectivo deberá ser el proceso de inversión.** En lugar de cubrir todo el universo de la deuda corporativa, lo reducimos deliberadamente, desde el conjunto de oportunidades globales hasta los segmentos, emisores e instrumentos en los que tenemos la mayor convicción.

Comenzamos estructurando claramente el mercado, diferenciando entre los títulos de investment grade y los de high yield, y reconociendo sus diferentes funciones en la construcción de carteras. Para ello, nuestros equipos de renta fija comparten visiones macroeconómicas y de mercado para orientar el posicionamiento general. A partir de ahí, aplicamos filtros estrictos para centrarnos en segmentos donde el análisis fundamental es más eficaz. Esto incluye exclusiones selectivas, un filtro de liquidez diseñado para garantizar suficiente profundidad y negociabilidad del mercado y, en el high yield, una decisión deliberada de no invertir en emisores financieros.

Nuestro proceso de inversión integra múltiples capas de análisis. En el plano descendente, evaluamos el ciclo crediticio, las condiciones financieras y el entorno de riesgo. En el plano ascendente, realizamos un análisis fundamental de emisores, centrándonos en los balances, los flujos de efectivo y la resiliencia a largo plazo. Lo más importante es que ampliamos este análisis a nivel de instrumentos. Las diferencias de precios entre bonos, CDS y estructuras de capital crean oportunidades que pueden aprovecharse activamente.

Lo complementamos con herramientas cuantitativas para identificar el valor relativo y supervisar la dinámica del mercado en tiempo real. Esto refuerza nuestra capacidad para adaptar el posicionamiento en un entorno cada vez más condicionado por la liquidez y los flujos. También utilizamos activamente instrumentos tanto financiados como no financiados, combinando bonos en efectivo, derivados de crédito e instrumentos sostenibles, para expresar opiniones, gestionar el riesgo y explotar las diferencias de precios entre mercados. Esta flexibilidad es especialmente valiosa en entornos volátiles o de fase avanzada del ciclo.

Los mercados primarios son una parte integral de nuestro proceso. Con varios billones de dólares en emisiones cada año, las nuevas emisiones representan una parte significativa del conjunto de oportunidades. Nuestros equipos analizan las estructuras de operaciones y la dinámica de asignación para identificar puntos de entrada interesantes y gestionar activamente la construcción de carteras.

Una de las fortalezas fundamentales de nuestra plataforma reside en su integración entre estrategias. Nuestra experiencia abarca el investment grade, el high yield, la deuda subordinada, la deuda corporativa sostenible y los enfoques largos y cortos. Estas estrategias no están aisladas. En su lugar, las percepciones se comparten entre los equipos, lo que permite tener una comprensión más completa del mercado y un posicionamiento más coherente.

**En un mercado fragmentado, el valor no se obtiene mediante una exposición generalizada a la media, sino a través de la capacidad de ser selectivo dentro del universo.**

## Conclusión: La deuda corporativa como marco dinámico de asignación

La deuda corporativa suele abordarse como una única clase de activos definida por los diferenciales, las calificaciones y los índices de referencia. En la práctica, se trata de un sistema amplio y multitramo en el que se puede acceder al mismo riesgo subyacente a través de diferentes instrumentos, mercados y posiciones en la estructura de capital, a menudo a precios diferentes.

Esto otorga a la deuda corporativa un papel destacado en la construcción de carteras. A diferencia de otras clases de activos binarios, permite a los inversores ajustar las exposiciones internamente —en función de la calidad, los instrumentos, los vencimientos y los mercados— en lugar de depender únicamente de las decisiones de entrada y salida. En ese sentido, la deuda corporativa no es solo una asignación, sino un marco para sortear el riesgo a lo largo del ciclo.

En el entorno actual, esta flexibilidad es cada vez más importante. Los precios del mercado se ven influidos no solo por los fundamentales, sino también por las condiciones de liquidez, los flujos de inversión y la segmentación estructural.

Por lo tanto, para comprender la deuda corporativa ya no basta con analizar a los emisores, sino que hace falta una perspectiva más amplia sobre el funcionamiento del propio mercado. **Controlar el riesgo, por tanto, no consiste en alejarse de la deuda corporativa, sino en comprender cómo funciona el mercado y utilizar sus herramientas de manera eficaz.** Capturar todo el potencial de la deuda corporativa requiere algo más que acceso, requiere una gestión activa, selectiva y adaptativa.



Para saber más sobre nuestras estrategias:

[Crédito | Candriam >](#)

Para descubrir cómo nuestros equipos de crédito controlan el riesgo:

[Doma el riesgo.  
No huyas de él. | Candriam >](#)



#### INFORMACIÓN IMPORTANTE

La presente publicación es una comunicación promocional. Este documento se proporciona únicamente con fines informativos y educativos y puede contener opiniones e informaciones de propiedad exclusiva de Candriam. Este documento no constituye una oferta para comprar o vender instrumentos financieros, ni representa una recomendación de inversión ni confirma ningún tipo de transacción, excepto donde expresamente se indique. A pesar de que Candriam selecciona cuidadosamente los datos y las fuentes de este documento, no se puede excluir a priori la existencia de algún error u omisión. Candriam no se hace responsable de ninguna pérdida directa o indirecta como resultado del uso de este documento. Los derechos de propiedad intelectual de Candriam se deben respetar en todo momento, no pudiéndose reproducir el contenido del documento sin una autorización previa por escrito.