

## BDCs en 2025: fundamentos sólidos y valoraciones atractivas

### BDCs en 2025: Fundamentos sólidos frente a un mercado más cauteloso

- Durante 2025, la industria de BDCs evidenció una desconexión clara entre fundamentos operativos relativamente resilientes y un desempeño bursátil más débil. En el plano operativo, el sector mantuvo tasas de distribución atractivas, respaldadas por niveles de tasas aún elevados y por carteras compuestas mayoritariamente por préstamos a tasa flotante.
- A medida que los ingresos netos de las inversiones comenzaron a moderarse como consecuencia de las reducciones en las tasas, las coberturas de dividendos se redujeron gradualmente, lo que llevó a muchos BDCs a recortar o eliminar distribuciones extraordinarias. No obstante, la mayoría logró sostener los dividendos ordinarios, manteniendo una cobertura adecuada y NAVs en general estables, con ajustes leves y un deterioro crediticio acotado a nivel agregado del sector. En este contexto, los activos de deuda privada en estrés que pagan en especie (PIK) aumentaron solo marginalmente ( $\approx 1\%$  interanual), principalmente por factores idiosincráticos y sectores puntuales afectados por mayores costos y disruptiones asociadas a aranceles, sin señales de un deterioro crediticio generalizado.
- En contraste, el mercado adoptó una postura más cautelosa, reflejando un entorno más exigente propio de una transición hacia condiciones de tasas y crédito más normalizadas, más que un quiebre del modelo. La incertidumbre sobre el ritmo de los recortes de tasas y su impacto en el NII (Ingresos Netos por Intereses) futuro presionó las valorizaciones, ampliando los descuentos Precio/NAV, incluso en BDCs con fundamentos defensivos y mejor acceso a fondeo. Esta dislocación ha dejado valoraciones históricamente atractivas, abriendo un espacio relevante para la generación de alpha mediante una gestión activa, como la que implementa el fondo HMC Deuda Privada Global, que prioriza BDCs de alta calidad, con balances sólidos y una gestión prudente del riesgo.

### HMC Deuda Privada Global: calidad crediticia y oportunidades de mediano plazo

- En paralelo, los fundamentos de los BDCs del portafolio HMC Deuda Privada Global se mantuvieron sólidos, con un desempeño crediticio saludable. El NAV evolucionó en línea con la industria, con una leve caída, mientras que los ingresos netos por inversiones comenzaron a moderarse ante el ciclo de recortes de tasas. Los dividendos ordinarios se mantuvieron estables y los ajustes respondieron principalmente a una menor contribución de distribuciones extraordinarias. A medida que las tasas descendieron, el costo de fondeo se estabilizó, permitiendo una reducción gradual del apalancamiento durante la segunda mitad del año, con tasas de incumplimiento contenidas y carteras concentradas en activos de alta calidad crediticia, mayoritariamente a tasa variable y deuda senior secured. Pese a este desempeño operativo resiliente, varios de los BDCs del portafolio transan actualmente con descuentos Precio/NAV en el rango de 15% a 30%, reforzando el atractivo del fondo como fuente de generación de alpha en el mediano plazo.

## Desempeño del Fondo

Retorno Total	1M	3M	YTD	1 Año	Desde su Lanzamiento
DPP Serie A	-1,20%	-6,94%	-20,62%	-20,62%	-13,29%
DPG Serie A	-1,14%	-6,69%	-18,46%	-18,46%	33,35%
DPG Serie BP	-1,15%	-6,69%	-18,46%	-18,46%	33,35%
US Levered Loan	0,49%	1,23%	8,60%	8,60%	25,88%
High Yield	0,92%	1,84%	7,24%	7,24%	40,21%

Las rentabilidades calculadas muestran el retorno total de la inversión asumiendo la reinversión de las distribuciones de acuerdo al estándar internacional GIPS (GLOBAL INVESTMENT PERFORMANCE STANDARDS).

El elemento considerado para efectuar la comparación con iShares iBoxx High Yield Corporate Bond ETF (High Yield) y Morningstar LSTA US Leveraged Loan 100 Index (US Levered Loan) fue el tipo de inversión, activos de renta fija.

Fecha de Lanzamiento DPP Serie A: 12/04/2021, DPG Serie A: 31/08/2020 y DPG Serie BP: 01/09/2020. Para US Levered Loan Index y ETF High Yield se toma como referencia la fecha de lanzamiento de DPG Serie BP. Fuente: Bloomberg & HMC. Datos con corte a 31 de diciembre 2025.

## Datos del Fondo

**Tipo de Fondo** Fondo Público Rescatable Chileno

**Liquidez** t + 11 días

**Moneda** USD

**Inversión Mínima** USD 1.000

**Distribuciones** Trimestral

**Fwd Ann Div Yield del Portafolio** 13%

**Número de Gestores de Deuda** ~10-15

**Compañías Subyacentes\*** 1.000+

**Comisión de Gestión**

Serie I (+US\$ 1Mn): 0,8925%

Serie BP: 1,785%\*\*

Serie A: 1,785%\*\*

\*Número referencial basado en las posiciones promedio de gestores de crédito.

\*\*Performance Fee de 11,9% sobre hurdle de 6%.

Fuente: Cliffwater, Fitch, Kbra, SeekingAlpha, Morgan Stanley, AICA

- El rendimiento anual por dividendo del Fondo DPG (USD) y Fondo DPP (CLP), se situó en torno al 11%. Como referencia, el rendimiento anual por dividendo del índice Cliffwater BDC está en torno al 11%.
- La volatilidad a un año del Fondo DPG (USD) ha sido de 11%, inferior a la del índice Cliffwater BDC (16%) y del S&P 500 (16%).

## Expectativas BDCs 2026 | Escenario base

### Inflación y Tasas de Interés

- Tras los recortes acumulados de 75 puntos básicos en 2025, la política monetaria en Estados Unidos entra en una fase de normalización más gradual. De cara a 2026, el ritmo de nuevos recortes dependerá estrechamente de la evolución de la inflación y el mercado laboral, con el riesgo de que una inflación más persistente limite la magnitud de los ajustes. El consenso del mercado anticipa entre uno y tres recortes adicionales de 25 pb, con mayor probabilidad de dos recortes, lo que situaría la tasa de los fondos federales en torno a 3,00%–3,25% hacia fines de 2026, seguido de una posible pausa. En paralelo, las proyecciones indican que los rendimientos de los bonos del Tesoro a 5 años se mantendrían relativamente estables, en rangos cercanos a 4,0%–4,2%, un entorno que continúa siendo favorable para las estrategias de deuda privada.

### Activos Netos (NAV)

- Para 2026, se espera que los NAV promedio se mantengan relativamente estables, con la posibilidad de ajustes leves a la baja en un escenario de reducción gradual de tasas, salvo que se materialicen eventos crediticios de mayor magnitud. La práctica de muchas BDCs de operar con reservas y retener parte del capital no distribuido ha contribuido a amortiguar la volatilidad del NAV, y se espera que continúe desempeñando un rol estabilizador.

### Ingresos netos de las inversiones (NII)

- Durante el año se prevé que persista cierta presión a la baja sobre los ingresos por intereses, reflejo del carácter mayoritariamente flotante de las carteras de las BDCs en un contexto de tasas en descenso. No obstante, un entorno de tasas más bajas y mayor estabilidad macroeconómica debería reactivar la actividad de originación, impulsando ingresos por comisiones de estructuración, así como prepagos y refinaciamientos que generan comisiones e ingresos no recurrentes, al tiempo que alivian la carga financiera de los prestatarios.

### Dividend Yield

- Se espera que en 2026 los rendimientos totales de los préstamos directos se mantengan en el rango alto de un solo dígito, respaldados por tasas base cercanas al 3,5% y márgenes de crédito sólidos, en torno al 6%.

### Colocaciones

- De cara a 2026, se anticipa un repunte en la actividad de fusiones y adquisiciones y en refinaciamientos, lo que debería dinamizar la originación de nuevos préstamos y abrir oportunidades atractivas de inversión para los BDCs. Esta tendencia comenzó a observarse ya durante el segundo semestre de 2025, sentando las bases para un entorno más activo en 2026.

### Calidad crediticia

- La calidad de cartera de las BDCs se mantiene sólida, aunque con señales propias de una fase más madura del ciclo. Los niveles de non-accrual y default siguen bajos, en torno al 2.0–2.5% del portafolio, apoyados en carteras mayoritariamente de deuda senior y bien diversificadas. De cara a 2026, se espera que estos indicadores se mantengan en rangos contenidos, con posibles aumentos marginales si el entorno económico se debilita, y oscilen en torno a 2–3%. En conjunto, el consenso es que el riesgo crediticio está bien gestionado, con colchones suficientes para absorber un deterioro moderado sin afectar de forma material al sector.

### Valorizaciones

- Al cierre del año, el promedio de las BDCs se negociaba a un precio equivalente a 0,92x su NAV (Valor Neto de Activos). En este contexto, se espera que a lo largo de 2026 el rendimiento del fondo esté impulsado tanto por el dividend yield como por el potencial de apreciación de capital, en la medida en que las valorizaciones se normalicen.

Fuente: Cliffwater, Fitch, Kbra, SeekingAlpha, Morgan Stanley, AICA

## Expectativas Retorno Deuda Privada 2026 | Escenario base

### Retorno proyectado para la Deuda Privada, activo subyacente de los BDCs, en 2026

A pesar de la gradual reducción de tasas, la deuda privada a tasa variable continúa ofreciendo ingresos atractivos. Para 2026 se espera que los retornos totales de los préstamos directos se mantengan en el rango alto de un solo dígito, respaldados por tasas base cercanas al 3,5% y márgenes de crédito en torno al 6%. Adicionalmente, el volumen de vencimientos y refinanciamientos favorece condiciones más exigentes para los prestamistas, mejorando el retorno ajustado por riesgo.

Bajo estos supuestos, el retorno total proyectado sobre el NAV para 2026 se estima en 8,9%, reflejando una menor tasa base esperada (3,5% proyectado versus un promedio cercano a 4,25% en 2025), compensada por spreads aún atractivos y pérdidas crediticias controladas.

Este retorno no incorpora el potencial de apreciación de capital asociado al descuento al que transan actualmente los BDCs. En consecuencia, el retorno total de los BDCs hacia fines de 2026 dependerá en gran medida de su desempeño en el mercado bursátil. Como se señaló previamente, las expectativas apuntan a una recuperación gradual de las valorizaciones, especialmente en BDCs de mayor calidad, con balances sólidos y una gestión adecuada de riesgo.

Concepto	Proyección 2026
SOFR 30 días (tasa base)	3,5%
Spread de crédito	6,0%
Pérdidas realizadas	(0,6%)
Pérdidas no realizadas	0,0%
<b>Retorno total</b>	<b>8,9%</b>

Los retornos corresponden al activo subyacente de los BDCs, por lo tanto, no representan retornos esperados para los BDCs listados ni para el fondo.

Este retorno está sujeto a variaciones debido a diversos factores y puede diferir de las proyecciones iniciales.

Fuente: Cliffwater, Global Rates, Yahoo Finance

## Acerca de HMC Capital

### HMC Capital es una compañía global de inversiones alternativas con más de 16 años de trayectoria

y más de USD 22.5 mil millones en activos bajo gestión y asesoría. Con un equipo de más de 100 profesionales en 8 países, combinamos alcance global con ejecución local para ofrecer soluciones a la medida en múltiples clases de activos, respaldadas por un sólido track record y una visión de largo plazo.



Contáctanos [hmccapital@hmccap.com](mailto:hmccapital@hmccap.com) [www.hmccap.com](http://www.hmccap.com)

**ARGENTINA**  
Buenos  
Aires

**BRASIL**  
Sao  
Paulo

**CHILE**  
Santiago

**COLOMBIA**  
Bogotá y  
Medellín

**EE UU**  
Nueva  
York

**MÉXICO**  
Ciudad de  
México

**PERÚ**  
Lima

**REINO**  
**UNIDO**  
Londres