

Resiliencia, disciplina y nuevas oportunidades

2025 | Resiliencia en un entorno desafiante

En 2025, la deuda privada volvió a confirmar su solidez como clase de activo, destacándose por su capacidad de generar flujos estables y retornos atractivos en un entorno macroeconómico exigente para los activos de deuda, caracterizado por la compresión de spreads. La deuda directa mantuvo una prima estructural frente a los préstamos sindicados (~200 pb), reflejando su menor liquidez, mayor control contractual y su capacidad de capturar valor a lo largo del ciclo crediticio. Pese a un contexto de mayor volatilidad y creciente selectividad crediticia, la actividad se mantuvo consistente y los spreads continuaron siendo atractivos en términos históricos (~560 pb sobre T-Bills). El resultado fue un desempeño en torno al 9,0%, respaldado por tasas aún elevadas, estructuras contractuales robustas y una demanda sostenida de financiamiento fuera del sistema bancario tradicional.

2026 | Fundamentales sólidos, con foco en calidad y selectividad

De cara a 2026, las perspectivas para la deuda privada siguen siendo favorables. Tras consolidarse como una de las principales clases de activos a nivel global durante la última década —impulsada por la menor intermediación bancaria y una demanda estructuralmente sólida—, los fundamentales del crédito privado se mantienen razonablemente robustos. No obstante, el mercado entra en esta etapa con un mayor énfasis en la disciplina de riesgo, la calidad del underwriting y la protección a la baja.

Principales ejes para 2026

- Fundamentos crediticios resilientes:** La estabilización de los balances corporativos, junto con una inflación más moderada y una gradual relajación de la política monetaria, contribuyen a aliviar la carga financiera y respaldan el crecimiento del EBITDA, conteniendo las presiones de default.
- Soporte fiscal al ciclo económico:** La expansión fiscal en EE.UU. y el elevado gasto público, junto con nuevos estímulos en algunas economías europeas, deberían seguir sosteniendo la actividad económica hacia 2026.
- Mayor foco en riesgo y protección a la baja:** Los eventos crediticios observados en 2025 han reforzado la atención en la calidad del análisis crediticio, la exposición sectorial y los covenants. Estos episodios han estado asociados a operaciones específicas y no a problemas generalizados del mercado, lo que refuerza la importancia de una cuidadosa selección de inversiones y de contar con gestores con experiencia.
- Oportunidades de originación y refinanciación:** Se anticipa una moderación gradual de las tasas y un repunte en la actividad de M&A, lo que podría reactivar la demanda por préstamos directos. Adicionalmente, los vencimientos de deuda previstos para 2026–2027 abren oportunidades para refinanciar. A esto se suma el crecimiento del financiamiento vinculado a la inteligencia artificial y un mayor interés por estrategias de crédito especializado y préstamos respaldados por activos.

El Fondo HMC Rendimiento Estratégico Dólar sigue siendo una alternativa de inversión sólida para 2026, respaldado por una selección disciplinada de activos subyacentes, que se caracterizan por su apalancamiento prudente y gestores de primer nivel. El fondo se beneficia de ventajas estructurales, como los préstamos respaldados por contratos de crédito, tasas flotantes y duraciones más cortas, lo que incrementa su flexibilidad y asegura su resiliencia a lo largo de los ciclos económicos. La serie A, en 2025, generó una tasa anualizada de distribución del 10% y retorno total neto anualizado es de 7,6%.

Desempeño del Fondo

| Retorno Total | 1 Mes | 3 Meses | YTD | 1 Año | Inicio ³ |
|---------------|-------|---------|-------|-------|---------------------|
| RED Serie A | 0,61% | 1,83% | 7,57% | 7,57% | 14,28% |
| RED Serie C | 0,57% | 1,71% | 7,01% | 7,01% | 12,45% |
| RED Serie I | 0,69% | 2,07% | 8,53% | 8,53% | 14,45% |

¹ Consulte el calendario de rescates en la página web de la AGF y el reglamento del fondo para más detalles. ² Incluye IVA. ³ La fecha de inicio del fondo HMC Rendimiento Estratégico Dólar Clase A es 6 de mayo de 2024, Clase C es 28 de mayo de 2024 y Clase I es de 10 de junio de 2024. Las rentabilidades calculadas muestran el retorno total de la inversión asumiendo la reinversión de las distribuciones. Datos con corte a diciembre 2025.

Términos y condiciones

Descripción del Fondo

El Fondo proporciona una combinación equilibrada de ingresos recurrentes y apreciación de capital con escasa volatilidad mediante un portafolio diversificado compuesto por los Fondos de gestores líderes en crédito privado. La consolidación de estos fondos crea una inversión en una amplia variedad de activos y sectores de renta fija.

Tipo Rescatable

Domicilio Chile, listado en la Bolsa de Comercio de Santiago

Moneda USD

Exposición geográfica Estados Unidos

Suscripciones Diarias

Liquidez Ventanas Trimestrales¹

Yield ~10% + (Anualizado)

Comisión de administración y de éxito²

Serie A Hasta 1,49%/11,9% (Hurdle Rate 5%)

Serie C Hasta 2,38%/11,9% (Hurdle Rate 5%)

Serie I Hasta 0,89%/No Aplica

Aporte Mínimo

Serie A y Serie C No Aplica

Serie I USD 500.000

Desde el lanzamiento, el fondo ha mantenido retornos mensuales positivos de manera continua, registrando en el último año una volatilidad de solo 0,6% y un Sharpe ratio de 6,0, reflejo de una alta consistencia en los resultados y una eficiente relación riesgo retorno.

Además, la tasa de distribución se ha sostenido en torno al 10%, reafirmando la estabilidad y solidez del desempeño del fondo.

Posicionamiento Portafolio Subyacentes del Fondo 2025

- **Activos bajo administración fondos subyacentes:** Los fondos subyacentes poseen un **AUM consolidado** superior a **+USD 40 Bn** y destacan en su categoría por ser de los de mayor crecimiento.
- **Composición del portafolio:**
 - **13 estrategias** que refuerzan la diversificación, lo que permite al fondo **adaptarse a diversas condiciones de mercado e incrementar el retorno**.
 - **+85%** del portafolio en préstamos **senior garantizados**, que presentan un **mayor valor de recuperación** en caso de incumplimiento.
 - **+80%** de exposición a **deuda directa corporativa** con garantía y contratos (*covenants*) que **limitan las pérdidas**.
 - **+90%** de los préstamos en su cartera están vinculados a **tasas flotantes**, lo que limita el riesgo de tasa de interés.

| | | |
|-----------------------|--------------------------------|--|
| + 3.500 prestarios | + 4.000 activos subyacentes | + 13 sectores portafolio multisectorial |
| Top 20 Posiciones <9% | Top 10 Posiciones <5% | Top posición <0,8% |

- **Calidad del portafolio:**
 - Los subyacentes se mantuvieron durante el año con **niveles de apalancamientos** inferiores al **0,3x**.
 - Las **tasas de incumplimiento (*Non-Accruals*)** al cierre del año para ninguno de los subyacentes supero el **1.0%**.
- **Desempeño del Portafolio:** El portafolio subyacente mantuvo una **tasa de distribución** sólida del **10,5%** y un **retorno total** del **9,5%**, Complementado por un bajo nivel de **volatilidad** inferior al **1,0%**.

Desempeño de Portafolio Subyacente del Fondo Vs Otros Activos

| Comparables | Retorno | | Volatilidad | | Sharpe Ratio ¹ | |
|--|---------|--------|-------------|--------|---------------------------|--------|
| | 1 Año | 3 Años | 1 Año | 3 Años | 1 Año | 3 Años |
| Fondos Subyacentes HMC Rendimiento Estratégico Dólar (RED) | 9,5% | 11,6% | 0,7% | 0,8% | 7,98 | 8,71 |
| High Yield | 8,6% | 9,3% | 4,5% | 4,9% | 1,04 | 0,97 |
| Bonos Grado Inversión | 7,9% | 6,0% | 5,5% | 6,5% | 0,73 | 0,22 |
| Créditos Senior | 6,9% | 9,2% | 3,1% | 2,8% | 0,95 | 1,64 |

¹Sharpe Ratio: Evalúa el rendimiento ajustado al riesgo, indicando cuánto retorno adicional se obtiene por cada unidad de riesgo adicional asumida. Cuanto mayor sea el Sharpe Ratio, mejor será el rendimiento ajustado al riesgo de la inversión.

El elemento considerado para efectuar la comparación fue el tipo de inversión. Se han incluido instrumentos de renta fija para la comparación, permitiendo evaluar el desempeño del fondo en un contexto diversificado del mercado y ofreciendo perspectivas comparativas más amplias a los inversionistas. Los indicadores de desempeño de HMC Rendimiento Estratégico Dólar se calcularon con base en los retornos reales de los Fondos Subyacentes. Los resultados son brutos, no consideran los costos del fondo HMC Rendimiento Estratégico Dólar. Fuente: HMC, Bloomberg, iShares iBoxx High Yield Corporate Bond ETF, iShares IBOXX Investment Grade Corp Bond ETF, Invesco Senior Loan ETF, S&P 500 ETF & Nasdaq 100 ETF. Valores anualizados.

Datos al 31 de diciembre 2025.

Deuda Privada: Atractivo Perfil de Rentabilidad

| Año | Deuda Privada | Bonos High Yield | Créditos Apalancados | Bonos Grado de Inversión |
|----------|---------------|------------------|----------------------|--------------------------|
| 2005 | 10,1% | 2,7% | 5,1% | 2,4% |
| 2006 | 13,7% | 11,9% | 6,7% | 4,3% |
| 2007 | 10,2% | 1,9% | 2,1% | 7,0% |
| 2008 | -6,5% | -26,2% | -29,1% | 5,2% |
| 2009 | 13,2% | 58,2% | 51,6% | 5,9% |
| 2010 | 15,8% | 15,1% | 10,1% | 6,6% |
| 2011 | 9,8% | 5,0% | 1,5% | 7,9% |
| 2012 | 14,0% | 15,8% | 9,7% | 4,2% |
| 2013 | 12,7% | 7,5% | 5,3% | -2,0% |
| 2014 | 9,6% | 2,5% | 1,6% | 5,9% |
| 2015 | 5,5% | -4,5% | -0,7% | 0,6% |
| 2016 | 11,2% | 17,1% | 10,1% | 2,7% |
| 2017 | 8,6% | 7,5% | 4,1% | 3,6% |
| 2018 | 8,1% | -2,1% | 0,5% | 0,0% |
| 2019 | 9,0% | 14,2% | 8,7% | 8,7% |
| 2020 | 5,5% | 7,1% | 3,1% | 7,5% |
| 2021 | 12,8% | 5,3% | 5,2% | -1,5% |
| 2022 | 6,3% | -11,2% | -0,8% | -13,0% |
| 2023 | 12,1% | 13,5% | 13,3% | 5,5% |
| 2024 | 11,3% | 8,2% | 9,0% | 1,3% |
| 1T 2025 | 2,1% | 1,0% | 0,5% | 2,9% |
| 2T 2025 | 2,3% | 3,5% | 2,3% | 1,2% |
| 3T 2025 | 2,4% | 2,5% | 1,8% | 2,0% |
| 5 Años* | 9,6% | 4,2% | 5,9% | -0,3% |
| 10 Años* | 9,0% | 4,9% | 5,1% | 2,3% |
| 20 Años* | 9,5% | 6,5% | 5,0% | 3,5% |

Fuente: HMC. Cliffwater Direct Lending Index, Bloomberg High Yield Bond Index, Morningstar LSTA US Leveraged Loan Index y Bloomberg Aggregate bond Index.

Datos a septiembre 2025.

*Datos con corte 2024.

Expectativas Deuda Privada 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.

Calidad crediticia

Un entorno de tasas más bajas y una política monetaria más predecible contribuirán a reducir la carga financiera de los prestatarios, mitigando los riesgos de incumplimiento. Esto debería fortalecer los perfiles crediticios, mejorar la cobertura del servicio de la deuda y consolidar ratios préstamo-valor más sólidos, favoreciendo el desempeño crediticio del portafolio.

Actividad

Se prevé un repunte gradual de la actividad en 2026, impulsado por la reactivación del M&A y un pipeline más dinámico liderado por private equity. Asimismo, los vencimientos de deuda en 2026-2027 abren oportunidades de refinanciación, junto con el crecimiento del financiamiento ligado a la inteligencia artificial y un mayor interés por crédito especializado y préstamos respaldados por activos.

Expectativas Deuda Privada 2026 | Escenario base

Retorno Proyectado para la Deuda Privada en 2026

Pese a la baja gradual de tasas, la deuda privada a tasa variable sigue 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, apoyados en tasas base cercanas al 3,5% y márgenes en tomo al 6%. Además, los vencimientos próximos de deuda favorecen condiciones más exigentes para los prestamistas, mejorando el perfil de retorno ajustado por riesgo.

El retorno total proyectado para 2026 es de 8,9%, reflejando las menores proyecciones en las tasas base, 3,5% proyectado vs 4,25% como promedio de 2025, compensada por spreads de crédito aún atractivos y pérdidas controladas.

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

Fuente: Cliffwater, Global Rates, Trading Economics, Econforcasting.

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

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 www.hmccap.com



ARGENTINA
Buenos Aires

American Express Building
1210 Maipu, 8 floor
Buenos Aires
Buenos Aires C1006

TL: (54) 1152461853



BRASIL
Sao Paulo

Av. Brigadeiro Faria Lima,
4300 - cj. 22 - Vila Olimpia,
São Paulo - SP, 04545-042

TL: (55 11) 5242 9040



CHILE
Santiago

Av. Nueva Costanera 4040,
of. 32
Vitacura

TL: (56) 44 235 1800



COLOMBIA
Bogotá &
Medellín

Carrera 7 N° 71-21
Torre B
16th Floor, of.1605

TL: (57 1) 3171396



ESTADOS UNIDOS
Nueva York

1325 Avenue of the Americas
Suite 2839
New York, NY 10019

TL: (1 646) 9641066



MÉXICO
Ciudad de México

Paseo de la Reforma 333,
Int. 515, Cuauhtemoc, CP
06500,
Ciudad de México.

TL: (52 55) 47392242



PERÚ
Lima

Av. Manuel Olguín 335
Of. 1108
Santiago de Surco

TL: (51 1) 743 6379



REINO UNIDO
Londres

The Engine Room, 2nd & 3rd floor,
Battersea Power Station, 18,
Circus RD S
London, SW11 8BZ

TL: (44) 7385 156966