

BDCs: Ajuste de mercado y mayor diferenciación

- Durante enero y lo que va de febrero, los BDCs listados han registrado presión en precios y mayor volatilidad, pese a que sus fundamentos operativos se mantienen sólidos. El movimiento responde, en parte, a una mayor cautela del mercado frente al sector software, especialmente en modelos más expuestos a la disrupción por IA, lo que ha generado caídas en precios y ampliación de spreads en algunos préstamos. Este ajuste ha sido selectivo, según sector y calidad de los activos, y no representa un problema generalizado del sector.
- Si bien los préstamos son mayoritariamente a tasa flotante, los BDCs cotizan como acciones, por lo que reaccionan a movimientos en tasas de largo plazo, cambios en el apetito por riesgo y correcciones en los mercados de crédito. En este contexto, parte relevante de las caídas recientes se explica más por factores de mercado y ajustes técnicos que por un deterioro crediticio significativo. El foco de los inversionistas está puesto en posibles ajustes de NAV, mientras que las no-accruals han aumentado solo de forma marginal y siguen contenidas.
- La diferenciación entre gestores es cada vez más clara. El mercado está favoreciendo a los BDCs con menor nivel de endeudamiento, mayor proporción de préstamos con la máxima prioridad de pago dentro de la estructura de deuda de una empresa, buena diversificación y una gestión del riesgo más conservadora, mientras penaliza a estructuras más agresivas o con mayores concentraciones. En este contexto, lo que estamos observando es volatilidad y un ajuste de precios, no una crisis estructural del sector.
- En este contexto, la selección activa es clave. Los BDCs con mayor solidez y escala ofrecen ventajas como mejor diversificación y perfiles crediticios más resilientes, lo que permite enfrentar mejor el ciclo actual. La disciplina en la originación de créditos, la selección de sectores y una gestión prudente del riesgo permiten aprovechar mejor el ciclo actual. Además, la brecha entre fundamentos sólidos y precios castigados ha generado descuentos Precio/NAV atractivos, lo que abre oportunidades de generación de valor en el mediano plazo, especialmente en BDCs de alta calidad, como los que conforman el portafolio del fondo HMC Deuda Privada Global.

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%.

Desempeño del Fondo

Retorno Total	1M	3M	YTD	1 Año	Desde su Lanzamiento
DPP Serie A	-2,42%	-7,18%	-2,42%	-23,50%	-15,39%
DPG Serie A	-2,60%	-7,06%	-2,60%	-21,88%	29,89%
DPG Serie BP	-2,59%	-7,06%	-2,59%	-21,88%	29,90%
US Levered Loan	0,61%	1,86%	0,61%	7,79%	26,64%
High Yield	-0,60%	0,77%	-0,60%	5,86%	39,37%

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 enero 2026.

- 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 11,5%.

- La **volatilidad** a un año del Fondo DPG (USD) ha sido de **14%**, inferior a la del índice Cliffwater BDC (19,6%) y del S&P 500 (18,9%).

BDCs 2026: Qué esperar hacia adelante (visión de Fitch Ratings)

Entorno de tasas, crédito y riesgos

- Las bajas de tasas de interés deberían mejorar la solvencia crediticia de las compañías financiadas por las BDCs, al aliviar las presiones de liquidez y fortalecer el flujo de caja libre, lo que podría traducirse en una reducción gradual de los incumplimientos. No obstante, este mismo entorno de tasas a la baja introduce desafíos para el sector hacia 2026, al presionar los rendimientos de cartera, el ingreso neto por inversiones (NII) y la cobertura de dividendos.
- Según Fitch Ratings, los problemas crediticios observados recientemente en las BDCs han sido mayormente puntuales y de carácter no sistémico. Hacia adelante, se espera que persista una mayor dispersión en la calidad de los activos entre distintas BDCs, reflejando diferencias en los estándares de originación, los perfiles de riesgo de las carteras y las capacidades de gestión y recuperación de créditos. Este escenario podría acentuar la diferenciación entre gestores, así como entre calificaciones y perspectivas (outlooks).
- Fitch Ratings no considera que el crédito privado represente actualmente un riesgo sistémico ni identifica señales de una burbuja, destacando que las valoraciones se mantienen alineadas con sus fundamentos. No obstante, reconoce que, en escenarios de estrés económico, esta clase de activo podría amplificar ciertos riesgos, como ocurre en cualquier mercado crediticio, reforzando la importancia de una gestión activa y una adecuada diversificación.

Apalancamiento, M&A y vencimientos

- En este contexto, el apalancamiento promedio de las BDCs podría aumentar de forma moderada a medida que financian el crecimiento de sus carteras, apoyadas por una mejora gradual en el entorno de fusiones y adquisiciones (M&A). Aun así, se espera que las BDCs calificadas por Fitch mantengan colchones adecuados de cobertura de activos para absorber eventuales pérdidas o ajustes de valuación.
- Finalmente, los vencimientos de deuda aumentarán de manera relevante en 2026: 32 BDCs calificadas enfrentan aproximadamente USD 12.700 millones en vencimientos ese año, de los cuales cerca del 50% ya ha sido prefinanciado. Si bien la emisión de deuda no garantizada ha sido sólida en los últimos años, un escenario de volatilidad prolongada podría limitar el acceso de algunas BDCs a este mercado en condiciones favorables, derivando en una mayor utilización de líneas de crédito garantizadas y una presión adicional sobre la flexibilidad financiera y la liquidez, factor que deberá monitorearse de cerca.
- En este contexto, los principales focos de seguimiento para 2026 incluyen la gestión de dividendos, la evolución del volumen de M&A, los términos de originación, el riesgo de cartera y el desempeño crediticio.

Fuente: Fitch Ratings, 2026.

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

BRASIL
Sao Paulo

CHILE
Santiago

COLOMBIA
Bogotá y Medellín

EEUU
Nueva York

MÉXICO
Ciudad de México

PERÚ
Lima

REINO UNIDO
Londres

La información contenida en el presente documento es de carácter confidencial y de propiedad de HMC S.A. de sus filiales y relacionadas ("HMC Capital"). La información contenida en este documento se ha entregado con carácter meramente informativo y no constituye una oferta de venta o una solicitud de compra o venta de algún valor, de acciones en sociedades de cuotas en un fondo de inversión. Las rentabilidades esperadas respecto a las inversiones indicadas en este documento no están aseguradas, pues dependen en muchos casos, de factores externos ajenos a HMC S.A., de sus filiales o relacionadas.