

## El sismo de la deuda privada en EE.UU. y sus ondas expansivas en Chile

El bloqueo de rescates en Blue Owl, un gigante del sector, enciende las alarmas en Sanhattan. Un cóctel de alta exposición a tecnológicas y atemorizados inversionistas retail buscando retirar sus inversiones, ha sembrado dudas sobre la deuda privada estadounidense. En Chile, \$1,76 billones están invertidos en fondos “feeders” destinados a deuda privada global.

**Camilo Solís**

Periodista El Mercurio Inversiones

Las ondas expansivas de un sismo en el mercado de crédito privado estadounidense se están comenzando a sentir en Chile. “Veo harta gente nerviosa por la deuda privada de Estados Unidos”, dice un alto ejecutivo de una firma de *wealth management* local. Es que los problemas que atraviesa una importante gestora de crédito privado del país del norte, la cual ofrece exposición a esa clase de activos con “semi-liquidez”, se ha vuelto uno de los temas de conversación obligados en *Sanhattan*.

No sólo por las repercusiones que esas complicaciones puedan tener en el mercado norteamericano, sino que también porque un monto relevante -y creciente- de inversiones chilenas se encuentran puestas precisamente en deuda privada estadounidense a través de la industria chilena de fondos de inversión: **\$1,76 billones (de esos de doce ceros) es el patrimonio administrado en feeders internacionales de deuda privada, de los cuales varios invierten en crédito privado norteamericano.** Así, analistas creen que esos fondos podrían sufrir una pausa en sus flujos, una mirada más prudente por parte de los inversionistas, y una mayor selectividad a la hora de buscar gestores y examinar los activos en cartera.

[Ver noticia en El Mercurio Inversiones](#)

# El sismo de la deuda privada en EE.UU. y sus ondas expansivas en Chile

Pero, ¿qué fue lo que pasó? Este 18 de febrero, la firma de deuda privada estadounidense Blue Owl Capital -una de las más grandes de la industria norteamericana- comunicó una decisión que preocupó a los aportantes de uno de sus fondos y, al mismo tiempo, a todo el mercado interesado en esta clase de activos: canceló unilateralmente los rescates trimestrales que prometía a los inversionistas del fondo OBDC II luego de una creciente ola de retiros que, según reconoció, no podía satisfacer. Al mismo tiempo, la compañía anunció el inicio de una liquidación ordenada de los activos del fondo con rescates suspendidos hasta el cierre definitivo.

La decisión de Blue Owl respecto de este fondo de inversión -que tiene activos por unos US\$1.600 millones- ocurre luego de varios hitos relevantes: 1) Desde mediados de 2025, el principal fondo de crédito privado de la compañía venía cotizando en bolsa con descuentos superiores al 15%, debido a algunas dudas en torno a las empresas tecnológicas que financia; 2) a fines de 2025, Blue Owl quiso fusionar el fondo OBDC II con su principal fondo cotizado en bolsa, pero los inversionistas del fondo II olfatearon que tendrían que asumir ese descuento en bolsa, iniciando una ola de retiros.

## **GRAN EXPOSICIÓN A TECNOLÓGICAS QUE AHORA SUFREN CON LA IA**

Después de suspender los rescates, Blue Owl salió a vender un total de US\$1.400 millones en activos de sus distintos fondos de deuda privada. Estos fueron vendidos a varios inversionistas institucionales a un 99,7% del valor libro correspondiente, con el objetivo de demostrar al mercado que los fondos valen lo que dicen.

Sin embargo, persisten ciertas dudas: 1) algunos especulan que los instrumentos vendidos eran los mejores de esos fondos, dejando la duda de cuál es la calidad de los activos que quedan adentro; 2) han surgido actores agresivos en el mercado haciendo ofertas a los inversionistas de estos fondos con relevantes descuentos; y 3) grandes competidores en la misma clase de activos han sufrido importantes descuentos en Wall Street, como KKR, Blackstone, Ares Management, entre otros. De hecho, "los precios de las acciones cayeron en gestoras de inversiones privadas cotizadas mucho más grandes", dice The Economist sobre este caso: "Media docena de ellas han perdido un valor de mercado combinado de US\$100.000 millones desde el inicio del año", añade.

# El sismo de la deuda privada en EE.UU. y sus ondas expansivas en Chile

Uno de las principales dudas que hay sobre estos fondos, consiste en las empresas financiadas por estos créditos privados. “Desde 2008 hacia acá, después de la crisis, la banca cambió su regulación y un gran crecimiento se ha debido sobre todo a financiamiento desde los fondos de deuda privada, los cuales no tienen mayor regulación que sus propios reglamentos”, dice Alejandro Rubinstein, ejecutivo de inversión en Estados Unidos. “El crecimiento experimentado por la deuda privada estadounidense ha sido gigantesco, y muchos de esos créditos han ido al sector tecnológico”, explica.

“Un caso emblemático quizás es Oracle, que tiene un nivel de endeudamiento altísimo, y varias compañías de *software* están siendo rápidamente superadas por la Inteligencia Artificial, de modo que ese sector se está viendo super presionado”, dice Rubinstein. Y agrega que “esas empresas se han endeudado un montón para crecer, y cuando ves quiénes son los grandes compradores de esa deuda, claro, ahí están los fondos de deuda privada. Así, la deuda privada se encuentra en cifras altísimas, y el riesgo es que este nuevo escenario con la IA supliendo las principales funciones que ofrecían las empresas de *software*, termine complicando el cumplimiento de sus obligaciones y caigan en estrés financiero”.

“Tras la crisis *subprime* y los consecuentes cambios regulatorios en la banca tradicional, la deuda privada ha consolidado un protagonismo creciente en el ecosistema financiero global”, dice Gonzalo Reyes, socio de Abaquus. “Dado el volumen alcanzado y la madurez del ciclo económico actual, es natural observar focos de estrés crediticio en ciertos segmentos del mercado”.

Y el foco tecnológico de varios de estos vehículos levanta alertas. “Puede haber fondos que estén sobreexposados a ese segmento que hoy genera dudas, como los de Blue Owl”, dice Daniel Mueller, Head para Latinoamérica de CAIA, una organización profesional global dedicada a los programas de acreditación en activos alternativos. “Pero también hay otros fondos con estructuras similares cuyos gestores se han preocupado de diversificar mucho, y no tienen estos riesgos sistemáticos”, complementa.

# El sismo de la deuda privada en EE.UU. y sus ondas expansivas en Chile

## EL EFECTO BLUE OWL EN CHILE

Ante la inquietud que está generando esta clase de activos en Estados Unidos, surge la pregunta de si esta incertidumbre podría afectar a la deuda privada en Chile. “No veo una correlación con la deuda privada chilena, porque son cosas distintas”, dice Daniel Mueller. “Pero a nivel de *feeders* locales que invierten en fondos de crédito privado estadounidense, podría haber alguna consecuencia y aún habría que ver qué tan severo puede ser el caso”, sostiene.

“A nivel global se ha levantado mucho dinero en estas estructuras *evergreen*, que ofrecen exposición a alternativas con semiliquidez, y en Chile este tipo de oferta ha pasado de cero a cien a través de fondos *feeders* que se distribuyen aquí para invertir en fondos globales”, detalla Mueller, agregando que **“lo que va a pasar probablemente es que los *inflows* a ese tipo de fondos tendrían una pausa, y ya hacia adelante habría que ver si empiezan a haber rescates”**.

En efecto, 6 billones de pesos (de esos de doce ceros) corresponden al patrimonio administrado en la industria de fondos locales de deuda privada. Sin embargo, la mayoría de estas inversiones está en deuda privada chilena, mientras que los fondos *feeders* de deuda privada internacional (es decir, en fondos que reúnen dinero local para alimentar vehículos foráneos) hay un total de \$1,76 billones, distribuidos entre 27 fondos.

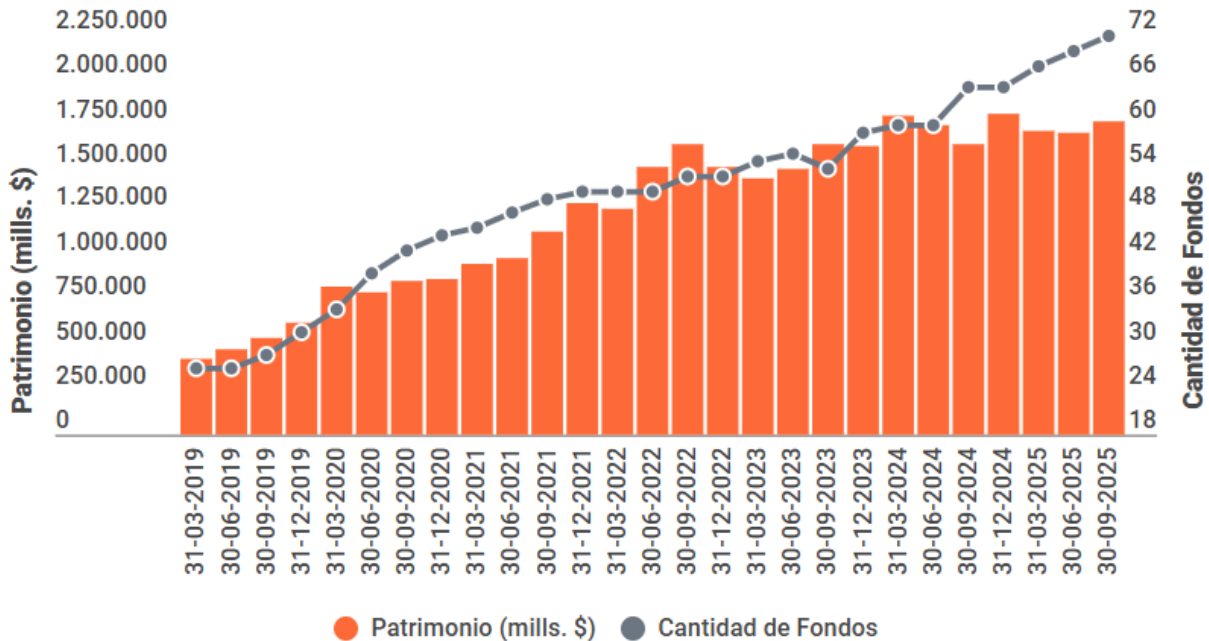
Esto da cuenta de un incremento relevante en el tiempo: hace algo más de 10 años, en el último trimestre de 2015, el patrimonio administrado por estos fondos era de \$64.935 millones, esparcidos en tres vehículos.

**El Mercurio Inversiones** envió consultas a dos AGF que distribuyen fondos de crédito privado internacional, y ambas declinaron a responder debido a argumentos similares: no distribuyen fondos de Blue Owl, pero sí fondos de activos similares correspondientes a la competencia en Estados Unidos.

# El sismo de la deuda privada en EE.UU. y sus ondas expansivas en Chile

## El vertiginoso crecimiento de los *feeders* de deuda privada global en Chile

Evolución trimestral del patrimonio administrado, en millones de pesos y el número de fondos de inversión de Deuda Privada Internacional que invierten a través de otros fondos.



Fuente: El Mercurio Inversiones, con datos de CMF.

EL MERCURIO  
*Inversiones*

Reyes, de Abaquus, plantea que “no creo que estos problemas afecten a la deuda privada chilena: este mercado tiene sus propias dinámicas y probablemente ya vio su mayor estrés en los últimos años”, dice en referencia a los escándalos asociados, por ejemplo, a los casos Factop y Sartor. Mientras tanto, un gestor de fondos de la industria dice fuera de micrófono que efectivamente los fondos *feeder* en Chile podrían sufrir alguna consecuencia, pero sólo en el caso de que este caso aislado avance y exhiba otras consecuencias más estructurales.

# El sismo de la deuda privada en EE.UU. y sus ondas expansivas en Chile

Consultados por este medio, desde HMC Capital, firma que distribuye fondos alternativos internacionales, aseguran que no ven una crisis estructural del crédito privado estadounidense, y que más bien lo que se observa es un ajuste puntual que podría incluso perfeccionar el mercado, y obligar a una mayor selectividad por parte de los estructuradores o distribuidores.

“Nuestra visión para 2025 sigue siendo positiva, aunque con mayor selectividad”, señala Daniel Dancourt, partner y Head de Crédito de HMC Capital. “La deuda privada en EE.UU. rentó un poco más del 9% en 2025 y las pérdidas por incumplimientos se mantienen bajo el promedio histórico. No estamos hoy en un escenario de recesión, que es cuando normalmente aumentan fuertemente los *defaults* y los retornos siguen siendo atractivos”, agrega.

“El episodio reciente es más una indicación de la necesidad de comprender correctamente la estructura de liquidez de cada instrumento financiero, sobre todo en los fondos semilíquidos, que una señal de crisis”, plantea Dancourt. Y proyecta que “hacia adelante, anticipamos mayor escrutinio y selectividad en la elección de managers y estructuras. **Los inversionistas, incluidos aquellos que acceden vía fondos *feeder* desde Chile, deberán analizar no solo la calidad crediticia subyacente, sino también la coherencia entre la liquidez ofrecida y la naturaleza de los activos**”.

Y sobre la exposición elevada a ciertos sectores, señala que “será cada vez más relevante privilegiar portafolios bien diversificados y evitar concentraciones excesivas. Estrategias enfocadas en deuda *senior secured*, que ocupan una posición prioritaria en la estructura de capital, tienden a ser más defensivas, especialmente en entornos más desafiantes. De la misma forma, mantener niveles de apalancamiento prudentes a nivel del vehículo contribuye a una mayor estabilidad y resiliencia ante momentos de volatilidad”.

Rubinstein, por su parte, no descarta un mayor daño en el crédito privado estadounidense. “La pregunta es: si se cae el mundo de la deuda privada, ¿no se cae nada más? La deuda privada ha superado los US\$3 billones, y si hubiera problemas y hay que salir a vender, no veo quien pueda comprar eso”. Advierte que “si hubiera una crisis de la deuda privada en Estados Unidos, no conozco una sola vez en que pase algo así en Estados Unidos y no afecte a Chile. Una gran crisis del crédito privado significaría una aversión al riesgo, liquidaciones, entre otros efectos”.

# El sismo de la deuda privada en EE.UU. y sus ondas expansivas en Chile

## EL RIESGO PARA LOS PEQUEÑOS INVERSIONISTAS

The Economist asegura que el caso Blue Owl podría ser el “canario en la mina” que avise sobre riesgos más grandes en esta clase de activos. “OBDC II ha sembrado dudas sobre el modelo que tales firmas esperaban que ‘democratizara’ la inversión privada y les reportara nuevas fuentes de ingresos. Las firmas de inversión privada y sus patrocinadores deben ahora determinar urgentemente qué salió mal”, plantea el semanario británico. Y señala que “una regulación laxa ha permitido que sus mercados prosperen durante la mayor parte de dos décadas. No pueden esperar que esto continúe si venden productos a inversores minoristas y no cumplen sus promesas”.

Sin embargo, el semanario sostiene que el caso de Blue Owl no debería generar regulaciones que impidan la inversión de minoristas en activos privados, y que más bien debería impulsar a los inversionistas a no poner sus dineros en estructuras que no comprenden, haciendo uso de su escepticismo y poder de mercado.

“Como CAIA, creemos que la democratización de alternativos está súper bien, y es un gran *plus* para los portafolios”, complementa Daniel Mueller. “Pero por supuesto que es relevante la manera en que se hace, con diversificación y educación financiera en activos alternativos; y es fundamental que el inversionista sepa en qué está invirtiendo, por un lado; y el gestor debe cumplir con su deber fiduciario, por el otro lado”, agrega.

Rubinstein, por su parte, plantea que “en Estados Unidos aunque estas estructuras se ofrezcan a un cliente *retail*, el *due dilligence* es super potente, y no se le puede vender a alguien un activo que no comprende”. En otras palabras, “no se puede vender deuda privada a alguien que no entiende de qué se trata. Y aunque muchos digan lo contrario, la verdad es que se trata de un activo bastante sofisticado y complicado de comprender”. Y afirma que “el problema de estos fondos *feeders* es que alejan al inversionista del gestor y de los activos, lo cual puede traer este tipo de problemas”.

# El sismo de la deuda privada en EE.UU. y sus ondas expansivas en Chile

Desde HMC Capital señalan que el principal impacto de este caso sería reputacional y de corto plazo, subrayando que los grandes fondos semilíquidos cumplen con sus condiciones de rescates. Además, plantean que ciertos factores estructurales, como la desintermediación bancaria, demanda por financiamiento flexible, entre otras, siguen impulsando esta clase de activos.

Así, creen que el impacto en Chile “se reflejaría más en el plano de la percepción que en los fundamentos”, y que “en el corto plazo, podría generar una actitud más prudente por parte de algunos inversionistas, especialmente frente a vehículos con ventanas periódicas de liquidez”. Asimismo, “es esperable un mayor nivel de exigencia en la selección de gestores locales, privilegiando equipos con experiencia comprobada, procesos de inversión consistentes y estructuras bien definidas”, señala Dancourt, de HMC Capital.

A su juicio, “no existe un canal directo que permita anticipar un contagio financiero hacia el mercado chileno”, y recalca que “si el mercado chileno mantiene buena calidad crediticia y estructuras claras de liquidez, incluso podría beneficiarse de mayor interés local por demanda en tasas en pesos. En un entorno global donde los retornos están más ajustados, la deuda privada bien estructurada sigue siendo atractiva”, asegura.



Leaders in alternatives with a global presence



ARGENTINA  
Buenos Aires

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



BRASIL  
Sao Paulo

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



CHILE  
Santiago

Av. Nueva Costanera  
4040, Of. 32.  
Vitacura



COLOMBIA  
Bogotá &  
Medellín

Carrera 7 N° 71-21 Torre B  
Piso 16, Of. 1605  
Bogotá



EE.UU.  
Nueva York

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



MÉXICO  
Ciudad de México

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



PERÚ  
Lima

Av. Manuel Olguín 335  
Of. 1108, Edificio Link  
Tower  
Santiago de Surco



REINO UNIDO  
Londres

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