

BDCs: Desconexión entre mercado y fundamentales en un entorno de ajuste

- El sector de BDCs continúa mostrando fundamentales sólidos, sin señales de deterioro sistémico. Sin embargo, tras un período de resultados excepcionalmente altos en 2023-2024, el entorno actual marca una transición hacia una fase de normalización, en un contexto de tasas de interés a la baja.
- En este escenario, se observa cierta presión sobre los ingresos, principalmente por la caída de los ingresos netos de inversión, dado el alto componente de activos a tasa variable, la disminución de las tasas de interés impacta directamente los retornos, reflejando el fin del ciclo de utilidades máximas observado en los últimos años. Aun así, en la mayoría de los casos, los niveles de ingreso se mantienen en línea con los dividendos base, que siguen siendo sostenibles, aunque con menor holgura. En paralelo, los dividendos extraordinarios tienden a reducirse o desaparecer, en línea con esta normalización.
- Desde el punto de vista crediticio, no se observan aumentos significativos ni generalizados en los niveles de non-accruals, los cuales se mantienen en rangos históricamente bajos y sin evidencia de deterioro sistémico. En paralelo, el crecimiento del EBITDA se ha moderado y los niveles de cobertura de intereses, si bien aún razonables, son más ajustados que en años anteriores. Bajo este contexto, los datos reales de la industria no reflejan señales de riesgo sistémico.
- A pesar de estos fundamentos, el comportamiento en el mercado no ha estado alineado, con BDCs aún transando a descuentos relevantes. En lo corrido del año, el índice Cliffwater BDC ha caído alrededor de un 10% y transa a un descuento mayor al 20%. Esta desconexión responde principalmente a factores macro y de sentimiento, como la expectativa de menores tasas, menor visibilidad sobre los ingresos futuros y el aumento del ruido mediático en torno al crédito privado, más que a un deterioro estructural del sector. En particular, la cobertura mediática reciente ha puesto foco en presiones de liquidez en ciertos vehículos y exposición a sectores como software/AI, lo que ha contribuido a una percepción de mayor riesgo que, hasta ahora, no se refleja de forma generalizada en los fundamentales.
- En este contexto, la mayor dispersión entre emisores refuerza la importancia de la gestión activa, en un sector que atraviesa una fase de normalización, no de deterioro, donde la selectividad es clave para capturar oportunidades con un adecuado balance riesgo-retorno. En particular, resulta fundamental privilegiar gestores con disciplina crediticia, portafolios diversificados, predominio de préstamos senior secured, niveles prudentes de apalancamiento y sólida cobertura de dividendos.

Desempeño del Fondo

Retorno Total	1M	3M	YTD	1 Año	Desde su Lanzamiento
DPP Serie A	2,98%	-9,86%	-9,86%	-26,78%	-21,84%
DPG Serie A	1,02%	-11,75%	-11,75%	-26,81%	17,69%
DPG Serie BP	1,02%	-11,75%	-11,75%	-26,80%	17,68%
US Levered Loan	-0,95%	-0,35%	-0,35%	6,89%	25,43%
High Yield	1,22%	-0,78%	-0,78%	5,94%	39,12%

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 marzo 2026.

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.

Datos del Fondo

Tipo de Fondo Fondo Público Rescatable Chileno

Liquidez t + 11 días

Moneda USD

Inversión Mínima USD 1.000

Distribuciones Trimestral

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%.

- El rendimiento anual por dividendo del Fondo DPG (USD) y del Fondo DPP (CLP) se situó en torno al 11%. Como referencia, el rendimiento anual por dividendo del índice Cliffwater BDC está en torno al 12,1%.

Crédito privado: fundamentos sólidos en medio de ajustes de liquidez

- En las últimas semanas, la cobertura en la prensa financiera ha puesto mayor atención en la dinámica del crédito privado, particularmente en los BDCs no listados, en un contexto de mayor actividad en solicitudes de liquidez por parte de inversionistas. Estas dinámicas responden principalmente a las características propias de estos vehículos, como ventanas de rescate periódicas y mecanismos de gestión de liquidez, más que a un deterioro estructural en la calidad de los activos o a fallas en sus estructuras. De hecho, estos vehículos continúan operando conforme a sus marcos regulatorios y reglas de liquidez, con fundamentales que se mantienen sólidos.
- En este contexto, resulta relevante destacar que los BDCs listados cuentan con una estructura distinta, basada en capital permanente y liquidez diaria, lo que permite a los inversionistas ajustar sus posiciones en el mercado secundario sin depender de ventanas específicas. A pesar de esta diferencia, los BDCs públicos han experimentado recientemente una compresión en sus múltiplos, con varios transando con descuento frente a su NAV, reflejando un entorno de mayor cautela.
- Más que una señal de deterioro en fundamentales, este comportamiento parece estar influenciado principalmente por factores de sentimiento. Al mismo tiempo, los ajustes observados en algunos vehículos no listados se enmarcan dentro de su funcionamiento normal, en línea con sus políticas de liquidez y la naturaleza de sus estructuras.
- Las valoraciones actuales, atractivas en términos históricos, podrían impulsar flujos relevantes hacia este segmento. En este contexto, el entorno abre una ventana de oportunidad, especialmente en BDCs bien capitalizados, con portafolios diversificados y fundamentos sólidos.
- Esto se ve respaldado por los últimos resultados reportados de los BDCs en el portafolio, que reflejan un perfil crediticio sólido: 81% de exposición a deuda senior secured, niveles de non-accruals contenidos (~1,1% del portafolio a valor de mercado y ~1,8% a costo), apalancamiento moderado (~1,2x) y coberturas de intereses adecuadas (~1,0x).

Acerca de HMC Capital

HMC Capital es una compañía global de inversiones alternativas con más de 16 años de trayectoria y más de USD 25 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