

Paradigma Flexible Bonds

Carta Mensual

Mayo 2026



El presente documento ha sido elaborado por A&G Fondos, SGIC, S.A. y contiene información relativa a cifras y hechos de mercado. Todos los datos contenidos en este documento están elaborados con exactitud, salvo error u omisión tipográficos.

Comentario de Mercado

Fuerte **volatilidad** en el mercado de **tipos de interés** durante el mes, con los bonos acusando la incertidumbre en torno a la evolución del conflicto bélico en Oriente Medio. En la primera parte de mayo, las rentabilidades de los **bonos gubernamentales** superaron niveles que hasta entonces habían actuado como resistencia. La referencia estadounidense a 30 años llegó a tocar el 5,2%, niveles no vistos desde 2007; el *Bund* alemán a 10 años alcanzó el 3,2%; el *Gilt* británico a 10 años se aproximó al 5,2%; y el bono japonés a 30 años llegó al 4,5%.

La prolongación del conflicto, con el consiguiente tensionamiento de los precios de la energía, junto con las dudas recurrentes sobre la sostenibilidad fiscal de determinadas economías y la inestabilidad política en Reino Unido, explicaron el repunte generalizado de las rentabilidades soberanas.

Cabe destacar que este tensionamiento se produjo de **forma paralela a lo largo de toda la curva de tipos** y estuvo motivado fundamentalmente por el **componente real** de las rentabilidades, mientras que las expectativas de inflación se mantuvieron relativamente ancladas. Aunque el principal catalizador del movimiento fueron los temores inflacionistas, el mercado empezó a descontar tipos de intervención más elevados y **condiciones crediticias más restrictivas**, reflejadas en mayores primas por plazo y una mayor oferta de deuda pública.

Si este entorno se mantuviera en el tiempo, debería tener implicaciones tanto sobre el crecimiento económico como sobre las valoraciones de crédito, que por el momento parecen mantenerse relativamente inmunes a este tipo de eventos.

En la segunda parte de mayo, sin embargo, asistimos a una relajación significativa de las rentabilidades de los bonos, favorecida por una cierta **desescalada del conflicto**, que situó el precio del *Brent* por debajo de los 100 USD. En este contexto, tanto Estados Unidos como Irán reconocieron un principio de acuerdo sobre un memorando de entendimiento de 60 días para extender el alto el fuego e iniciar negociaciones sobre el programa nuclear iraní, lo que permitiría la **reapertura del estrecho de Ormuz**.

En ausencia de reuniones de los principales bancos centrales, lo más relevante fueron las declaraciones de distintos miembros del Consejo de Gobierno del **Banco Central Europeo**, que prácticamente dieron por segura una **subida de 25 puntos básicos** en la reunión de **junio**. Esta expectativa se vio respaldada por la revisión al alza de las previsiones de inflación que se espera en las nuevas proyecciones macroeconómicas.

Por su parte, los indicadores macroeconómicos siguieron confirmando un escenario de **estanflación**, especialmente en la eurozona, donde se produjo un **deterioro** mayor de lo esperado, particularmente en el sector servicios.

El ***Bund* alemán a 10 años** cae 10 pb hasta el 2,94%, mientras que el ***Treasury* estadounidense a 10 años** repunta 5 pb hasta el 4,44%. En crédito, se observan estrechamientos: el **iTraxx Main** cierra en 53 pb (-7 pb) y el **iTraxx Crossover** en 258 pb (-33 pb).

Evolución Paradigma Flexible Bonds

Paradigma Flexible Bonds cierra mayo con una rentabilidad del **+0,77%**, elevando la rentabilidad acumulada en 2026 al **+0,97%**, por encima del **Bloomberg Euro Aggregate (+0,88%)** y del **Bloomberg Global Aggregate cubierto a EUR (+0,02%)**, y ligeramente por debajo del el **iBoxx EUR Liquid High Yield (+1,03%)**.

Por sectores, destacan de nuevo los **AT1** y los **híbridos corporativos con calls más alejadas**. También destaca el buen comportamiento del crédito en **GBP**, favorecido por el estrechamiento de los bonos denominados en libra desde mediados de mes.

Cambios / Posicionamiento

En mayo volvimos a **incrementar la duración** de la cartera hasta máximos del año, alcanzando **4,03**, para posteriormente reducirla ligeramente hasta cerrar el mes en **3,87**. Este aumento se llevó a cabo principalmente a través de **deuda gubernamental estadounidense** en la parte larga de la curva.

En **crédito**, mantenemos la **sensibilidad de la cartera** en niveles cercanos a **3,0**, con un mayor peso en deuda senior, en torno a 2,5 años, frente a la deuda subordinada, con una contribución aproximada de 0,5 años.

En **deuda subordinada financiera**, redujimos adicionalmente la exposición a AT1 y en T2, mientras que en **crédito corporativo investment grade**, que continúa siendo el segmento donde mantenemos mayor peso en cartera y donde estamos realizando un mayor número de cambios, incrementamos la actividad tanto en la parte corta como en el tramo medio de la curva. Por otro lado, hemos aprovechado el fuerte repunte de las rentabilidades en los bonos denominados en **GBP** para invertir en esta tipología de activos, manteniendo la exposición a divisa cubierta.

Estrategias Valor Relativo

Desde el punto de vista de **valor relativo**, mantenemos la estrategia de **estrechamiento de diferenciales** entre Italia y Francia en el tramo a 10 años, mientras que materializamos beneficios en la posición de **incremento de pendiente** en la curva alemana.

Principales indicadores de cartera (a cierre de mayo):

- **TIR media:** 3,72 %
- **Duración media:** 3,87
- **Rating medio:** BBB+

Desglose de duración por bloques:

- 2,0 → deuda *senior investment grade*
- 0,7 → deuda subordinada y *high yield*
- 1,1 → deuda gubernamental

Germán García Mellado.

Gestor Paradigma Flexible Bonds y Paradigma High Income Bonds.

Aviso Legal

El presente documento contiene información relativa a cifras y hechos del mercado.

La presente documentación no propone, sugiere ni recomienda estrategias de inversión o tomas de decisión sobre valores o instrumentos financieros. No contiene valoraciones o juicios de valor sobre decisiones de inversión, ni constituye un informe de inversiones, un análisis financiero o otra forma de recomendación general relativa a operaciones sobre instrumentos financieros, su precio, su valor presente o futuro o a sus emisores, elaborada con sujeción a las disposiciones normativas orientadas a promover la independencia de los informes de inversiones.

Esta información está disponible solo con fines informativos y no constituye una solicitud de ningún servicio o producto de inversión y no es una invitación para suscribir acciones o unidades de fondos en este documento. Consulte el Folleto y el DFI para obtener más información sobre este fondo y antes de cualquier suscripción. Un inversor debe realizar su propia evaluación de riesgo y debe consultar si es necesario a sus propios asesores legales, financieros y fiscales, antes de cualquier suscripción.