Paradigma Flexible Bonds



Carta Mensual | Octubre 2026

a&g GLOBAL INVESTORS

El presente documento ha sido elaborado por A&G Fondos, SGIIC, 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

El mes de octubre ha estado marcado por una **relajación generalizada de las rentabilidades soberanas**, liderada por Estados Unidos, a pesar de que los datos de inflación han continuado sorprendiendo al alza. No obstante, **las presiones inflacionistas siguen concentradas en el componente energético**, impulsadas por el encarecimiento del petróleo y del gas natural, ambos en máximos anuales, en un contexto de persistencia del conflicto en Oriente Medio. Por el momento, **no se observan efectos de segunda ronda ni un traslado significativo de estas presiones al resto de componentes de la cesta**, lo que ha permitido que la inflación subyacente se mantenga contenida. Así, el repunte inflacionista continúa respondiendo principalmente a un shock de oferta energética, sin señales claras de presiones inflacionistas generalizadas.

En el **frente macroeconómico**, la economía sigue mostrando una **notable resiliencia**. Los **PMIs** continúan en terreno de expansión, aunque con algo menos de empuje en la eurozona. Esta pérdida de impulso se debe sobre todo a la **debilidad de la economía francesa**, afectada por las tensiones sociales vividas durante el mes.

El movimiento más relevante del mes se ha producido en los **mercados de crédito**, donde los diferenciales se han ampliado hasta niveles no vistos en meses (los *spreads* han subido en torno a 14 **pb en deuda *senior*** y **64 pb en *high yield***. Este **endurecimiento de las condiciones crediticias** responde a las **crecientes dudas sobre la rentabilidad del *capex* en inteligencia artificial**. Estas dudas están presionando a los hiperescaladores y a las grandes compañías tecnológicas, que se han convertido en algunos de los principales emisores de deuda del mercado.

El protagonista indiscutible del mes ha sido **Francia**. El **OAT a 10 años** ha llegado a superar el **5%**, y su **prima de riesgo frente al Bund** ha tocado los **175 pb**, por encima de los niveles registrados durante la crisis de deuda europea de 2012. La inminente **negociación de los presupuestos** coincide con un entorno de **inestabilidad política** de cara a las elecciones del próximo año. A ello se suman unas **dinámicas fiscales preocupantes**:

- deuda pública en torno al **115% del PIB**;
- déficit público **superior al 5%** y déficit primario (excluyendo pagos de intereses de deuda pública) cercano al **3%**;
- crecimiento esperado de apenas un **0,4%**;
- un **coste medio de la deuda en torno al 2%**, muy alejado del 5% que exige actualmente el bono a 10 años;
- cerca del **60% de sus bonos en manos de inversores no residentes**.

Este conjunto de factores ha llevado a los **«vigilantes de los bonos»** a reclamar al Gobierno galo medidas de **ajuste fiscal** que devuelvan la deuda a una senda más sostenible.

Pese a estas tensiones y a cierto **efecto contagio puntual** hacia otros países, especialmente **Italia**, no creemos que el **BCE** vaya a intervenir a corto plazo. Su principal herramienta sería el **Instrumento para la Protección de la Transmisión (TPI)**. Conviene recordar que este instrumento se aprobó con la prima de riesgo italiana en torno a 250 pb. Además, su objetivo es frenar **repuntes injustificados y desordenados** de los diferenciales soberanos, lo que no se corresponde con la situación actual. Por ello, la solución al problema francés debería llegar, en primera instancia, del propio Gobierno mediante un ajuste fiscal. Solo en ese caso, si se produjeran ampliaciones injustificadas de las primas de riesgo, podría actuar el BCE: primero de forma **verbal** y, posteriormente, mediante **compras en mercado secundario**.

En cuanto a los **bancos centrales**, tanto la **Reserva Federal** como el **BCE mantuvieron los tipos de interés**, en línea con lo esperado. Fueron **reuniones de transición** a la espera de diciembre. Para entonces ya se habrán celebrado las elecciones de mitad de mandato en EE. UU. y se dispondrá de más datos y de las nuevas proyecciones macroeconómicas. Además, el **tensionamiento de los mercados de crédito** y de las **primas de riesgo** en la eurozona podría estar haciendo **parte del trabajo de los bancos centrales**. Al endurecer las condiciones financieras, reduce la presión para aplicar subidas adicionales, pese a los elevados precios de la energía.

Durante octubre, el ***Bund* alemán a 10 años** cayó **-26 pb** hasta el **3,32%**, mientras que el ***Treasury* estadounidense a 10 años** retrocedió **-36 pb** hasta el **4,93%**. En crédito, el **iTraxx Main** cerró en **65pb** (+3 pb) y el **iTraxx Crossover** en **323pb** (+23 pb).

Evolución Paradigma Flexible Bonds

Paradigma Flexible Bonds obtuvo en octubre una rentabilidad del +0,94%, con lo que acumula un +0,30% en 2026. En lo que va de año, el fondo se comporta mejor que el Bloomberg Euro Aggregate (−1,6%) y que el Bloomberg Global Aggregate cubierto a euros (−1,1%).

El principal motor de rentabilidad del mes fue la exposición a **tipos de interés en bonos de gobierno**, que explica en torno a dos tercios del resultado. Destacaron la deuda pública estadounidense y alemana que se revalorizaron de forma significativa.

La **deuda corporativa senior** de buena calidad crediticia aportó el resto, con una contribución amplia y diversificada. Sobresalieron los bonos a plazos más largos de sectores defensivos (telecomunicaciones, eléctricas e infraestructuras), donde la caída de las expectativas de tipos compensó con holgura la ampliación de diferenciales.

En sentido contrario, restaron la **deuda vinculada a Francia**, por el repunte de su prima de riesgo, y algunos emisores más cíclicos o con problemas propios.

Cambios / Posicionamiento

En octubre mantuvimos la **duración de la cartera estable** durante todo el mes y cerramos en **4,52**.

Deuda gubernamental. A mediados de mes rotamos parte de la exposición a bonos alemanes hacia bonos estadounidenses, con el diferencial entre ambas referencias a 10 años en torno a 180 pb. Al cierre, la duración en gobiernos se sitúa en 2,3: 1,1 procede de deuda pública estadounidense, 0,9 de deuda alemana y 0,3 de deuda francesa e italiana.

Crédito. Mantuvimos **el *spread duration*** de la cartera en el entorno de **2,3**, principalmente a través de deuda senior corporativa.

Estrategias de valor relativo

Al cierre de octubre, la cartera no mantenía posiciones abiertas de valor relativo.

Principales indicadores de cartera a cierre de octubre

- TIR media: 4,56%
- Duración media: 4,52
- Rating medio: BBB+

Desglose de duración por bloques

- Deuda gubernamental: 2,3
- Deuda senior *investment grade*: 1,5
- Deuda subordinada y *high yield*: 0,8

Gracias por la confianza depositada en nosotros.

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.