

Paradigma Flexible Bonds

Carta Mensual

Enero 2026



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

Al igual que en el ejercicio anterior, **2026** ha comenzado con **Donald Trump** como principal catalizador de los mercados financieros. En los primeros compases del año destacaron la intervención de Estados Unidos en **Venezuela** —con un impacto económico directo previsiblemente limitado— y, posteriormente, un fuerte endurecimiento de la retórica en relación con **Groenlandia**, que llegó a incluir amenazas explícitas de uso de la fuerza militar y de imposición de aranceles a varios países europeos. Aunque estas tensiones se moderaron tras el anuncio de un marco de entendimiento con la OTAN, el episodio reforzó la percepción de elevada imprevisibilidad política, con efectos directos sobre la prima de riesgo global.

En el ámbito monetario, Trump intensificó la **presión política sobre la Reserva Federal**, promoviendo una investigación penal contra su presidente, Jerome Powell, por supuestas irregularidades en su testimonio ante el Senado. Powell calificó esta iniciativa como un intento de coacción orientado a forzar una bajada de tipos, mientras que la comunidad financiera internacional cerró filas en defensa de la **independencia del banco central**. En nuestra opinión, estos acontecimientos refuerzan precisamente dicha independencia y aumentan la probabilidad de que las bajadas de tipos acaben siendo más limitadas de lo actualmente descontado por el mercado.

Japón se convirtió en un foco inesperado de tensión en los mercados de bonos tras un acusado repunte de las rentabilidades, especialmente en los **tramos largos**, en un contexto de mayor incertidumbre fiscal y de normalización de la política monetaria del Banco de Japón, que ya no actúa como respaldo incondicional. Sin señalar una crisis de deuda, el movimiento refleja una reevaluación del riesgo y el retorno de una **prima por plazo** más exigente. Dado el papel de Japón como gran acreedor global, unas TIRes domésticas más atractivas reducen el incentivo para invertir en deuda extranjera, lo que, en un entorno de elevada emisión, refuerza la presión alcista sobre los vencimientos largos de la deuda estadounidense y europea.

Desde el punto de vista **macroeconómico**, en Estados Unidos la inflación continúa moderándose, con una subyacente interanual del 2,6 %, mientras que el crecimiento se mantiene sólido, apoyado principalmente en la fortaleza del consumo privado. En Europa, la aprobación del **presupuesto francés para 2026** ha reducido el riesgo político inmediato, aportando cierto alivio a los OATs a corto plazo. No obstante, a medida que avance el año, el foco se desplazará hacia el ciclo electoral de 2027 —incluyendo las elecciones municipales y un presupuesto potencialmente conflictivo—, lo que mantiene elevada la incertidumbre fiscal y limita una compresión sostenida de diferenciales frente al *core*.

En el **mercado de divisas**, la rápida apreciación del euro hasta el entorno de 1,20 frente al dólar —explicada en gran medida por la debilidad del billete verde— tiene por ahora implicaciones macroeconómicas acotadas. El efecto desinflacionista sobre la eurozona es limitado y no justifica una intervención directa del BCE, aunque una apreciación más prolongada reforzaría un escenario de mayor probabilidad de recortes de tipos.

En este contexto, la **Reserva Federal** mantuvo en enero los tipos en el rango **3,50 – 3,75 %**, reforzando un claro enfoque de *wait and see* tras una evaluación más optimista de la economía y del mercado laboral, que comienza a mostrar signos de estabilización. Powell destacó la fortaleza del crecimiento y una reducción de los riesgos a la baja, reiterando que la política monetaria se encuentra cerca de niveles neutrales y que no existe urgencia por nuevos recortes, lo que apunta a una pausa prolongada.

La nominación de **Kevin Warsh** como presidente de la Reserva Federal es percibida como una **elección creíble y favorable para los mercados**, al aportar experiencia, reputación técnica y una señal de defensa de la independencia de la Fed en un contexto político complejo. Aunque históricamente ha mantenido una postura más restrictiva, su visión sobre los tipos se ha suavizado al considerar que la inteligencia artificial y la desregulación actuarán como fuerzas estructuralmente desinflacionistas. No obstante, Warsh sigue mostrándose **escéptico respecto a las medidas no convencionales de política monetaria**, lo que implica que en el futuro podría reducirse el apoyo del banco central al mercado de deuda, favoreciendo un **aumento de las primas a plazo** ante un menor volumen de compras de bonos.

Evolución Mercados Renta Fija

El inicio de 2026 ha resultado **más agitado de lo inicialmente previsto** para los **mercados de tipos**, con un papel relevante de los **riesgos geopolíticos** —especialmente en torno a Groenlandia— y del **repunte de las TIRes largas en Japón**. No obstante, el impacto sobre la renta fija europea ha sido contenido, apoyado por un menor efecto del esperado en los tramos largos derivado de la reasignación de activos de los **fondos de pensiones holandeses**.

En este contexto, el **bund alemán a 10 años** cerró el mes en el 2,84 % (-1 punto básico), mientras que el **T-Note estadounidense** finalizó en el **4,24 % (+7 pb)**. Destacó el buen comportamiento de los bonos periféricos, **con las primas de riesgo** situándose en mínimos de los últimos meses: España en 37 pb, Francia en 58 pb e Italia en 61 pb.

En cuanto a la **pendiente de la curva**, se observó una notable estabilidad en los bonos europeos, mientras que en Estados Unidos el repunte de tipos fue más acusado en los tramos corto y medio, reflejando un ajuste en las expectativas hacia bajadas de tipos menos agresivas de lo previamente descontado por el mercado.

Desde el punto de vista de la **oferta**, la actividad emisora de enero fue sólida y comparable a la del año anterior, con volúmenes ligeramente superiores y una demanda robusta. A pesar de esta intensa actividad en el mercado primario, los **mercados de crédito mostraron una elevada estabilidad**, con el *iTraxx Main* (grado de inversión) cerrando el mes en 51 pb (+1 pb) y el *iTraxx Crossover* (alto rendimiento) en 247 pb (+3 pb).

Evolución Paradigma Flexible Bonds

Paradigma Flexible Bonds cerró el mes de enero con una rentabilidad del **+0,53 %**, en un entorno marcado por la estabilidad de los tipos de interés en la eurozona y un repunte de las rentabilidades de los bonos estadounidenses. En comparación, el Bloomberg Euro Aggregate registró una rentabilidad del +0,73 %, mientras que el Bloomberg Global Aggregate Hedged EUR avanzó un +0,11 % en el mismo periodo.

Cambios / Posicionamiento

Durante el mes de enero hemos **incrementado** de forma moderada la **duración** de la cartera hasta **3,0**, manteniendo prácticamente sin cambios el *spread duration* (2,8). El aumento de duración se explica principalmente por la compra de bono de **gobierno core**, lo que refuerza el perfil defensivo de la cartera en un contexto de mayor incertidumbre macro y geopolítica.

En **crédito**, mantenemos un posicionamiento relevante en **deuda senior corporativa en la parte media de las curvas**, evitando los vencimientos más largos. La gestión durante el mes se ha centrado en optimizar *carry* y estructuras de vencimiento, sin asumir un incremento adicional de riesgo direccional.

En **deuda subordinada financiera**, se redujo de forma moderada la exposición, priorizando emisores con estructuras más defensivas y optimizando el perfil de llamadas (*calls*).

Hemos incrementado el peso en **híbridos corporativos**, a través de bonos con *call* cercana. Asimismo, se realizaron cambios orientados a mejorar la rentabilidad implícita de la cartera con rotaciones selectivas.

En **deuda senior de entidades financieras**, se cambió alguna posición con el objetivo de mejorar el binomio rentabilidad-riesgo. En **senior corporativos**, donde se concentró buena parte de la actividad del mes, se mantuvo la exposición en la zona media de las curvas europeas, realizando una rotación activa de emisiones. Adicionalmente, se realizaron cambios tácticos dentro de los mismos emisores, incluyendo extensiones de vencimiento, ajustes entre emisores y rotaciones entre divisas.

Seguimos manteniendo un peso relevante en **bonos con cupón flotante**, como elemento defensivo ante posibles episodios de repunte de volatilidad y movimientos al alza en los tipos de interés.

A cierre de mes, la exposición a emisiones **high yield y sin rating** representa el **12,6 %** de la cartera, mientras que, en términos de emisores, aquellos con calificación *high yield* suponen el **6,1 %**, reflejando un enfoque prudente y diversificado en este segmento.

En **bonos gubernamentales**, además de mantener posición en **gobierno core**, se incorporó deuda de gobierno emergente denominada en euros, reforzando la diversificación geográfica de la cartera.

Desde el punto de vista de **valor relativo**, mantenemos diferentes estrategias que apoyan la visión de las expectativas de ampliación del diferencial de tipos entre EE. UU. y Alemania, el riesgo de ampliación de la prima de riesgo francesa y un mayor empinamiento de la curva americana.

Los principales indicadores de cartera a cierre del mes de enero son:

- **TIR media:** 3,26 %
- **Duración media:** 3,01
- **Rating medio:** A-

Desglose de la duración por bloques:

- 1,5 → deuda senior *investment grade*
- 0,9 → deuda subordinada y *high yield*
- 0,6 → deuda gubernamental

En conjunto, la cartera mantiene un perfil equilibrado entre generación de rentabilidad por *carry* y control de riesgos, con una duración moderada, elevada calidad crediticia media y una estructura defensiva apoyada en cupones flotantes y estrategias de valor relativo. La flexibilidad del fondo permite seguir ajustando el posicionamiento de forma táctica ante cambios en el entorno macro-financiero.

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.