

Paradigma Flexible Bonds

Carta Mensual

Febrero 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

Febrero ha estado marcado por un repunte significativo de **la incertidumbre geoeconómica**, con especial protagonismo de Estados Unidos. El Tribunal Supremo declaró **ilegales los aranceles recíprocos** impuestos por la Administración Trump bajo la IEEPA, aunque sin pronunciarse de forma clara sobre posibles reembolsos, lo que mantiene abierto un frente jurídico relevante. La reacción fue inmediata: el presidente anunció la elevación del **arancel global al 15 %**, utilizando la Sección 122 de la *Trade Act* de 1974, una herramienta que permite aplicar esta medida de forma temporal durante un **máximo de 150 días**. El carácter temporal de la medida y la posibilidad de nuevas impugnaciones reintroducen un foco de incertidumbre comercial global, especialmente ante la incógnita de cómo reaccionarán los principales socios comerciales y qué base legal utilizará la Administración una vez expire el plazo.

El 28 de febrero, EE. UU. e Israel lanzaron una campaña aérea masiva contra **Irán** con el objetivo explícito de forzar un cambio de régimen, elevando el conflicto a un escenario de máxima tensión geopolítica. Ante una amenaza existencial, Irán ha respondido con ataques sobre múltiples objetivos en Oriente Medio y con el cierre de facto del **Estrecho de Ormuz**, arteria estratégica por la que transita entre el 20 % y el 30 % del petróleo y del GNL mundial, clave para el suministro energético de Asia y Europa. Las implicaciones económicas dependerán de la **duración y grado de escalada**, aunque la intensidad inicial de los ataques y las represalias iraníes no sugieren una resolución rápida. El repunte del crudo y del gas introduce nuevas **presiones inflacionarias** en un entorno de crecimiento ya debilitado. Este contexto incrementa el riesgo de **estanflación global**, limita el margen de la Fed para aplicar nuevas bajadas de tipos y reduce la probabilidad de recortes adicionales del BCE, acercándolo potencialmente a un sesgo más restrictivo.

En Europa, la reunión del **Banco Central Europeo** no aportó cambios sustanciales en el mensaje, manteniendo un enfoque prudente y dependiente de los datos. Más relevante fue la especulación sobre una **posible salida anticipada de Christine Lagarde antes de 2027**, en un contexto en el que en los próximos años deberán renovarse **varios puestos clave del Comité Ejecutivo**, lo que podría alterar el equilibrio interno de la institución y generar debate sobre su orientación futura.

En los mercados de **renta variable** se ha observado una **rotación sectorial** relevante. El entusiasmo estructural en torno a la **Inteligencia Artificial** convive con dudas crecientes sobre la capacidad de rentabilizar las elevadas inversiones necesarias en infraestructuras y desarrollo tecnológico.

En el plano macroeconómico, la **economía europea** continúa mostrando una evolución moderadamente **positiva**, con **Alemania** registrando mejoras tanto en manufacturas como en servicios tras un periodo prolongado de debilidad, mientras que **Estados Unidos** mantiene un crecimiento sólido apoyado en la fortaleza del empleo y del consumo.

Por último, en el mercado de crédito, la suspensión de reembolsos en determinados **fondos de crédito privado** de la gestora estadounidense Blue Owl Capital y la quiebra de Market Financial Services (MFS) con el impacto en un grupo de bancos con exposición a la compañía, ha reavivado las dudas sobre la liquidez y la valoración de este tipo de activos en un entorno de mayor exigencia financiera.

Evolución Mercados Renta Fija

Febrero ha estado marcado por una **fuerte caída de las rentabilidades de los bonos soberanos**, arrastradas por el movimiento observado en el **bono estadounidense**, que ha finalizado el mes en el **3,94 %** (-30 puntos básicos). Se trata de un movimiento de tipos parcialmente desconectado de los fundamentales —fortaleza del mercado laboral e inflación persistentemente elevada— que inicialmente se justificó por las correcciones en el sector tecnológico y, posteriormente, por factores técnicos de posicionamiento, por la caída de las rentabilidades de los bonos japoneses y por incremento de tensiones entre EE. UU. e Irán.

En cualquier caso, niveles inferiores al 4,0 % en el bono a 10 años estadounidense y al **2,65 %** en el **alemán** nos parecen adecuados para situar las carteras con niveles de duración a tipos más reducidos que los mantenidos en meses anteriores, dados los datos macroeconómicos que se están publicando.

La **pendiente de las curvas de tipos** mostró un comportamiento **muy estable**, mientras que el diferencial entre EE. UU. y Europa continuó estrechándose, apoyado en el **mejor comportamiento** relativo de los **bonos estadounidenses**.

El **mercado de crédito** se mantuvo estable, con cierta tendencia a la ampliación de diferenciales debido a la elevada actividad en primario, que fue absorbida de forma eficiente por la demanda. La **abundante liquidez** sigue propiciando primas de emisión reducidas en la mayoría de casos respecto a las curvas secundarias de los emisores. El *iTraxx Main* (grado de inversión) cerró el mes en 55 pb (+4 pb) y el *iTraxx Crossover* (alto rendimiento) en 259 pb (+12 pb), con el mercado de bonos registrando un comportamiento ligeramente peor que los índices de crédito sintético (+9 pb y +23 pb, respectivamente).

Evolución Paradigma Flexible Bonds

Paradigma Flexible Bonds cerró el mes con una rentabilidad del **+0,36 %**, en un entorno caracterizado por la caída de las rentabilidades soberanas y ligeras ampliaciones en los mercados de crédito. La **rentabilidad** acumulada en **2026** asciende al **+0,90 %**, frente al +1,9 % del Bloomberg Euro Aggregate y al +1,4 % del Bloomberg Global Aggregate (cubierto a EUR). Esta menor rentabilidad se explica por el posicionamiento más conservador en duración respecto a los índices de referencia. Por su parte, el iBoxx EUR Liquid High Yield acumula una rentabilidad del +0,7 % en 2026.

Cambios / Posicionamiento

Durante el mes de febrero hemos vuelto a situar la cartera en niveles de **duración más reducidos**, mediante la venta de bonos de gobierno *core*. A cierre de mes, la duración media se sitúa en **2,3**, mientras que el **spread duration** permanece prácticamente estable en **2,8**, reflejando que el ajuste se ha concentrado principalmente en riesgo de tipos y no en riesgo de crédito.

En crédito, mantenemos un mayor posicionamiento en **deuda senior corporativa** en la parte media de las curvas. En algunos emisores hemos extendido ligeramente vencimientos ante el mayor *pick-up* ofrecido por las extensiones dentro de la misma estructura de capital, mejorando así la rentabilidad esperada sin asumir un incremento significativo del riesgo crediticio.

En deuda subordinada financiera, la cartera presenta pocos cambios estructurales.

En híbridos corporativos, redujimos exposición tras el buen comportamiento del activo en el inicio de año y la fuerte compresión de diferenciales.

En deuda senior financiera, incrementamos exposición en la parte larga de la curva y a muy corto plazo. Además, seguimos reforzando el peso en **emisiones con cupón flotante**, siendo financiado algún emisor con la venta de su deuda a tipo fijo, mejorando el perfil defensivo de la cartera. Reducimos peso en *senior non preferred* tras el fuerte estrechamiento de diferenciales registrado en el último mes.

En senior corporativos, continuamos rotando hacia emisores que ofrecen mayor diferencial crediticio relativo frente a algunas posiciones en cartera, aprovechando tanto ventanas de mercado primario como oportunidades en secundario. Asimismo, incrementamos exposición a bonos en USD con divisa cubierta, aprovechando el mayor *spread* frente a referencias en EUR.

En **high yield y emisiones sin rating**, a cierre de mes la exposición conjunta representa el 12 % de la cartera, mientras que, en términos de emisores, aquellos con calificación *high yield* suponen el 5 %, reflejando un enfoque prudente y diversificado en este segmento.

En **deuda gubernamental**, realizamos operaciones tácticas en el mercado primario y materializamos beneficios en **países core y emergentes**. A cierre de febrero, nos situamos en duraciones mínimas de los últimos meses por las ventas mencionadas y **coberturas** realizadas vía **futuros**.

Desde el punto de vista de **valor relativo**, mantenemos diferentes estrategias. Por un lado, de forma estructural, las expectativas de ampliación del diferencial de tipos entre EE. UU. y Alemania. Por otro lado, materializamos beneficios en el posicionamiento del empinamiento de la curva americana y pasamos a una estrategia similar, pero con menor beta. Y, por último, en la prima de riesgo francesa reducimos la posición a la mitad por la baja volatilidad en el entorno actual.

Principales indicadores de cartera (a cierre de febrero)

- **TIR media:** 3,20 %
- **Duración media:** 2,33
- **Rating medio:** A-

Desglose de duración por bloques

- 1,7 → deuda *senior investment grade*
- 0,8 → deuda subordinada y *high yield*
- -0,2 → deuda gubernamental

En conjunto, la cartera mantiene un perfil equilibrado entre generación de rentabilidad por *carry* y control de riesgos, con una duración reducida, calidad crediticia media sólida y una estructura defensiva apoyada en cupones flotantes y estrategias activas de valor relativo.

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.