

# Paradigma Flexible Bonds

Carta Mensual

Agosto 2025



*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

En el ámbito **comercial**, destaca el **acuerdo alcanzado entre Estados Unidos y la Unión Europea**, considerado ampliamente favorable para la Administración Trump. Ante el temor europeo a una posible escalada del conflicto, la UE acepta aranceles generales del 15% y se compromete a aumentar la inversión, comprar energía y adquirir equipamiento militar estadounidense. A cambio, las exportaciones norteamericanas disfrutarán de un arancel del 0%.

Este pacto, que elimina una fuente significativa de incertidumbre, junto con datos de actividad mejores de lo esperado y una campaña de resultados empresariales superior a las previsiones, ha impulsado **el buen comportamiento de los activos de riesgo**, situando los diferenciales de crédito cerca de mínimos anuales.

Respecto a **datos macroeconómicos**, los índices PMI — indicadores adelantados de actividad económica — sorprendieron al alza tanto en EE.UU. como en Europa, reforzando la percepción de **resiliencia económica**. Sin embargo, el **informe de empleo** estadounidense de julio mostró síntomas de estancamiento, confirmados por la revisión a la baja de junio, lo que incrementó las expectativas de recortes de tipos en los próximos meses.

En **política monetaria**, hemos tenido eventos relevantes:

- **Reunión Banco Central Europeo:** mantuvo los tipos en el 2% tras siete recortes consecutivos, señalando que los niveles actuales son adecuados y estableciendo un umbral elevado para aplicar nuevas bajadas. El acuerdo comercial conocido posteriormente refuerza este posicionamiento, reduciendo la probabilidad de movimientos adicionales salvo un deterioro macroeconómico relevante.
- **Reunión Reserva Federal:** decidió mantener los tipos en el rango 4,25% - 4,50%, con un tono restrictivo, al afirmar que “dejamos pasar la inflación de bienes sin subir tipos”. Posteriormente, la publicación del débil informe de empleo de julio probablemente llevó a la Fed a modificar el tono de su discurso, incrementando las expectativas de recortes en los próximos meses.
- **Simposio de Jackson Hole:** Powell reconoció un cambio en el balance de riesgos, con mayores en el mercado laboral y menores en la inflación, lo que justificaría un ajuste en política monetaria. Esto abre la puerta a una bajada de 25 pb en septiembre, aunque no ofrece visibilidad sobre el ritmo de reducciones posteriores. Además, señaló que el tipo actual estaría 100 pb por encima del nivel neutral, lo que situaría los tipos en torno al 3,25% si se busca evitar un estímulo excesivo de la economía.
- Trump envió una **carta de destitución a una gobernadora de la Fed** por presunto fraude hipotecario, un hecho inédito en la historia de la institución. Aunque es poco probable que tenga efectos inmediatos, podría llegar a generar tensiones en el futuro si se empieza a cuestionar la independencia de la Reserva Federal.

En **Francia**, la moción de confianza convocada por el primer ministro para aprobar los presupuestos podría derivar en su renuncia, dada la falta de apoyos parlamentarios. Si se confirma, el presidente Macron deberá elegir entre nombrar a un nuevo primer ministro o convocar elecciones legislativas, probablemente en octubre.

## Evolución Mercados Renta Fija

Las rentabilidades de la deuda soberana europea registraron un repunte generalizado. El bono alemán a 10 años se amplió en **12 pb**, situándose en el **2,72%**<sup>1</sup>, mientras que el bono francés alcanzó el **3,51%**, lo que supone **79 pb** por encima del alemán y **21 pb** más que el español. En Estados Unidos, los bonos a 10 años mostraron una fuerte compresión inicial tras la publicación del dato de empleo, aunque posteriormente recuperaron niveles similares a los de finales de junio, cerrando en el **4,23%**.

Se observó un importante movimiento de **steepening (incremento de la pendiente de la curva)** a nivel global. Este fenómeno está respaldado por factores técnicos, como la **intensa emisión de deuda pública** para financiar los planes fiscales, en un contexto en el que los **Bancos Centrales reducen** sus tenencias de bonos. Además, se espera que los **fondos de pensiones holandeses** disminuyan la duración de sus carteras de renta fija, lo que añade presión sobre los tramos largos de la curva.

En el caso de Estados Unidos, se suman las **incertidumbres sobre la evolución futura de la inflación** en caso de que los tipos de interés se reduzcan demasiado rápido. Como resultado, los bonos soberanos a **30 años** cierran con rentabilidades cercanas a máximos anuales: **4,93%** en el caso del estadounidense y **3,34%** en el alemán.

De cara a las expectativas de política monetaria, a finales de agosto el mercado descuenta **menos de una bajada adicional** de tipos en la eurozona, mientras que en Estados Unidos se anticipan **en torno a cinco recortes** para los próximos doce meses.

El **crédito** ha mostrado un desempeño **positivo**, sobre todo en la tipología de deuda más cíclica. El **iTraxx Main** (grado de inversión en euros) cerró en **55 pb** (+1 pb), mientras que el **iTraxx Crossover** (alto rendimiento en euros) se situó en **268 pb** (-15pb). **Peor** comportamiento relativo del **crédito al contado**, pero cotizando también en diferenciales cerca de mínimos anuales.

El **mercado primario** de bonos se mantuvo prácticamente **inactivo** durante la mayor parte de julio y agosto. Sin embargo, en la última semana de agosto comenzó a **reactivarse**, mostrando señales de un repunte en la actividad.

## Evolución Paradigma Flexible Bonds

**Paradigma Flexible Bonds** se ha revalorizado **un +0,58%** en julio y agosto, en un entorno caracterizado por un mayor empinamiento de las curvas y ligera compresión en diferenciales de crédito. La rentabilidad acumulada en **2025** es del **+2,17%** en la clase C, superando del índice Bloomberg Euro Aggregate (+0,6%) y el Bloomberg Global Aggregate Hedged EUR (+1,8%).

En el segmento de **deuda subordinada**, han destacado especialmente los **AT1** con vencimiento de *call* más lejano (Bankinter y Sabadell), así como los **T2 denominados en USD** y los **híbridos** de compañías **cíclicas** (Air France y Volkswagen), que registraron **revalorizaciones** entre el **+1,5%** y el **+3%**.

---

<sup>1</sup> La fuente de todos los datos de mercado es Bloomberg, salvo que se indique lo contrario. Información a 29/08/2025

En el ámbito de la **deuda senior**, se observaron fuertes **revalorizaciones** en emisores **high yield** como Softbank y Pemex, mientras que, en el lado **negativo**, destacan los pocos bonos restantes en cartera con **vencimientos** en torno a los **20 años**, principalmente de IBM y Deutsche Telekom, que han mostrado un comportamiento más débil.

## Cambios / Posicionamiento

Durante el periodo, **hemos reducido la duración media** de la cartera hasta **2,96 años** (-0,57 respecto a junio). En una primera fase, se **vendieron** posiciones de **crédito senior** en la **parte larga de la curva**, reduciendo así la sensibilidad al riesgo de crédito, en un contexto de estrechamiento continuado de los diferenciales. Posteriormente, se **redujeron los bonos alemanes** adquiridos en julio.

El mensaje transmitido por el BCE, la eliminación de incertidumbre arancelaria y la resiliencia mostrada por la economía nos llevan a mantener una **postura más prudente** en términos de **exposición a duración**.

La **variación** mensual de **duraciones** de cartera por grandes **bloques** ha sido la siguiente:

|                            | Junio       | Julio       | Jun-Jul      |                            | Julio       | Agosto      | Jul-Ago      |
|----------------------------|-------------|-------------|--------------|----------------------------|-------------|-------------|--------------|
| Gobiernos                  | 0,41        | 0,58        | 0,17         | Gobiernos                  | 0,58        | 0,36        | -0,22        |
| Investment Grade           | 2,26        | 1,81        | -0,45        | Investment Grade           | 1,81        | 1,73        | -0,08        |
| Subordinación y High Yield | 0,85        | 0,89        | 0,03         | Subordinación y High Yield | 0,89        | 0,87        | -0,02        |
| <b>TOTAL</b>               | <b>3,53</b> | <b>3,28</b> | <b>-0,25</b> | <b>TOTAL</b>               | <b>3,28</b> | <b>2,96</b> | <b>-0,31</b> |

Hemos aprovechado la fuerte caída en TIR para realizar beneficios en parte de la deuda subordinada financiera en USD, manteniendo solo una pequeña posición. La exposición a divisa permanece prácticamente cubierta, con un peso neto en dólares residual (0,5%).

En cuanto a **tipos americanos**, mantenemos una **exposición mínima**, al considerar que no se justifican bajadas adicionales de tipos más allá de lo ya descontado por el mercado, especialmente dada la incertidumbre sobre la evolución de la inflación en un contexto de tensiones comerciales.

Incrementamos ligeramente el peso en **deuda subordinada financiera** de vencimientos cortos y reducimos emisiones más largas en USD. En aseguradoras seguimos sumando posiciones con vencimientos en 2028.

En **corporativos**, mantenemos exposición a híbridos, pero reduciendo la ciclicidad de la cartera y priorizando emisores defensivos. En la parte senior, rebajamos posiciones en tramos largos y reordenamos la cartera hacia duraciones más intermedias, aprovechando oportunidades en mercado primario y secundario.

En deuda **high yield**, incrementamos en Softbank, y compramos Air France, CPI Property y Whirlpool. A cierre de mes el bloque representa un 12% (9% en BB+), mientras que el porcentaje en emisores en este rango de calificación crediticia es el 2,4%.

En **bonos gubernamentales**, gestionamos activamente las posiciones en **bonos alemanes**, cerrando agosto con una exposición del 5% de la cartera en el tramo de **5 años**.

En **estrategias de valor relativo**, en julio abrimos una posición de **ampliación** en la prima de riesgo de **Francia frente a Alemania**, cerrándola en la última semana de agosto tras la convocatoria de la moción de confianza.

Tras los movimientos del mes, la cartera presenta los siguientes indicadores:

- **TIR media:** 3,07%
- **Duración media:** 2,96 años
- **Rating medio:** A-

**Desglose** de la **duración** por bloques:

- **1,7** → deuda *senior investment grade*
- **0,9** → deuda subordinada y *high yield*
- **0,4** → deuda gubernamental

Gracias por la confianza depositada en nosotros.



### **Germán García Mellado**

**Gestor Paradigma Flexible Bonds y Paradigma High Income Bonds**

Germán comenzó a gestionar en el año 2001 en Gesnorte. En 2007 se unió al equipo de gestión de renta fija de Banco Madrid Gestión de Activos SGIC. En 2015 se incorporó a Merxbanc SGIC como responsable de fondos de renta fija y fondos de fondos, cargo que ocupó hasta finales de 2018. Desde entonces se responsabiliza de la gestión de fondos de Renta Fija Flexible en A&G.

Germán es Licenciado Administración y Dirección de Empresas por la Universidad Autónoma de Madrid y cuenta con un Máster en Dirección Económico Financiera (CEF), así como las certificaciones CIIA, CESGA, CEFA y EFA.



#### 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.