

Paradigma Flexible Bonds

Carta Mensual

Junio 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

Este mes ha estado marcado por la **evolución de la guerra comercial entre Estados Unidos y el resto del mundo**. El **9 de julio** finalizan los 90 días de negociaciones, y aunque resulta poco probable alcanzar acuerdos con todos los países involucrados, comienzan a conocerse algunos detalles generales. En el caso de China, se prevé la aplicación de **aranceles del 30%** (10% recíprocos y un 20% adicional por tráfico de fentanilo). Por su parte, **China** podría reducir sus propios aranceles hasta **el 10%** y comprometerse a suministrar **tierras raras** a EE.UU.

Otro aspecto relevante ha sido la aprobación en el Congreso del nuevo plan fiscal de Trump, denominado **“Big Beautiful Bill”**, que aún debe ser ratificado por el Senado a principios de julio. No obstante, persiste cierta división interna en el Partido Republicano respecto a los términos finales del programa, lo que puede retrasar su aprobación hasta después de verano.

A partir de mediados de mes, surgió un nuevo foco de incertidumbre derivado del **recrudescimiento del conflicto en Oriente Medio**, con enfrentamientos entre **Israel e Irán**, en los que también participó Estados Unidos. A pesar de ello, los mercados no anticiparon escenarios especialmente negativos. El **petróleo** fue el único activo que reflejó el conflicto, con un fuerte repunte seguido de una corrección. Por el momento, los ataques han sido controlados e incluso anunciados con antelación, por lo que se considera poco probable una escalada significativa que lleve al cierre del Estrecho de Ormuz.

En el ámbito monetario, el **Banco Central Europeo redujo los tipos de interés en 25 puntos básicos**, situando la facilidad de depósito en el **2,0%**. Christine Lagarde señaló que el ciclo de política monetaria estaría llegando a su fin, y que el BCE se encuentra bien posicionado para afrontar las incertidumbres venideras. Esto refuerza la expectativa de que no se realicen más movimientos en la reunión de julio, dejando decisiones posteriores para después del verano.

Por su parte, la **Reserva Federal mantuvo los tipos en el 4,25%-4,50%**, revisando a la baja las **previsiones de crecimiento** y al alza las de **inflación** para los próximos años. Los miembros del FOMC anticipan dos bajadas de tipos para lo que queda de año, manteniendo el tipo de largo plazo en el 3%. Jerome Powell insistió en que no hay urgencia para actuar y que prefieren esperar mayor claridad sobre los efectos de los aranceles en la economía.

Sorprendente el **cambio de discurso de varios miembros de la FED** en la última semana de mes, posicionándose a favor de una bajada de tipos, coincidiendo con los rumores de que Trump se estaba planteando adelantar el nombramiento del próximo presidente de la Reserva Federal.

En cuanto a los datos macroeconómicos, los indicadores adelantados y el mercado laboral en EE.UU. continúan mostrando fortaleza, sin que los precios hayan reflejado todavía el impacto de los aranceles. En este sentido, los **datos de inflación de junio y julio serán claves** para evaluar si comienzan a evidenciarse presiones al alza. Si no se materializan, podría facilitarse el retorno de la FED a una política de bajada de tipos.

En la **eurozona**, los índices de actividad se han mantenido estables en torno a los 50 puntos, con una **inflación** relativamente **contenida**.

Evolución Mercados Renta Fija

En junio hemos visto un movimiento divergente entre bonos americanos y europeos. Mientras que **el bono estadounidense a 10 años** ha cerrado el mes el **4,23%**¹, lo que supone un estrechamiento de 17 puntos básicos en el mes, **el alemán** a mismo vencimiento ha repuntado 10 pb hasta el **2,61%**. Estos movimientos, han dejado el diferencial entre ambas referencias en 162 pb, que consideramos reducido para el diferencial de crecimiento e inflación de ambas economías.

En la última semana de junio, el **mercado** comenzó a descontar **mayores recortes de tipos** por parte de la **FED**, impulsado por las declaraciones de varios miembros del FOMC que se mostraron favorables a esa posibilidad. Desde nuestro punto de vista, el mercado **ha puesto en precio demasiadas bajadas** de tipos en EE.UU. y **con excesiva rapidez**. Por ello, preferimos mantener una postura prudente y no incrementar, por el momento, nuestra exposición a duración en bonos del Tesoro estadounidense.

El **crédito** ha vuelto a tener un comportamiento positivo: el Itraxx Main (IG euro) cierra en 55 pb (-3 pb en el mes) y el Itraxx Crossover (HY euro) en 282 pb (-18 pb MoM), en un entorno favorable para los activos de riesgo con las bolsas volviendo a situarse en máximos históricos.

Destaca el movimiento de **incremento de pendiente** que hemos seguido viendo en las curvas de tipos (peor comportamiento relativo de los tramos largos), así como el **estrechamiento de primas de riesgo** de bonos periféricos respecto a Alemania.

El **mercado primario** de bonos ha seguido mostrando gran **dinamismo**, y el buen comportamiento generalizado de las emisiones ha reforzado el apetito inversor por el crédito.

Evolución Paradigma Flexible Bonds

Paradigma Flexible Bonds se ha revalorizado **un +0,26%** en el mes, en un entorno caracterizado por un mayor empinamiento de las curvas y una leve compresión en los diferenciales de crédito. La rentabilidad acumulada en 2025 es del **+1,59%** (clase C), frente al +0,8% del índice Bloomberg Euro Aggregate y al +1,8% del Bloomberg Global Aggregate Hedged EUR.

Vuelve a destacar el **buen comportamiento de los AT1/RT1s** de cartera, así como de la **deuda híbrida corporativa** con *calls* más largas. Por vencimientos, el desempeño de los bonos corporativos a **medio plazo** ha sido mejor que el de las emisiones con vencimientos lejanos, ya que éstos han estado penalizados por el movimiento de incremento de pendiente visto en las rentabilidades soberanas.

En cuanto a emisores, destaca el comportamiento de los bonos cupones cero de **Novobanco** (vencimiento 2049 y 2052), que se han revalorizado más de un 7% al concretarse la venta del 75% del banco al francés BPCE. Buen rendimiento también de Pemex (+3,8%) y en AT1/RT1 Credit Agricole y Groupama (+2,4%). Por el lado negativo, algunas de las referencias en la parte larga de la curva que obtienen en torno al -0,5% en el mes (TotalEnergies, Telefónica), y Stellantis que ha caído un -1,0%.

¹ La fuente de todos los datos de mercado es Bloomberg, salvo que se indique lo contrario. Información a 30/06/2025

Cambios / Posicionamiento

En **junio** hemos mantenido niveles de **duraciones estables en torno a 3,5**. Hemos seguido reduciendo exposición en bonos a muy corto plazo y algo también en el largo, incrementando peso en emisiones en la parte media de la curva.

Hemos invertido en deuda financiera en USD cubriendo la divisa debido al atractivo diferencial de crédito ofrecido respecto a sus comparables en EUR. De esta manera se ha vendido deuda T2 en EUR para invertir en T2 en USD, salvo un caso en el que lo hacemos a través de bonos senior.

La exposición a divisa permanece prácticamente cubierta, con una posición neta en USD muy reducida (0,40% de la cartera).

Bajamos peso en deuda subordinada de entidades financieras (-2,5%) sobre todo a través de T2. En AT1/RT1 hemos acudido a una oferta de recompra e invertido en mercado primario; en seguros realizamos un cambio de emisores. Bajamos peso en T2 de bancos, cambiando referencias en EUR por USD. En deuda de aseguradoras, reducimos el *spread duration* vendiendo referencias con *calls* largas y comprando otras con vencimiento en 2028.

En **deuda senior de entidades financieras**, hemos seguido incrementando la exposición en la parte media de la curva de *senior preferred*, e incrementando peso en diferentes emisores. Reducimos peso en *senior non preferred* vendiendo algunas posiciones. Seguimos con exposición en bonos con cupones flotantes, incrementando ligeramente con nuevas compras. En seguros también hemos realizado nuevas inversiones.

En **deuda high yield y sin rating**, realizamos cambios comprando ACS y vendiendo Porsche y Dufry. El peso a cierre de mes es del 12% (8% en BB+), mientras que el porcentaje en emisores en este rango de calificación crediticia es del 1,8%. Las emisiones sin rating suponen un 0,5% de la cartera.

En bonos de gobierno, mantenemos las posiciones compradas en bonos alemanes a 5 años, pero a través de contado en vez de derivados. Seguimos sin exposición a bonos del gobierno americano.

En estrategias de valor relativo no tenemos ninguna posición abierta a cierre de junio.

Considerando los cambios efectuados en el mes, la **TIR media de cartera** se sitúa en el **3,28%**, la **duración media en 3,53** y el **rating medio en A-**. En relación al desglose de la duración, 2,3 corresponde a deuda *senior investment grade*, 0,8 a deuda subordinada y *high yield*, y 0,4 a gobiernos.

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.