

# Comentario Trimestral

Miralta Narval Europa

Julio, 2024

MiraltaBank  
Advanced Banking

The real problem of humanity is the following:  
We have Paleolithic emotions, medieval institutions and godlike technology.

Edward O. Wilson

## WE, THE LEADERS

En los últimos días, Europa ha sido testigo de dos eventos significativos que, aunque no han despertado la misma expectación a nivel económico, están estrechamente relacionados y marcan claramente el rumbo futuro del continente en términos económicos y sociales.

El primero de estos eventos ha sido la décima elección al Parlamento Europeo, 45 años después de que se celebrara la primera allá por 1979. En estas, se ha podido constatar el descontento generado por el énfasis regulatorio de nuestros líderes, que no logran solucionar la falta de competitividad económica ni la frustración social provocada por unos flujos migratorios descontrolados. Que el 6% de la población represente el 50% del gasto social mundial no debe ser suficiente para saciar de pan y circo a los votantes.

El segundo evento, que influye en las políticas exterior, económica y social, ha sido la reciente cumbre del G-7, que ha celebrado su quincuagésima reunión en Puglia, Italia. En ella hemos vuelto a ser testigos de la expresión popular "dar una de cal y otra de arena".

De la mano del Acuerdo de París y de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la Agenda 2030 de Naciones Unidas, pretenden por un lado combatir el cambio climático fomentando un uso eficiente de recursos energéticos y minerales, cuya seguridad de suministro ha generado creciente preocupación. Por otro lado, se busca ofrecer soluciones de crecimiento sostenible a los países en vías de desarrollo, fomentando desde origen la reducción de patrones de inmigración descontrolada. Sin embargo, también nos dejan leer entre líneas que la polarización geopolítica va a continuar en aumento, con la persistencia del conflicto en Ucrania y el aumento de tarifas y aranceles ante las prácticas comerciales de China.

Y es que como su último comunicado clarifica, verdaderamente vivimos en un momento crucial en la historia, en el que la comunidad internacional debe enfrentarse a múltiples crisis interconectadas. Aunque ese nexo común sea una temeraria política exterior estadounidense.

Una Europa dividida, que hace 15 años soñaba con superar a EE.UU., ha dependido durante décadas de Estados Unidos para su defensa, de Rusia para su suministro energético y de China para expandir sus fronteras comerciales. Ahora, se enfrenta a una realidad geopolítica que exigirá sacrificios significativos para alcanzar su nuevo objetivo de convertirse en una economía sostenible y neutra en emisiones.

Durante los últimos meses, hemos sido testigo de las dificultades que enfrenta el Banco Central Europeo, al igual que otros bancos centrales, para reducir los tipos de interés de manera decisiva y apoyar así a la economía, mientras la Reserva Federal mantiene una postura rígida en su política monetaria.

Y es que no debemos olvidar que la Fed se encuentra presionada por las políticas fiscales desmesuradas de la administración Biden, que utiliza la posición del dólar como moneda de reserva del mismo modo en que trata a sus socios: con el objetivo exclusivo de consolidar su posición hegemónica en un mundo fragmentado. Divide et Impera.



[www.miraltabank.com](http://www.miraltabank.com)

*Este material tiene únicamente fines informativos y no constituye un asesoramiento de inversión, una recomendación ni una oferta o solicitud de compra o venta de valores a ninguna persona.*

## EVOLUCIÓN

El fondo ha obtenido una rentabilidad del -0.65% en la clase A, en el segundo trimestre, frente a un MSCI Europe Net Total Return del +1.32%. Esto deja la rentabilidad del fondo a cierre del primer semestre en +13.70% vs +9.06% de su índice de referencia.

En este segundo trimestre los mercados de renta variable europeos se han mostrado algo más apáticos debido principalmente al aumento de las tensiones políticas producidas por los resultados de las elecciones al parlamento europeo. Esto ha resultado en un peor comportamiento de los mercados europeos vs los estadounidenses que han seguido impulsados por las políticas fiscales de la administración Biden, unos precios energéticos mucho más competitivos y el frenesí alrededor de la inteligencia artificial.

En términos de comportamiento la estrategia que más rentabilidad ha aportado a la cartera ha sido la de inteligencia artificial, y especialmente las acciones de Nvidia, Palantir y Tesla. Adicionalmente segundas derivadas de ella, como son la posición en utilities e industria (robótica y cable submarino) han ayudado a contrarrestar pérdidas ocasionadas por la parte de criptodivisas y derivados (en especial la exposición al Russell 2000). Cabe destacar el buen comportamiento del oro y las mineras de oro en el trimestre.

## POSICIONAMIENTO Y PERSPECTIVA

Durante el segundo trimestre, y al igual que en nuestras estrategias de renta fija, hemos reducido la exposición a los segmentos que mayor beta han mostrado, como son las estrategias de criptodivisas, banca o defensa europea. También hemos operado oportunamente en real estate, a medida que los tipos a largo han fluctuado. Adicionalmente y con el deterioro de la primade riesgo y activos franceses, hemos provechado para aumentar la exposición geográfica mediante ciertas compañías de defensa (Thales, Dassault Aviation, Dassault Systemes, Airbus), banca (Societe Generale), real estate (Gecina y Unibail) y utilities (Engie).

También hemos aprovechado las correcciones en las compañías de AI y chips, para retomar la exposición a Microsoft y ASML. Oportunamente y dada la fuerte corrección de las acciones de BBVA debido a su intento de opa sobre Sabadell, hemos aprovechado las caídas para aumentar ligeramente el peso en el valor.

Por el lado de las ventas, hemos salido totalmente de Danone, Alibaba, Ubisoft y el ETF del sector energético en Estados Unidos. También hemos sustituido la posición en futuros de Russell 2000, por una en opciones, dado la falta de tracción que están mostrando las small caps americanas ante unas perspectivas de tipos más altos durante más tiempo.

Todos estos cambios nos han llevado a reducir la exposición total de la cartera de cara al periodo vacacional (con menor liquidez) y a las elecciones americanas de noviembre, entorno a un 10% hasta el 85% aproximadamente. Cabe destacar el aumento significativo de las posiciones apalancadas en renta variable según los últimos datos publicados por Finra para el mes de Mayo, que han aumentado hasta los \$809bn, ligeramente por debajo de los \$935bn que alcanzaron a finales del 2021.

