

# Comentario Trimestral

Miralta Narval Europa  
Enero, 2026

MiraltaBank  
Advanced Banking

"In America, the impossible, is what we do best."  
– Donald Trump

## RUN IT HOT

La llegada de Trump a la Casa Blanca se produjo bajo la promesa de una nueva **golden age**. Para ello, la nueva Administración ha intentado resetear el comercio mundial, atraer inversión y dar rienda suelta al surgimiento de nuevos monopolios, IA y tokenización del sistema financiero y de los medios de pago, que facilitarían el acceso a la tan aclamada era de la abundancia. Por ahora, el resultado más visible es otro: una economía cada vez más polarizada, con **crecimiento a dos velocidades**.

Con unos tipos reales a largo plazo en torno al 2% y un endeudamiento público que supera los **38 billones** de dólares, o más de **100 billones** si incluimos la deuda privada, la situación se ha vuelto insostenible. La ruptura prematura de la simbiosis Trump/Musk dio por finiquitado cualquier intento de ajuste del gasto y supuso un *all-in* por el crecimiento: recortes de tipos, bajadas impositivas y desregulación.

La apuesta pasa por forzar un círculo virtuoso de crecimiento nominal sin inflación (el repetido plan 3-3-3 de Bes-sent): bajar tipos y, por tanto, la carga financiera; estabilizar el déficit en el medio plazo; y reducir el endeudamiento sobre PIB, al tiempo que caen los costes de financiación a largo, clave para un consumidor exhausto. Y si eso exige **dominancia fiscal** al estilo Erdogan, *so be it*.

De momento, el problema es que la polarización política también se ha trasladado al crecimiento. Los datos de la economía estadounidense reflejan una economía a dos velocidades. Mientras la Administración saca pecho con lecturas de crecimiento impulsadas principalmente por el *capex* en IA, gasto de *baby boomers* y rentas altas, al-gunos ajustes del sector exterior y el impulso del gasto público en defensa; las generaciones más jóvenes y buena parte de la clase media y baja se encuentran agotadas y al límite.

Y con un 70% de la economía dependiendo del consumidor, esta recuperación en "K" puede convertirse en el **ta-lón de Aquiles** de los planes de Trump – económica y políticamente.

La **crisis de asequibilidad** ha pasado al primer plano de la política estadounidense, generando tensiones dentro del Partido Republicano y ha empujado a Trump a preparar una gira, de cara a las *midterms*, bajo el lema *Let's Make America Affordable Again*. El shock de precios post-Covid ha erosionado el "colchón" del consumidor: ahorro en mínimos, deuda en máximos y un aumento extendido de la morosidad (autos, tarjetas, crédito estudiantil y vivienda). El problema es que, en esta nueva "era dorada de abundancia", donde la IA promete una mejora sustancial de la productividad, el consumidor intuye que su estabilidad laboral y su poder de negociación salarial se debilitan. Y eso ha terminado por deprimir los indicadores de confianza.

Si los beneficios de la desregulación bancaria, recortes de tipos e impuestos, no llegan a tiempo para aliviar al ciudadano de a pie, puede desencadenarse una espiral de dudas sobre la sostenibilidad de la deuda. Un cóctel explosivo capaz de poner fin al ciclo de crecimiento: aceleración del desempleo y morosidad, desapalancamiento en los mercados y una nueva espiral negativa en tipos a largo, renta variable y dólar, como ya vimos en 2025.

De momento la Fed ha priorizado la estabilidad financiera frente a la estabilidad de precios; los mercados de bonos y repos así lo requieren. Con un margen de error tan pequeño, sólo el tiempo nos dirá si Trump estaba en lo cierto al afirmar en su investidura: "**In America, the impossible is what we do best**".



[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 +4.34% en su clase A durante el cuarto trimestre del año, registrando un desempeño ligeramente por debajo del índice de referencia, el MSCI Europa, que ha alcanzado una subida del +6.25%. Sin embargo, esta moderación relativa en el trimestre se inscribe en un contexto de consolidación de ganancias tras un extraordinario rendimiento acumulado: el fondo ha cerrado el ejercicio 2025 con una rentabilidad del +26.11%, superando al índice de referencia, que acumula un +20.20%.

El comportamiento del mercado europeo durante el cuarto trimestre ha estado caracterizado por una brecha entre la recuperación de las bolsas y la moderación económica subyacente. Aunque el crecimiento del PIB en la eurozona aceleró hasta el 0.2%, la expansión se mantiene modesta con divergencias regionales: mientras España lidera con expansiones del 0.6%, Alemania permanece estancada. La inflación se ha mantenido estable próxima al objetivo del 2%, aunque con presiones persistentes en servicios en torno al 3.4%-3.5%. Esta combinación justificó que el Banco Central Europeo mantuviera los tipos sin cambios durante todo el trimestre, preservando margen de maniobra. A pesar de este panorama económico, los mercados de renta variable eu-ropeos han experimentado un repunte alcanzando máximos históricos. Este movimiento ha estado impulsado por dos dinámicas principales: el sector financiero, que ha brillado como motor del rally anual, beneficiándose de la baja morosidad, el crecimiento económico y las curvas de rendimiento con pendientes crecientes; y utilities y recursos básicos, que han capitalizado la creciente demanda energética derivada de la inversión en infraestructuras e inteligencia artificial.

En este contexto, nuestra gestión se centró en capturar las oportunidades que ofrecía la región. El principal contribuyente al desempeño trimestral ha sido nuestra exposición a utilities y energías renovables, que ha aportado más de 200 puntos básicos de rentabilidad, con Vestas como posición destacada, capitalizando el impulso inversor en infraestructura energética para soportar la demanda de inteligencia artificial. El sector de metales ha sido el segundo pilar del desempeño, generando 126 puntos básicos, con empresas como KGHM Polska que nos proporciona exposición dual: tanto a minerales estratégicos como a Europa del Este, región que se beneficia de diferenciales de valoración atractivos y un crecimiento económico superior al promedio europeo. Complementando esta estrategia regional, incrementamos nuestra exposición a materiales, que aportó 103 puntos básicos de rentabilidad, junto con los sectores de industriales, redes, semiconductores y financieros, que proporcionaron rentabilidades positivas de igual manera. En paralelo, implementamos compras en oro y farmacéuticas mediante ETFs. De igual forma, empleamos coberturas para modular la exposición de riesgo y beta de la cartera, una herramienta que, si bien moderó el retorno trimestral, permitió preservar capital en un entorno de considerable incertidumbre geopolítica y monetaria.

Al otro lado del Atlántico, la economía exhibió fortaleza en su crecimiento, con el PIB expandiéndose al 4.3% anualizado, impulsado por la inversión en infraestructura de inteligencia artificial, aunque el cierre administrativo federal de 43 días, desde octubre hasta mediados de noviembre, el más largo en la historia estadounidense, perturbó la publicación de datos económicos e inyectó incertidumbre. Sin embargo, este dinamismo contrastó con la desaceleración evidente del mercado laboral, donde el desempleo subió desde el 4.3% al 4.6%, siendo uno de los catalizadores de los tres recortes consecutivos de tipos que ejecutó la Reserva Federal durante el trimestre, llevando el rango de tipos hasta el 3.50%-3.75%.

En el mercado estadounidense, nuestra exposición a inteligencia artificial se ha mantenido concentrada únicamente en Google, que ha proporcionado una contribución positiva de 45 puntos básicos, consolidándose como nuestra principal apuesta táctica en el segmento de transformación tecnológica. Por otro lado, nuestra estrategia de tokenización, que representa un pilar estratégico para la cartera, ha experimentado volatilidad significativa durante el trimestre, con un impacto neto negativo de 90 puntos básicos. Dentro de esta exposición, Figure Technologies ha mostrado buen comportamiento con una aportación de 30 puntos básicos, mientras que Coinbase y Galaxy Digital han experimentado presiones considerables con una detracción de 50 puntos básicos. Este desempeño negativo ha estado principalmente impulsado por tres factores convergentes: el re-traso en la aprobación del Clarity Bill y Market Structure Bill, que ha prolongado la incertidumbre regulatoria en el ecosistema cripto; la intensificación de la venta de volatilidad por parte de inversores institucionales; y la pérdida de liquidez, que ha mermado las expectativas optimistas acumuladas en la primera parte del año. A pesar de este contexto desafiante en determinados segmentos, continuamos maximizando la eficiencia de la cartera mediante nuestro programa de venta de covered calls, una estrategia que nos permite generar ingresos recurrentes y gestionar de forma óptima la exposición de riesgo.



## POSICIONAMIENTO Y PERSPECTIVA

Nuestra estrategia se ha centrado en la transición hacia un mundo multipolar de carácter mercantilista, donde la geopolítica ha desplazado a la economía liberal como driver principal de los mercados. La conclusión más evidente ha sido el fin del excepcionalismo económico estadounidense, con acciones, bonos y divisa cayendo simultáneamente, una anomalía con respecto a las décadas anteriores. Esta realidad refuerza nuestra convicción sobre Carteras geográficamente diversificadas, en contraste con el sesgo unilateral hacia activos estadounidenses. Europa ofrece seguridad jurídica, marcos estables y valoraciones significativamente más atractivas frente a las del mercado americano.

El continente europeo afronta 2026 envuelto en una economía de "guerra híbrida", con gobiernos impulsando iniciativas como el Fondo Europeo de Defensa, Conectar Europa y Vigilancia del Flanco Este. Estos programas de doble uso: civiles e infraestructurales, militares y defensivos, crean vientos de cola para los sectores de industria, infraestructuras, utilities, renovables y defensa. La descarbonización y la industrialización no son objetivos contrapuestos, sino complementarios: los reguladores obligan a grandes empresas energético-intensivas a liderar innovación verde, precisamente porque cuentan con capacidad de inversión para salir reforzadas del nuevo paradigma industrial. En paralelo, Europa del Este y el Báltico han experimentado una profunda reorientación geopolítica: de fuga de capital inicial a destinatarios prioritarios de inversión comunitaria. Nuestra apuesta por estos sectores se concreta mediante exposición a través de posiciones directas en empresas industriales como Budimex y Ferrovial, así como en minería estratégica con KGHM Polska. En paralelo, accedemos al sector bancario a través de ETF, capturando el beneficio de fuertes márgenes financieros. Esta estrategia diversificada refleja nuestra convicción de acceso a demanda estructural impulsada por reindustrialización, descarbonización e inteligencia artificial, donde tanto industriales como financieros juegan un rol catalizador en la transformación europea.

El fundamento subyacente es un cambio en la naturaleza de la política monetaria global: hemos entrado en una era de represión financiera, donde gobiernos priorizan geopolítica sobre libre mercado y bancos centrales ven erosionada su independencia. Con una deuda elevada, la única escapatoria viable es una fase prolongada de represión, con tipos artificialmente bajos para deflactar deuda pública gradualmente. Este paradigma monetario, favorece activos reales y flujos indexados a inflación. Nuestra estrategia en materiales, industriales e infraestructura anticipa que la erosión del dinero fiat seguirá siendo característica dominante en 2026. En este contexto, empresas industriales, junto a productores de materiales, se benefician de una doble dinámica: la represión financiera mantiene bajos los costes de financiación, mientras que la aceleración de inversión en infraestructura, defensa y descarbonización genera demanda estructural para sus productos y servicios. También identificamos una transformación en la arquitectura financiera con la emergencia de un nuevo orden monetario basado en tokenización de activos. Nuestra apuesta por estos sectores se concreta mediante exposición a utilities con empresas como Vestas y Ørsted, empresas industriales como Budimex y Ferrovial, productores de metales como ArcelorMittal, así como en minería estratégica con KGHM Polska.

Con vistas a 2026, mantenemos una postura selectiva y disciplinada, con una beta en torno al 90%. Continuamos con nuestro programa de venta de opciones cubiertas, que nos proporciona ingresos recurrentes y protección ante la volatilidad. Nuestro posicionamiento geográfico, con mayor peso en Europa y Europa del Este, con una exposición selectiva en Estados Unidos, anticipa que lo esperable en este nuevo orden es que los inversores diversifiquen sus inversiones a través de diferentes geografías, en lugar de mantener la concentración unidireccional en activos estadounidenses que ha caracterizado la inversión global en años anteriores. En un entorno marcado por la incertidumbre, la gestión rigurosa del riesgo combinada con claridad estratégica nos permite convertir la volatilidad en oportunidades.

