



**COMENTARIO SEPTIEMBRE 2025**

Estimado inversor,

Septiembre ha terminado con un cambio fino de narrativa. En EE. UU., el mercado laboral dio señales de fatiga sin colapsar el consumo; la inflación se moderó lo suficiente como para que la Fed ejecutara su primer recorte del ciclo; y, pese al estruendo político, los activos de riesgo respiraron. En Europa, con la inflación ya orbitando el 2% y crecimiento anémico pero estable, el BCE se tomó una pausa. Entre medias, la enésima ráfaga arancelaria de Washington, más ruido de régimen que impacto inmediato, y un epílogo de “shutdown” ya en octubre.

En Estados Unidos, las piezas encajaron para un giro más acomodaticio. Las nóminas de agosto apenas sumaron unos pocos miles de empleos y la tasa de paro subió al 4,3%, una fotografía coherente con una economía que pierde algo de fuelle, pero no se rompe. La inflación de agosto repuntó en el titular (gasolina y alquileres al mando), mientras la subyacente se mantuvo deslizándose sin acelerarse. La sorpresa bajista del PPI reforzó la idea de que parte del shock arancelario se está absorbiendo en márgenes. Con ese telón, la Fed recortó 25 p.b. y dejó la banda de los fondos federales en 4,00%–4,25%, señalando además un trayecto de tipos algo más bajo de aquí a fin de año. Importa tanto lo que hizo como lo que no dijo: sin prometer una secuencia rápida de recortes, dejó claro que el sesgo ha cambiado. A la vez, el consumo resiste, el gasto personal creció por encima de la inflación, y los servicios vuelven a expandirse, mientras la manufactura sigue contraída.

En Europa con la inflación general rondando el objetivo y la subyacente cediendo gradualmente, el BCE mantuvo tipos sin cambios y abrazó la dependencia de datos con franqueza. Los PMI compuestos se asomaron por encima de 50 gracias a servicios, mientras la industria continúa débil. No hay fuegos de artificio, pero sí una “pseudo-estabilidad” que desplaza el protagonismo de los tipos y pone en primer plano la capacidad de las compañías para crecer beneficios.

El mercado tradujo este guion con claridad. Wall Street subió aproximadamente 3,5% en el mes, encadenando máximos históricos y con las mega-caps tecnológicas otra vez tirando del carro. La amplitud sigue siendo el punto flaco: mucha subida explicada por pocos nombres. En Europa el tono también fue positivo (Euro Stoxx 50 alrededor del 2,5%, STOXX 600 cerca del 1,5%), sin el cohete de la gran tecnología americana, pero con apoyo de servicios y de la pausa del BCE. En renta fija, las TIRes del Treasury a 10 años cayeron hacia el 4,16% y el 30 años todavía más, mientras el 2 años apenas se movió. Resultado: una curva menos invertida que explica buena parte del re-rating de growth. En Europa, el Bund a 10 años quedó casi plano y el 30 años descendió algo más, favoreciendo activos de duración. En divisas, el euro se apreció ligeramente en un contexto de diferenciales que se estrechan. Y el oro se coronó: rally cercano a doble dígito en el mes y nuevo máximo intradía ya en el arranque de octubre, impulsado por la caída de los real yields. El petróleo, en cambio, osciló en rango, abundancia relativa de oferta a corto, un pequeño alivio para la inflación de energía.

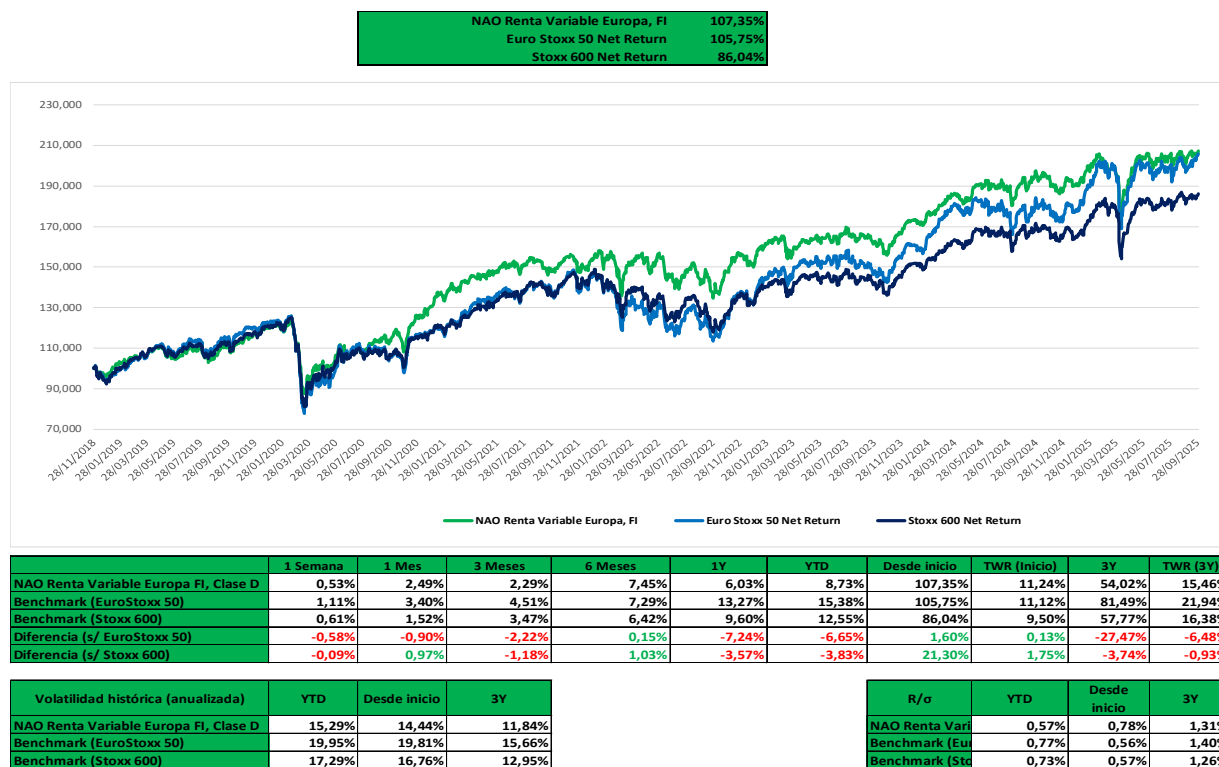
Los riesgos no se fueron de vacaciones. El 26 de septiembre, la Casa Blanca reavivó la agenda arancelaria con subidas selectivas (medicamentos, camiones, muebles). La reacción de mercado fue tibia, pero el mensaje es claro: la política comercial vuelve a ser variable de primer orden para 2026. En Europa,

Francia cruzó otro Rubicón fiscal con la deuda en el 114% del PIB. Y ya en la madrugada del 1 de octubre llegó el cierre del gobierno federal en EE. UU.: de momento, impacto acotado, pero si se prolonga enturbiará datos y confianza a las puertas del 4T.

Septiembre fue un buen mes, pero el guion no cambia: el mercado seguirá funcionando mientras la inflación no rebote y la política no dé un susto. Nuestra hoja de ruta es sencilla: estar en compañías de calidad, con beneficios predecibles y buena caja, evitar las historias frágiles que sólo viven de tipos muy bajos y reservar pólvora para comprar en correcciones. En bonos, preferimos emisores sólidos y plazos algo mayores si los tipos siguen aflojando, sin asumir riesgos gratis. Prudencia, selección y paciencia.

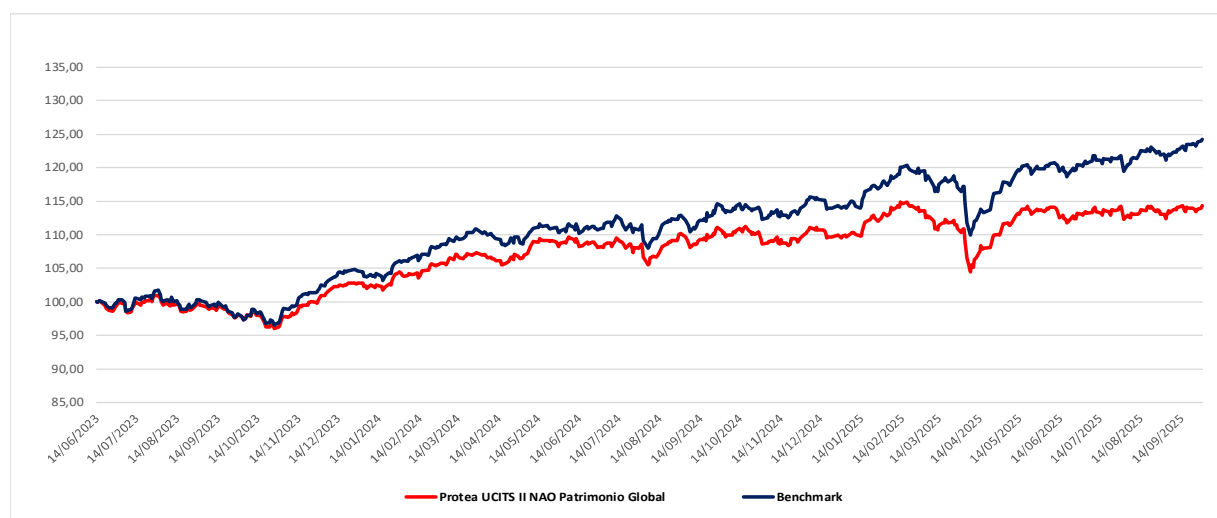
## EVOLUCIÓN DEL FONDO FRENTE AL BENCHMARK

A cierre de septiembre los mercados han retomado la actividad tras el paréntesis veraniego. Los índices norteamericanos volvieron a marcar la pauta: el S&P 500 sumó más de un 3 % durante el mes y acumulaba una subida anual próxima al 14 %. El Nasdaq 100, impulsado por las grandes tecnológicas, rebotó un 5,6 % en septiembre y avanzaba algo más del 17 % desde enero. En Europa el comportamiento fue dispar: el Euro Stoxx 50 con dividendos se anotó algo más de un 3,3 % en el mes y subía un 13 % en lo que va de año, el DAX se dejó cerca de un 0,1 % en septiembre (pese a acumular un 19,9 % en 2025) y el CAC 40 francés ganó un 2,5 % en el mes con un discreto avance anual cercano al 7 %. La bolsa española volvió a desmarcarse: el IBEX 35 avanzó un 3,6 % y acumulaba un espectacular 33 % en el año. Italia también mantuvo el tono: el FTSE MIB se revalorizó un 1,25 % en septiembre y subía casi un 25 % en 2025.



En este entorno, NAO Renta Variable Europa, FI revirtió parte del mal tono de agosto. La cartera recuperó un 2,49 % durante septiembre, aunque volvió a situarse por debajo del Euro Stoxx 50 Net Return, que repuntó alrededor del 3,4 %. En el conjunto del año, el fondo acumula una subida del 8,73 %, sensiblemente inferior al 15,38 % que aporta su índice de referencia. Este retraso se explica, entre otros factores, por la menor exposición a sectores financieros y de defensa —los más favorecidos durante 2025— y por el lastre de algunos sectores de servicios y tecnología, aunque el fondo mantiene una volatilidad anualizada inferior a la del índice (15,29 % frente a 19,95 %).

|                                       |        |
|---------------------------------------|--------|
| Protea UCITS II NAO Patrimonio Global | 14,29% |
| Benchmark                             | 24,30% |



| 30/09/2025                         |          |        |         |         |        |        |              |              |  |
|------------------------------------|----------|--------|---------|---------|--------|--------|--------------|--------------|--|
| Rentabilidad                       | 1 Semana | 1 Mes  | 3 Meses | 6 Meses | 1Y     | YTD    | Desde inicio | TWR (Inicio) |  |
| Protea UCITS II NAO Patrimonio Glo | 0,27%    | 1,11%  | 1,06%   | 3,55%   | 3,34%  | 4,10%  | 14,29%       | 5,98%        |  |
| Benchmark                          | 0,54%    | 1,98%  | 3,24%   | 6,75%   | 8,87%  | 8,99%  | 24,30%       | 9,92%        |  |
| Diferencia                         | -0,27%   | -0,86% | -2,18%  | -3,19%  | -5,54% | -4,89% | -10,01%      | -3,94%       |  |

| stórica (anualizada)               | YTD   | Desde inicio | 1Y    |  | R/σ                | YTD   | Desde inicio | 1Y    |
|------------------------------------|-------|--------------|-------|--|--------------------|-------|--------------|-------|
| Protea UCITS II NAO Patrimonio Glo | 8,25% | 6,37%        | 7,46% |  | Protea UCITS II Na | 0,50% | 0,94%        | 0,45% |
| Benchmark                          | 8,93% | 7,01%        | 8,04% |  | Benchmark          | 1,01% | 1,42%        | 1,10% |

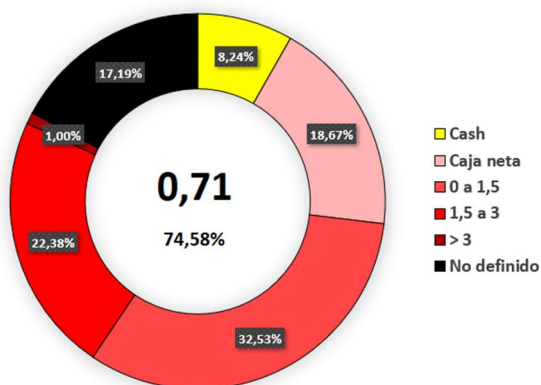
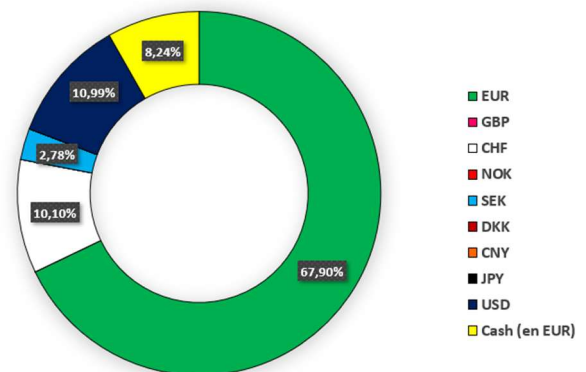
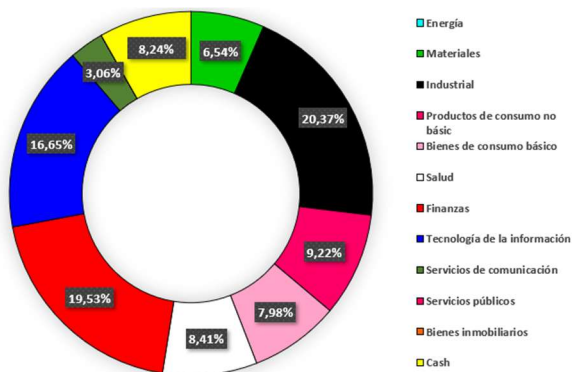
Por su parte, Protea UCITS II – NAO Patrimonio Global tuvo un desempeño más moderado. El fondo avanzó un 1,11% en septiembre, mientras que su índice comparativo (una cesta de renta variable y renta fija global) subió casi un 2 %. En el acumulado anual, el fondo gana 4,10 %, frente al 8,99% del benchmark. La cartera mixta se ha visto penalizada por la prudencia en renta variable y por la infraponderación en segmentos que mejor han evolucionado, aunque mantiene una volatilidad anualizada inferior a la de su referencia.

En síntesis, septiembre devolvió la actividad a los mercados con un claro liderazgo estadounidense. La renta variable europea mostró avances desiguales: Alemania cerró plana, Francia remontó algo, Italia y España continuaron destacando, mientras que el Euro Stoxx 50 volvió a máximos impulsado por bancos y defensa. Nuestros fondos recuperaron parte del terreno perdido en agosto, pero siguen yendo por detrás del índice de referencia. Aunque la infraponderación en sectores estrella y la cautela en tecnología han lastrado el resultado, la gestión conserva una volatilidad contenida y confía en que la dispersión sectorial se reduzca de cara al último trimestre.

## ESTRUCTURA DE CARTERA Y OPERACIONES EN EL MES

Las carteras de nuestros fondos de renta variable han terminado el mes con una exposición cercana al 92%, sin cambios prácticamente respecto del mes anterior. Las cinco primeras posiciones del fondo a cierre de mes han cambiado muy ligeramente: Intesa San Paolo, Allianz, Novartis, Legrand y ASML. El fondo contaba con 37 posiciones tras la venta en julio de Infineon.

Por sectores, las mayores ponderaciones en la cartera se encontraban en los sectores Industrial, Financiero (bancos, seguros y bolsas) y Tecnología, y el endeudamiento financiero neto de las compañías se mantenía extremadamente bajo, con una media de x0,71 veces EBITDA.



| PRINCIPALES POSICIONES                |                |
|---------------------------------------|----------------|
| 1º ACCS.INTESA SAN PAOLO              | 6,04%          |
| 2º ACCS.ALLIANZ AG-REG                | 5,22%          |
| 3º ACCS.NOVARTIS-REG                  | 4,84%          |
| 4º ACCS.SCHNEIDER ELECTRIC SA         | 3,76%          |
| 5º ACCS.LEGRAND SA                    | 3,41%          |
| 6º ACCS.ING GROEP NV                  | 3,34%          |
| 7º ACCS.MICROSOFT                     | 3,20%          |
| 8º ACCS.HERMES INTERNATIONAL          | 3,05%          |
| 9º ACCS.SAP AG                        | 3,02%          |
| 10º ACCS.UNILEVER PLC                 | 2,81%          |
| 11º ACCS.ASSA ABLOY AB-B              | 2,78%          |
| 12º ACCS.ASML HOLDINGS                | 2,77%          |
| 13º ACCS.LINDE PLC (USD)              | 2,69%          |
| 14º ACCS.AXA                          | 2,59%          |
| 15º ACCS.TAIWAN SEMICONDUCTORS-SP ADR | 2,58%          |
| 16º ACCS.ROCHE HOLDING                | 2,57%          |
| 17º ACCS.DEUTSCHE BOERSE              | 2,34%          |
| 18º Otros                             | 34,75%         |
| RV                                    | 91,76%         |
| Cash                                  | 8,24%          |
| <b>TOTAL</b>                          | <b>100,00%</b> |

## HEALTHCARE: EUROPA Y ESTADOS UNIDOS RECUPERAN EL PULSO

**EUGENI SEGARRA**

Septiembre de 2025 marcó un giro en el ánimo de los inversores hacia el sector de salud y biotecnología, especialmente en Europa y Estados Unidos. Tras meses de volatilidad, presiones regulatorias y temor a aranceles, la industria volvió a brillar gracias a un cambio de tono desde Washington y a una serie de avances corporativos.

### Un contexto cargado de incertidumbre

El arranque de septiembre estuvo dominado por el miedo a nuevas barreras comerciales. El 26 de septiembre, el presidente Donald Trump anunció aranceles del 100 % a los medicamentos importados que no se produjeran en EE. UU., una medida concebida para presionar a las farmacéuticas a trasladar su producción al país. Las acciones de las grandes farmacéuticas europeas cayeron entre un 1,8 % y un 2 % tras conocerse el anuncio. La preocupación no era únicamente fiscal: los mercados temían también que la Administración obligase a bajar precios a niveles “nación más favorecida”, reduciendo drásticamente los márgenes.

La reacción de las empresas fue rápida. Tanto Roche como Novartis recordaron que ya se habían comprometido a invertir miles de millones en capacidad industrial estadounidense. Roche, a través de su filial Genentech, llevaba meses levantando una planta de biotecnología en Carolina del Norte y tenía un plan quinquenal de 50 000 millones USD en nuevas instalaciones y centros de I+D en EE. UU. Novartis, por su parte, había anunciado un programa de 23 000 millones USD para construir o ampliar diez instalaciones en Estados Unidos. Estas inversiones, que buscan no sólo sortear los aranceles sino acercarse al mercado más rentable del mundo, fueron clave para calmar a los inversores: las acciones de ambas compañías apenas se movieron tras el anuncio.

### El catalizador: acuerdo Pfizer-Trump y rally bursátil

La gran noticia llegó el 1 de octubre, cuando Pfizer anunció un acuerdo con la Administración Trump: la compañía reduciría el precio de sus medicamentos para Medicaid hasta igualar los niveles internacionales a cambio de una exención arancelaria de tres años. Esta concesión se limitaba al segmento público (alrededor del 3 % de las ventas del sector), muy inferior a los temores de una reducción generalizada. El acuerdo fue interpretado como un compromiso menos draconiano de lo esperado y abrió la puerta a pactos similares para el resto de la industria.

El efecto en bolsa fue inmediato: el índice Stoxx 600 de salud se disparó un 5,4 %, su mayor subida desde noviembre de 2008, llevando al Stoxx 600 general a máximos históricos. Compañías como Ambu, Sartorius, Merck y AstraZeneca repuntaron entre un 9 % y un 12 %, mientras que Roche ganó un 8,6 % y Novartis un 3,9 %. Se entendía que por fin empezaba a haber claridad sobre cuáles serán las reglas del juego.

El optimismo cruzó el Atlántico. En Wall Street, el sector sanitario del S&P 500 se convirtió en el mayor impulsor de los índices; el rally iniciado tras el anuncio de Pfizer levantó un sector que había quedado rezagado frente a la tecnología. Biogen y Thermo Fisher se dispararon más de un 9 %. El mercado

interpretó que, con acuerdos negociados y la posibilidad de que los aranceles se retrasen mientras se firman otros pactos, el peor escenario se había evitado. La cláusula de ‘nación más favorecida’ sólo se aplicará a medicamentos nuevos y el impacto en precios sería limitado.

El sentimiento hacia el sector de salud mejora rápidamente cuando se disipan las incertidumbres políticas. El acuerdo Pfizer-Trump mostró que la administración busca acuerdos negociados más que imposiciones unilaterales; la reacción bursátil reflejó el alivio de que el castigo se limitase al Medicaid y que las compañías con inversión doméstica puedan evitar aranceles. La reacción positiva no se explica únicamente por este pacto: los avances científicos de Roche y Novartis y sus inversiones en EE. UU. aportan visibilidad a largo plazo y muestran que Europa está dispuesta a competir en el mercado global con productos innovadores.

Sin embargo, conviene mantener la cautela. El riesgo regulatorio no ha desaparecido: la administración estadounidense sigue presionando para reducir el coste de los medicamentos, y la implantación de la plataforma TrumpRx podría cambiar la forma de comercialización si gana apoyo público. Además, la volatilidad macroeconómica (alto endeudamiento de los gobiernos, elecciones en EE. UU. en noviembre de 2025 y posibles recesiones técnicas) puede afectar al apetito por sectores defensivos. Finalmente, el rally de octubre se basa en expectativas; los próximos meses mostrarán si otros laboratorios logran acuerdos similares y si las inversiones anunciadas se traducen en exenciones tangibles.

Es decir, el sector healthcare/big pharma cerró septiembre con un tono mucho más optimista. La claridad sobre el camino regulatorio, el avance en pipelines de alto valor y los esfuerzos por adaptarse a un entorno populista permite empezar a ver el sector no sólo como refugio defensivo sino como motor de crecimiento sostenible. La prudencia sigue siendo recomendable, pero la narrativa del castigo indiscriminado ha quedado atrás: ahora prima el diálogo constructivo y la innovación.



## **“MAKE AMERICAN CHIPS AGAIN”: INTEL Y LA JUGADA DE TRUMP**

**SERGIO LUJÁN**

Tras años de declive competitivo, Intel (INTC) ha vuelto al centro del tablero geopolítico y tecnológico global. Su reestructuración, ahora respaldada directamente por el gobierno de Estados Unidos, refleja un cambio estructural en la política industrial norteamericana: el retorno al intervencionismo estratégico en sectores críticos como los semiconductores. Con la reelección de Donald Trump y su objetivo declarado de “repatriar la manufactura avanzada de semiconductores”, Washington ha decidido participar activamente en lo que podemos interpretar como el rescate implícito de Intel, buscando asegurar la soberanía tecnológica de EE. UU. en un contexto de creciente rivalidad con Asia y de concentración de la producción mundial en manos de TSMC (Taiwán) y Samsung (Corea del Sur), regiones actualmente críticas para la soberanía tecnológica de Occidente.



### **Antecedentes: la caída de un gigante**

Durante más de tres décadas Intel fue sinónimo de liderazgo en microprocesadores y manufactura avanzada. Sin embargo, su retraso en la transición hacia los nodos más eficientes —los famosos 10 nm y 7 nm, por entonces— marcó el inicio de un largo deterioro. Mientras TSMC y Samsung alcanzaban la producción estable de obleas de 5 nm y 3 nm con tasas de éxito suficientemente altas como para ser rentables y viables para el escalado, Intel acumuló demoras técnicas, sobrecostos de capital y una pérdida de confianza de clientes clave. El margen bruto, históricamente por encima del 55 %, cayó por debajo del 30 % en 2023; los ingresos retrocedieron más de un 30 % desde 2021; y el retorno sobre el capital propio (ROE) pasó a terreno negativo. La compañía que había sido referente de disciplina industrial, rentabilidad, y soberanía tecnológica para los Estados Unidos, se vio atrapada entre un exceso de CAPEX improductivo, unos gastos en I+D desbordados y poco esperanzadores y una cuota de mercado menguante frente a AMD.

El golpe más simbólico fue la pérdida de los contratos de manufactura con Apple en 2020, cuando la firma de Cupertino abandonó las CPU Intel en sus ordenadores Mac para adoptar diseños propios de



estos chips basados en arquitectura ARM. Este movimiento supuso no solo una caída directa en los ingresos por suministro de procesadores (el negocio core de Intel), sino también un daño reputacional profundo: Apple era uno de los clientes más exigentes y visibles de la industria. Al dejar de utilizar los chips de Intel, la compañía de la manzana mordida evidenció la brecha tecnológica entre la compañía y sus competidores asiáticos, capaces de ofrecer una mayor eficiencia de fabricación y menores costes y una mayor calidad, crucial en una industria tan competitiva y a la vez exigente como es la de los dispositivos electrónicos. Además, la salida de Apple privó a Intel de un socio estratégico clave para el co-desarrollo de nuevas arquitecturas de hardware, acelerando la fuga de talento, complicando la amortización de inversiones previas en capacidad productiva y disminuyendo significativamente la calidad de la inversión en I+D que vendría posteriormente. A partir de entonces, la dependencia de Intel respecto a clientes del sector PC tradicional aumentó, reduciendo su diversificación y limitando su capacidad de fijar precios en un mercado cada vez más presionado.

La consecuencia fue una estructura financiera tensionada, con apalancamiento creciente y flujos de caja operativos (OPCF) insuficientes para sostener la expansión fabril. En paralelo, su negocio de foundry — clave para competir con TSMC— no terminaba de despegar por falta de clientes ancla. Todo ello transformó a Intel en un activo estratégico pero vulnerable, cuya caída se percibía ya como un riesgo sistémico para la cadena de suministro estadounidense de semiconductores.

### **La estrategia de Washington y el cambio de paradigma**

En este contexto, la nueva administración republicana ha actuado con una estrategia inédita: convertir al propio Estado en accionista de Intel. A través de una inversión de unos 8.900 M USD, el Tesoro estadounidense ha tomado cerca del 10 % del capital de la compañía, utilizando fondos remanentes de la Ley CHIPS y del programa Secure Enclave del Pentágono. El objetivo no es tanto financiero como estratégico: preservar en suelo estadounidense la capacidad de ensamblar semiconductores avanzados, esenciales para entrenar y emplear los mejores modelos de inteligencia artificial, el cloud computing y las aplicaciones militares críticas. En otras palabras, Trump busca garantizar una soberanía tecnológica plena para Estados Unidos, reduciendo al mínimo la dependencia estructural de Taiwán y Corea del Sur, dos enclaves sin los cuales el país no podría sostener por sí mismo la principal ventaja competitiva de su economía: la supremacía de su industria tecnológica y de semiconductores. Hoy por hoy, las principales empresas americanas de hardware solamente diseñan chips y subcontratan la fabricación, al menos en la rama de procesamiento (CPUs y GPUs).

La medida llega tras una cumbre celebrada en septiembre en la Casa Blanca con los CEO de las principales tecnológicas —Meta, Apple, Microsoft, Google y AMD, entre otras—, donde se escenificó un compromiso conjunto por reforzar la base manufacturera local. Trump explicitó su intención de “garantizar que los chips del futuro se fabriquen en América”, adelantando lo que sería la participación pública en Intel. Desde entonces, la empresa ha recibido también capital privado relevante: Nvidia adquirió cerca del 4 % del capital (5.000 M USD) en el marco de un acuerdo estratégico para desarrollar plataformas conjuntas de CPU+GPU, mientras que SoftBank aportó 2.000 M USD adicionales. Este bloque inversor mixto —Estado, capital extranjero aliado y líder industrial en IA— refuerza la solvencia de Intel y la alinea con la política industrial estadounidense.

## **Nuevas alianzas y tablero competitivo**

El acuerdo con Nvidia es probablemente el punto de inflexión más relevante. Ambas compañías colaborarán en el desarrollo de procesadores para centros de datos e IA que integren interconexiones NVLink propietarias, además de proyectos de empaquetado avanzado (3D stacking) para mejorar la eficiencia energética y el rendimiento. Para Intel, esta cooperación supone acceso directo al ecosistema de IA que domina Nvidia, así como una vía para monetizar su negocio de foundry en el medio plazo. Para Nvidia, la alianza ofrece una alternativa de suministro local a TSMC y una mayor integración vertical en sus sistemas de cómputo.

El movimiento introduce, además, un elemento de presión sobre Samsung y TSMC, que hasta ahora controlaban prácticamente toda la producción mundial en nodos punteros (sub-5 nm). La posibilidad de que Intel Foundry Services recupere tracción —impulsada por demanda de IA, CPU personalizadas y seguridad nacional— podría redistribuir parte de los futuros contratos de diseño de chips de compañías estadounidenses. El incentivo político es claro: reducir la exposición a Taiwán y evitar vulnerabilidades estratégicas frente a China, su desafiante enemigo a batir.

En paralelo, la llegada de la nueva maquinaria High NA EUV de ASML marca el arranque efectivo de la carrera por 2 nm y más allá. Solo tres fabricantes —Intel, TSMC y Samsung— disponen de equipos, pero Intel ha sido la primera en recibir y ensamblar un sistema High NA comercial en su fab D1X (Hillsboro, Oregón) y en moverlo del laboratorio al floor fabril: opera unidades EXE:5000 para desarrollo y ya tiene en la hoja de ruta el EXE:5200B orientado a producción. A diferencia del enfoque más gradual de TSMC (que no prevé usar High NA en A16/A14 por ahora) y Samsung, Intel pretende llevar High NA a su nodo 14A (riesgo en 2027, rampa en 2028) para reengancharse a la competencia de nodos avanzados. La High NA (apertura numérica 0,55) habilita single patterning con mayor resolución, menor defectividad y mayor densidad de transistores —palancas críticas para garantizar un suministro ágil de componentes de alta potencia computacional, imprescindibles para que los hyperscalers puedan impulsar la próxima generación de centros de datos y desplegar sus servicios de IA generativa y cloud con eficiencia y rentabilidad. En el caso concreto de Intel la iniciativa es agresiva, pero si la ejecución acompaña, puede catalizar cuota para Intel Foundry Services (manufactura para terceros que diseñan sus chips) en forma de grandes y lucrativos contratos de fabricación de CPU y GPU de próxima generación.

## **Conclusión**

La “nueva Intel” simboliza mucho más que el regreso de un player histórico: representa el renacimiento de un bloque tecnológico occidental decidido a reconquistar la soberanía del silicio. Aunque a corto plazo la operación implica dilución accionarial y presión sobre los márgenes, la compañía gana visibilidad, respaldo institucional y una renovada credibilidad tecnológica dentro de la cadena de suministro. Su apuesta por la litografía High NA y la aceleración de los nodos 18A y 14A marca un giro decisivo: Intel vuelve a competir en la frontera del hardware de procesamiento y podría reposicionarse de nuevo como un actor clave de la industria con todo el apoyo gubernamental a sus espaldas.

Para los inversores, este nuevo ciclo consolida la integración vertical de la industria en EE. UU. y Europa, eleva las barreras de entrada y refuerza la relevancia estratégica de ASML y su ecosistema. La

combinación de capital público privado, innovación en litografía y expansión de la inversión productiva en centros de datos e IA confirma que el sector de semiconductores seguirá siendo un pilar estructural de las grandes temáticas tecnológicas (IA, nube y conectividad 5G 6G) e industriales durante la próxima década. En última instancia, la resurrección operacional de Intel refleja cómo la geopolítica, la ingeniería y el capital vuelven a alinearse para relocalizar la manufactura de hardware a su origen: la tierra del silicio, Estados Unidos.

\*\*\*\*\*

*Como siempre, finalizamos este comentario recordando que nuestros canales de comunicación están abiertos para todos ustedes siempre que lo necesiten.*

*Gracias nuevamente por confiar en nosotros.*

*Atentamente,*

*Departamento de Inversiones de NAO SAM*