



**COMENTARIO ABRIL 2026**

Estimado Inversor,

Abril fue un mes de recuperación clara tras el golpe de marzo, pero no de normalización. El shock energético siguió presente, el Brent cerró por encima de 114 dólares por barril, llegó a tocar 126 dólares durante el mes, el WTI terminó por encima de 105 dólares y el Estrecho de Ormuz continuó severamente restringido. Lo que cambió fue la reacción del mercado. Después del ajuste violento del mes anterior, los inversores volvieron a concentrarse en los resultados empresariales, especialmente en Estados Unidos, en tecnología y en semiconductores. El riesgo no desapareció; simplemente dejó de dominar todos los precios.

El rebote fue intenso a nivel global. El MSCI World subió un 9,6% en dólares con dividendos y el MSCI Emerging Markets avanzó un 14,7%, con Asia tecnológica, Corea, Taiwán, China y Japón entre los grandes beneficiados. Estados Unidos recuperó liderazgo con fuerza: el S&P 500 subió alrededor de un 10,5% con dividendos y el Nasdaq 100 un 15,7%, apoyados en resultados, grandes compañías tecnológicas y semiconductores. El índice SOX, representativo del sector de chips, acumuló una subida cercana al 38% en abril. Ese dato resume bien el mes: el mercado volvió a pagar crecimiento, pero sobre todo allí donde veía beneficios, inversión real y demanda tangible.

Europa también recuperó terreno, aunque menos que Estados Unidos y Asia. El STOXX Europe 600 subió un 4,8% en precio, su mejor mes desde enero de 2025, y el Euro Stoxx 50 avanzó un 5,6% en precio. La subida tuvo más que ver con el alivio tras las caídas de marzo, unas valoraciones menos exigentes y una mejora de expectativas de beneficios que con una mejora clara de la economía. La macro siguió siendo débil: inflación al 3,0%, energía al alza, PIB del primer trimestre de apenas +0,1% trimestral y PMI compuesto en contracción. Los PMI son indicadores adelantados de actividad empresarial; cuando caen por debajo de 50, como ocurrió en abril con el compuesto en 48,6 y servicios en 47,4, indican contracción. Por eso sería excesivo interpretar abril como el inicio de un nuevo ciclo europeo.

La composición sectorial explica mucho mejor el comportamiento del mercado europeo que cualquier relato macro optimista. Lideraron tecnología, con un +13,9%; bancos, con un +10,1%; servicios financieros, industriales y construcción. No fue un mes de refugio defensivo. Utilities, telecomunicaciones, alimentación, bebidas y consumo básico quedaron por detrás. Salud incluso cerró en negativo, con un -0,9%. La lectura es clara: abril premió resultados, sensibilidad positiva a tipos, exposición a inversión tecnológica y recuperación de sectores castigados. No premió estabilidad por defecto.

El caso de los bancos europeos merece una lectura separada. Subieron porque los tipos siguieron altos, las curvas no colapsaron, el crédito se calmó y no hubo estrés soberano periférico. El Bund alemán a diez años cerró alrededor del 3,03%, el bono italiano a diez años cerca del 3,86% y el diferencial entre Italia y Alemania se mantuvo en torno a 82 puntos básicos. Esto no describe una crisis de financiación europea. Describe un entorno de tipos altos, pero con riesgo periférico contenido. Para los bancos, ese equilibrio puede ser favorable. Ahora bien, no todo banco que sube por tipos es una compañía de

calidad. La diferencia sigue estando en la estabilidad de depósitos, el coste de riesgo, la eficiencia, el capital y la disciplina en el balance.

El BCE mantuvo el tipo de depósito en el 2,00%, pero abril no le facilitó el trabajo. La combinación de inflación más alta, energía cara y crecimiento débil reduce el margen de maniobra. Recortar tipos demasiado pronto podría alimentar la inflación; endurecer más podría dañar una economía que ya muestra síntomas claros de fatiga. Ésta es la parte incómoda del mes para Europa: la bolsa rebotó, pero la política monetaria no ofreció alivio real. La renta fija tampoco actuó como refugio. Los tipos europeos se mantuvieron elevados y el mercado empezó a descontar más persistencia inflacionista que recortes cercanos.

En Estados Unidos, la foto fue distinta. La macro siguió siendo razonablemente sólida, aunque con señales inflacionistas difíciles de ignorar. El PIB real del primer trimestre creció un 2,0% anualizado, la inversión empresarial avanzó con fuerza y las ventas minoristas de marzo subieron un 1,7% mensual. Pero la inflación de marzo, publicada en abril, fue mala: el IPC subió un 0,9% mensual y un 3,3% interanual, con la gasolina disparándose un 21,2% mensual. El ISM manufacturero se mantuvo en expansión, pero los precios pagados alcanzaron 84,6, el nivel más alto desde abril de 2022. Eso no es una desinflación cómoda. Es una economía que todavía crece, pero con presión de costes.

La Reserva Federal mantuvo los tipos en el rango 3,50%-3,75%, y el Treasury estadounidense a diez años cerró cerca del 4,39%. Tampoco aquí hubo un alivio claro por el lado de los bonos. La bolsa subió porque los beneficios fueron mejores de lo esperado, no porque el coste de capital bajara. Esa distinción importa. Si el mercado sube con tipos altos, las compañías tienen que justificar su valoración con beneficios actuales, márgenes y caja. No basta con prometer crecimiento futuro.

La temporada de resultados fue el principal apoyo del rebote estadounidense. Con cerca de dos tercios de la capitalización del S&P 500 ya reportada, el crecimiento estimado del beneficio por acción era del 14,5% interanual y el 84% de las compañías batía expectativas. Pero la mejora estuvo muy concentrada en grandes tecnológicas, hyperscalers, semiconductores y compañías vinculadas a inversión en inteligencia artificial. La IA volvió a liderar, sí, pero el mercado no compró cualquier historia. Pagó infraestructura real, capacidad de monetización, escala y beneficios. También castigó en determinados momentos el gasto de capital excesivo cuando aparecieron dudas sobre la caja futura. La inteligencia artificial puede ser una fuente extraordinaria de crecimiento, pero no convierte automáticamente una mala asignación de capital en una buena inversión.

En Europa, los resultados también ayudaron. Las expectativas de crecimiento de beneficios del primer trimestre para el STOXX 600 subieron hasta el 6,9%, desde el 2,8% anterior. Esto da base al rebote, porque no fue sólo una subida técnica tras las caídas. Pero la mejora fue menos potente que en Estados Unidos y no estuvo repartida de forma homogénea. Tecnología, bancos, industriales y defensa tuvieron mejor comportamiento; energía, pese al petróleo alto, apenas subió un 0,9% porque ya había recogido mucha prima en marzo; y los defensivos clásicos no lideraron. El mercado no buscó simplemente seguridad. Buscó beneficios y recuperación.

La energía siguió siendo el principal riesgo macro. No por titulares geopolíticos abstractos, sino porque afecta directamente a inflación, márgenes empresariales, renta disponible y bancos centrales. Un Brent por encima de 110 dólares y un gas europeo TTF cercano a 46 €/MWh no son niveles neutros para Europa. Sectores como transporte, viajes, ocio, automoción, químicas y parte del consumo discrecional tienen menos margen de error en este contexto. El oro, pese al conflicto, corrigió ligeramente un 0,71% y cerró en 4.614 dólares por onza, señal de que los tipos elevados y las rentabilidades reales siguieron pesando incluso en activos refugio.

El crédito no confirmó una crisis. Los diferenciales de crédito, es decir, la prima que exige el mercado por prestar a empresas frente a deuda pública, se estrecharon durante abril. El crédito investment grade global, el de mayor calidad, redujo sus diferenciales en 12 puntos básicos, y el high yield global, deuda de empresas más apalancadas o con peor rating, los redujo en 54 puntos básicos. Eso apunta a normalización tras el estrés de marzo, no a accidente sistémico. Pero tampoco permite relajarse. Un shock energético suele aparecer primero en costes y márgenes; sólo después, si persiste, se refleja en impagos, deterioro de balances y revisiones de beneficios. Abril no confirmó una crisis, pero tampoco eliminó el riesgo selectivo.

China aportó tono positivo, aunque sin resolver la duda de fondo. El PIB del primer trimestre creció un 5,0%, con producción industrial al 6,1%, exportaciones al 14,7% e importaciones al 27,8%. Eso apoyó a Asia, recursos básicos y compañías ligadas al ciclo industrial. Pero las ventas minoristas crecieron sólo un 2,4% y la inflación fue del 0,9%. China ayuda más por producción, comercio exterior y demanda industrial que por un consumidor interno claramente fuerte. Para Europa, eso significa apoyo selectivo a materiales, industriales y exportadores, pero también más presión competitiva.

Japón fue uno de los grandes ganadores del mes. El Nikkei 225 subió un 16,1% en yenes, apoyado por tecnología, semiconductores y apetito por riesgo asiático. Pero tampoco allí la lectura fue simple. El PMI manufacturero subió a 55,1, máximos de más de cuatro años, aunque parte de esa mejora parece ligada a acumulación de inventarios y compras preventivas por disrupciones logísticas. Además, el Banco de Japón mantuvo tipos alrededor del 0,75%, pero tres miembros defendieron subir al 1,0%, y el bono japonés a diez años cerró cerca del 2,52%, máximos desde 1997. Japón subió con fuerza, pero no por una política monetaria más cómoda.

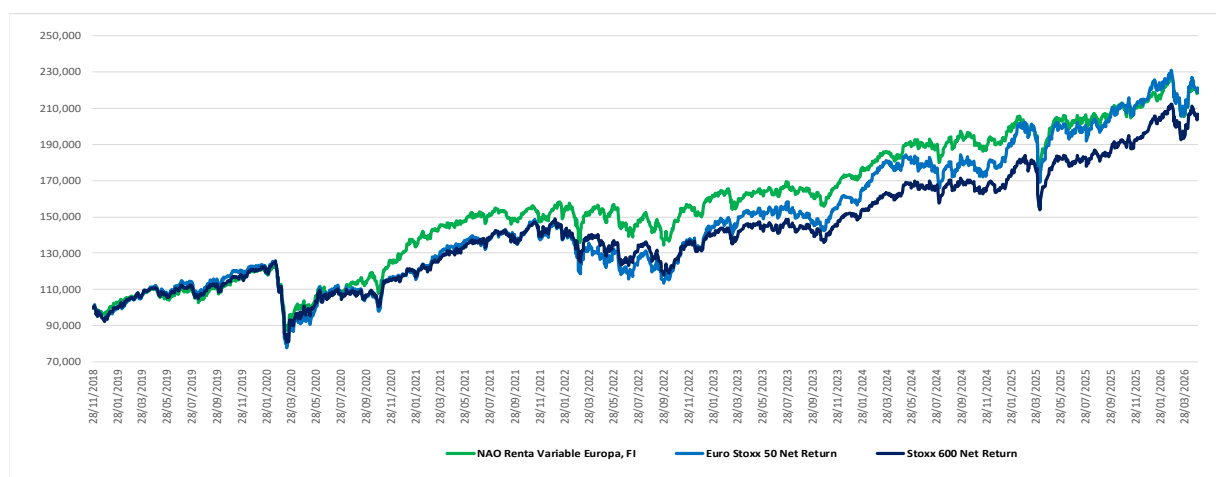
La conclusión de abril es exigente. El mercado puede recuperarse con petróleo caro, tipos altos y bancos centrales sin margen si los beneficios aguantan. Pero eso no convierte el entorno en benigno. Al contrario, obliga a separar mejor. Calidad no es una palabra decorativa. Calidad es poder defender márgenes, trasladar costes sin perder volumen, mantener balances saneados y convertir beneficios en caja. También es no depender de que bajen los tipos para justificar una valoración. Abril recordó que las compañías con beneficios reales pueden recuperar rápido, pero también que las narrativas sin caja siguen siendo frágiles. En este entorno, la disciplina en valoración, márgenes, balance y generación de caja no es una preferencia estética; es la diferencia entre invertir en negocios sólidos y comprar historias caras.

## EVOLUCIÓN DEL FONDO FRENTE AL BENCHMARK

Abril fue un mes con pocas novedades relevantes sobre la guerra de Irán y el bloqueo del estrecho de Ormuz, pero con mucha más información desde el plano empresarial. La atención del mercado se desplazó hacia los resultados del primer trimestre en Europa y Estados Unidos, que marcaron el tono de la negociación y generaron un comportamiento mucho más discriminado por sectores. En paralelo, la demanda estructural de cómputo ligada a la IA generativa y al cloud volvió a poner en valor a la tecnología y demás infraestructura crítica para la construcción de los centros de datos, como son las redes eléctricas, las comunicaciones y la conectividad entre dispositivos.

Sobre ese telón de fondo, los principales índices recuperaron buena parte del terreno perdido en marzo. En Europa, el tono fue positivo, aunque más moderado que en Estados Unidos, con subidas cercanas al 6% en los grandes índices continentales y un comportamiento más contenido en Reino Unido y Suiza. Estados Unidos lideró el rebote, con un S&P 500 por encima del 10% y un Nasdaq 100 superior al 15%, apoyado en las grandes tecnológicas y en los negocios más expuestos a semiconductores, infraestructura digital y comunicaciones. En Asia, la lectura fue más puntual, aunque también positiva, con Japón avanzando más de un 16% y China rebotando en torno al 8%.

Lo más relevante no fue solo la recuperación de los índices, sino la dispersión interna del movimiento. En Europa lideraron tecnología, medios, bancos, industriales y servicios financieros, mientras que salud, alimentación, energía y buena parte del consumo quedaron más rezagados. En Estados Unidos ocurrió algo parecido, con una rotación favorable a tecnología, semiconductores, comunicaciones e infraestructura física y digital. Tras el miedo a la estancación que dominó marzo, abril devolvió una narrativa más constructiva, apoyada en resultados empresariales, inversión y una lectura más robusta de la demanda.



Rentabilidad	1 Semana	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1Y	YTD	Desde inicio	TWR (Inicio)	3Y	TWR (3Y)
NAO Renta Variable Europa FI, Clase D	-0,13%	6,97%	1,83%	4,40%	13,64%	2,80%	120,47%	11,24%	35,20%	10,54%
Benchmark (EuroStoxx 50)	-0,03%	6,79%	-0,33%	4,28%	16,80%	2,42%	121,36%	11,30%	45,16%	13,19%
Benchmark (Stoxx 600)	-0,33%	5,84%	1,06%	7,70%	18,95%	4,31%	106,56%	10,26%	41,77%	12,30%
Diferencia (s/ EuroStoxx 50)	-0,10%	0,18%	2,16%	0,12%	-3,17%	0,38%	-0,90%	-0,06%	-9,96%	-2,64%
Diferencia (s/ Stoxx 600)	0,20%	1,13%	0,77%	-3,30%	-5,32%	-1,51%	13,91%	0,97%	-6,57%	-1,76%

Volatilidad histórica (anualizada)	YTD	Desde inicio	3Y
NAO Renta Variable Europa FI, Clase D	14,59%	14,21%	11,48%
Benchmark (EuroStoxx 50)	19,35%	19,41%	15,34%
Benchmark (Stoxx 600)	15,87%	16,37%	12,61%

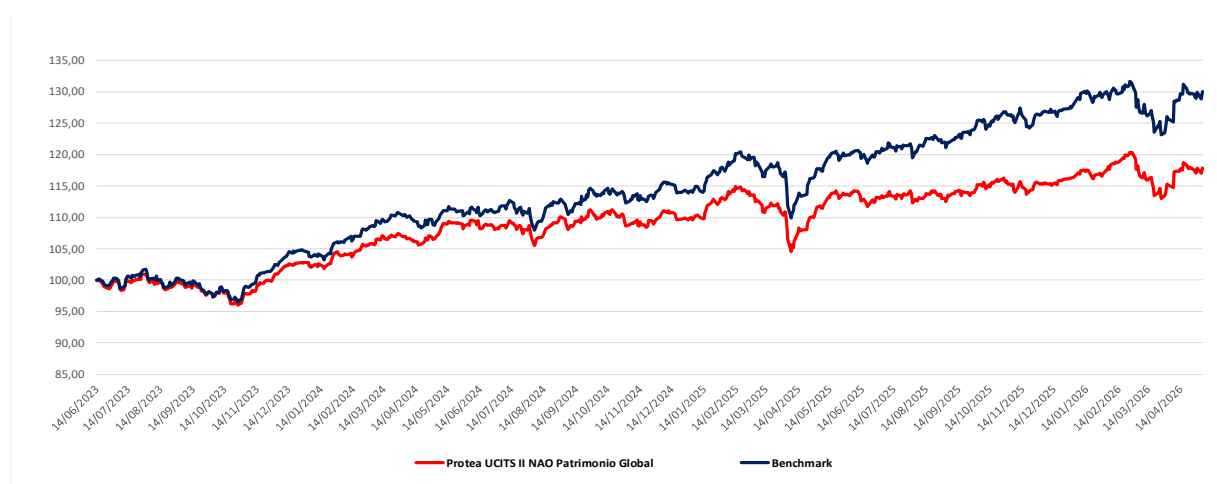
  

	R/σ	YTD	Desde inicio	3Y
NAO Renta Vari		0,19%	0,79%	0,92%
Benchmark (Eu)		0,12%	0,58%	0,86%
Benchmark (Sto		0,27%	0,63%	0,98%

En este contexto, nuestros fondos de renta variable cerraron abril con un comportamiento positivo, recuperando buena parte de las caídas soportadas en marzo y volviendo a terreno positivo en el año. NAO Renta Variable Europa FI, Clase D avanzó un 6,97% en el mes, frente al 6,79% del índice de referencia. De esta manera, la estrategia consiguió capturar el rebote del mercado europeo y, al mismo tiempo, cerrar por encima del benchmark en un mes donde la selección de compañías fue clave.

En el acumulado del año, el fondo alcanza ya una rentabilidad del 2,80%, superior al 2,42% de su índice de referencia, y lo hace además con una volatilidad anualizada mucho más contenida, en torno al 14,6% (vs el 19,4% del índice).

Así, desde su lanzamiento, la estrategia acumula una revalorización del 120,5%, prácticamente en línea con la del índice de referencia, pero con una medida de riesgo desde inicio del 14,2%, muy suavizada con respecto al mercado, cuya volatilidad se sitúa cercana al 19,5% en el mismo espacio temporal. Esta combinación es especialmente valiosa para el inversor, porque la estrategia no solo ha acompañado la rentabilidad del mercado, sino que lo ha hecho asumiendo bastante menos riesgo. En otras palabras, la estrategia ha remunerado mejor al inversor por el riesgo asumido que el índice de referencia y que su categoría comparable en los tres horizontes de cálculo —año, desde inicio y tres años—. Todo ello durante un periodo de casi siete años y medio en el que no han faltado episodios complejos: pandemia, inflación, subida de tipos, crisis energética, tensiones geopolíticas y rotaciones sectoriales muy violentas. La lectura sigue siendo la misma: los negocios de calidad, con ventajas competitivas claras, balances saneados y capacidad de generación de caja, tienden a sobreponerse mejor al ruido macro cuando el horizonte de inversión es suficientemente disciplinado. Nos complace ver como el tiempo pasa y se verifica sistemáticamente esta lógica con la que entendemos la inversión en los mercados de renta variable.



30/04/2026								
Rentabilidad	1 Semana	1 Mes	3 Meses	6 Meses	1Y	YTD	Desde inicio	TWR (Inicio)
Protea UCITS II NAO Patrimonio Global	-0,07%	3,90%	0,82%	1,77%	6,82%	1,40%	17,84%	5,87%
Benchmark	0,22%	5,25%	0,37%	2,71%	11,59%	1,91%	29,91%	9,51%
Diferencia	-0,29%	-1,35%	0,45%	-0,94%	-4,78%	-0,51%	-12,07%	-3,65%

Volatilidad histórica (anualizada)	YTD	Desde inicio	1Y	R/σ	YTD	Desde inicio	1Y
Protea UCITS II NAO Patrimonio Global	8,22%	6,46%	6,66%	Protea UCITS II NA	0,17%	0,91%	1,02%
Benchmark	10,35%	7,33%	7,88%	Benchmark	0,18%	1,30%	1,47%

El fondo mixto, por su parte, también recuperó terreno en abril, aunque con una captura menor del rebote de mercado, coherente con su perfil más conservador. Protea UCITS II NAO Patrimonio Global cerró el mes con una subida del 3,90%, frente al 5,25% del benchmark global, en un entorno donde los activos de mayor beta fueron precisamente los más favorecidos. Aun así, la lectura ajustada por riesgo sigue siendo positiva: en el año, el fondo acumula una rentabilidad del 1,40%, frente al 1,91% de la referencia, pero con una volatilidad claramente inferior (8,22% vs 10,35%).

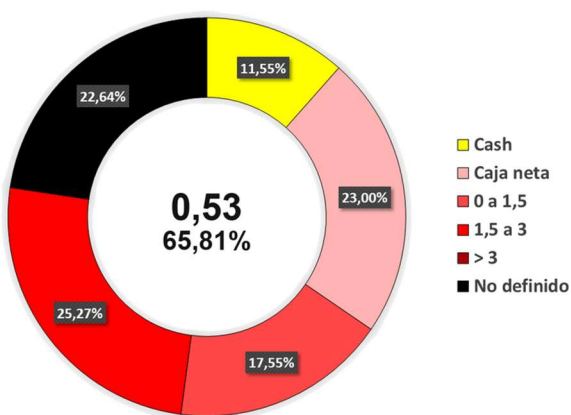
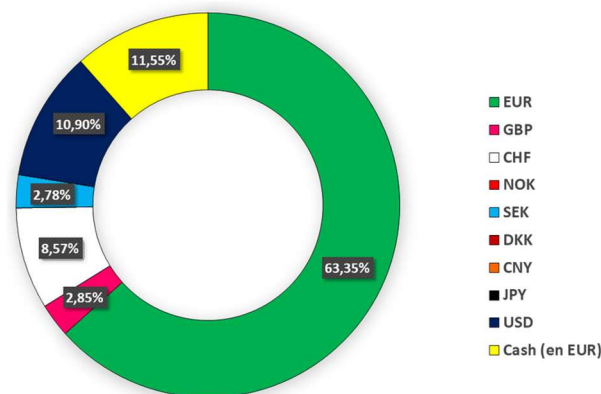
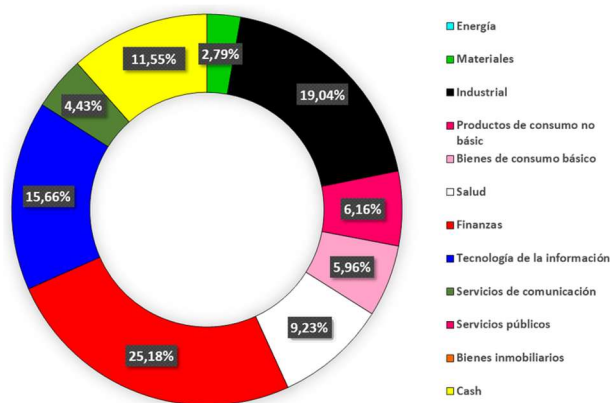
Desde inicio, la estrategia alcanza una revalorización del 17,84%, con una volatilidad anualizada del 6,46%, manteniendo el objetivo principal del fondo: preservar una relación equilibrada entre rentabilidad, riesgo y estabilidad patrimonial a lo largo del ciclo.

**ESTRUCTURA DE CARTERA Y OPERACIONES EN EL MES**

Las carteras de nuestros fondos de renta variable terminaban el mes con una exposición cercana al 89%, un nivel neutral que pensamos que nos permite capturar la revalorización de las cotizaciones sin exponernos de lleno todavía sobre una coyuntura como la actual, donde todavía sigue habiendo cierta incertidumbre derivada de la geopolítica y los costes energéticos.

Al cierre del mes, las primeras posiciones en cartera eran: Intesa San Paolo, ASML, ING, Ahold y Novartis, y el fondo contaba con 33 posiciones.

Por sectores, las mayores ponderaciones se mantenían en los sectores Financiero (bancos, seguros y bolsas), Industrial y Tecnología, y el endeudamiento financiero neto de las compañías sigue siendo extremadamente bajo, con una ratio media de x0,53 veces EBITDA.



PRINCIPALES POSICIONES		
1º ACCS.INTESA SAN PAOLO		6,32%
2º ACCS.ASML HOLDINGS		4,76%
3º ACCS.ING GROEP NV		4,71%
4º ACCS.KONINKLIJKE AHOLD DELHAIZE		4,40%
5º ACCS.NOVARTIS-REG		4,07%
6º ACCS.ALLIANZ AG-REG		3,79%
7º ACCS.ALPHABET INC-CL A		3,67%
8º ACCS.INDITEX		3,63%
9º ACCS.SCHNEIDER ELECTRIC SA		3,51%
10º ACCS.TAIWAN SEMICONDUCTORS-SP ADR		3,03%
11º ACCS.LINDE PLC (EUR)		2,79%
12º ACCS.ASSA ABLOY AB-B		2,78%
13º ACCS.NORDEA BANK ABP		2,75%
14º ACCS.VINCI SA		2,68%
15º ACCS.DEUTSCHE BOERSE		2,54%
16º ACCS.LEGRAND SA		2,53%
17º ACCS.MICROSOFT		2,52%
18º Otros		27,97%
RV		88,45%
Cash		11,55%
<b>TOTAL</b>		<b>100,00%</b>

---

## CRISIS ENERGÉTICA: LO QUE NO APRENDIMOS DE CHERNÓBIL

---

El 26 de abril de 2026, justo cuando se cumplían cuarenta años de la explosión del reactor número 4 de Chernóbil, la central nuclear de Zaporizhzhia volvió a perder temporalmente toda conexión eléctrica externa y tuvo que recurrir a generadores diésel para mantener sus funciones esenciales. El calendario fue casi cruel: el mismo día en que Europa recordaba su mayor accidente nuclear, otra instalación nuclear ucraniana volvía a demostrar que la seguridad energética no es una abstracción histórica, sino un riesgo presente.

Chernóbil, por tanto, no pertenece del todo al pasado. Pertenece a esa clase de tragedias que cambian el vocabulario de una época, aunque no siempre cambien nuestra forma de decidir. Cuarenta años después, Europa sigue discutiendo seguridad energética, dependencia exterior, capacidad industrial, tecnología estratégica, vulnerabilidad de infraestructuras y rearme. Cambian los combustibles, las alianzas y los uniformes. La estructura del problema, no tanto. La pregunta sigue siendo incómodamente parecida: cómo gobernar sistemas críticos cuando la tecnología, la geopolítica y la demanda de energía avanzan más rápido que la humildad institucional.

El debate, además, ha cambiado de tono. Europa ya no discute la energía nuclear solo desde la memoria de Chernóbil o Fukushima, sino desde una realidad más prosaica: necesita electricidad firme, baja en emisiones, competitiva y disponible. En los últimos meses, la Comisión Europea ha mostrado una posición más pragmática hacia la nuclear, en un contexto de tensión energética, necesidad de reforzar el suministro eléctrico y presión por preservar capacidad industrial. Es un giro político relevante: no elimina los riesgos de la tecnología, pero sí reconoce que prescindir de activos firmes en un sistema cada vez más electrificado también tiene costes.

Ese cambio no nace solo de la guerra o del precio del gas. Nace también de una transformación más profunda: la economía mundial entra en una nueva edad eléctrica. La electrificación industrial, el vehículo eléctrico, la climatización, la relocalización de cadenas de suministro, el cloud y la inteligencia artificial están elevando la demanda de electricidad a una velocidad que obliga a repensar el sistema energético. La digitalización, que durante años se presentó como una economía casi inmaterial, muestra ahora su dependencia de infraestructuras físicas muy concretas: centrales, redes, transformadores, subestaciones, semiconductores, agua, suelo industrial, refrigeración y operadores capaces de mantenerlo todo funcionando.

Esta es la paradoja de 2026. Las mismas sociedades que quieren descarbonizar, digitalizar, reindustrializarse y competir en inteligencia artificial necesitan una base eléctrica mucho más robusta. No basta con producir más energía renovable, aunque sea imprescindible. También hacen falta red, almacenamiento, flexibilidad, permisos, inversión, capacidad firme y una cultura regulatoria menos ideológica y más disciplinada. El mundo digital parece ligero, pero descansa sobre toneladas de cobre, acero, silicio, hormigón, agua y electricidad.

Chernóbil entra aquí no como argumento simple contra la energía nuclear, sino como advertencia contra la mala gobernanza de cualquier tecnología crítica. El 26 de abril de 1986 explotó el reactor número 4 de la central. Fue el peor accidente nuclear de la historia civil, pero también una demostración extrema de lo que ocurre cuando una tecnología de enorme potencia funciona dentro de una organización marcada por la obediencia, el secretismo, la mala información y la incapacidad de priorizar la seguridad por encima de la jerarquía. El desastre causó dos muertes inmediatas. Entre el personal de planta y los equipos de emergencia se registraron 134 casos de síndrome agudo por radiación, de los que 28 fueron mortales en los meses posteriores.

Después comenzó una historia mucho más larga: evacuaciones, reasentamientos, daños sanitarios, trauma psicológico, pérdida de capital físico y humano y una factura económica de una escala difícil de encapsular en una sola cifra. Chernóbil no destruyó únicamente un reactor. Destruyó confianza, territorio, productividad, estabilidad social y años de presupuesto público. Esa es una lección especialmente relevante para inversores: los grandes fallos operativos no se quedan en la línea de provisiones. Se filtran al coste de capital, a la licencia social, a la credibilidad institucional y a la capacidad futura de una organización para volver a ser aceptada.

La lectura fácil es presentar Chernóbil como una reliquia soviética. Es una lectura cómoda, pero insuficiente. El accidente no fue un azar imposible ni una simple fatalidad técnica. Fue la combinación de un diseño deficiente, operadores mal informados, incentivos mal alineados y una cultura organizativa incapaz de poner la seguridad por encima del cumplimiento formal. La gran lección no es que una tecnología sea buena o mala por naturaleza. La lección es que una tecnología crítica, mal gobernada, puede convertir la eficiencia aparente en fragilidad real.

Esa idea es plenamente actual. En los próximos años, Europa tendrá que acelerar inversiones gigantescas en generación, redes, centros de datos, almacenamiento, semiconductores, defensa, electrificación industrial y automatización. La tentación será hacerlo rápido, barato y con grandes relatos estratégicos. Pero los sistemas críticos no perdonan la arrogancia. Una red eléctrica tensionada, una central mal mantenida, una cadena de suministro demasiado concentrada, un centro de datos sin acceso garantizado a energía o una infraestructura digital sin redundancia suficiente son versiones modernas del mismo problema: confundir complejidad con control.

Por eso el debate nuclear europeo exige seriedad. Ni nostalgia tecnocrática ni rechazo automático. La energía nuclear puede aportar electricidad firme, baja en carbono y útil para estabilizar sistemas con una penetración creciente de renovables intermitentes. Pero también exige estándares máximos de seguridad, supervisión independiente, inversión constante, transparencia, gestión rigurosa de residuos y planes de contingencia reales. La nuclear no es una solución mágica. Tampoco es un tabú que Europa pueda permitirse tratar solo desde el trauma. Es un activo estratégico que, precisamente por su potencia, exige una gobernanza excepcional.

Lo mismo aplica a la inteligencia artificial y al cloud. El relato dominante habla de productividad, automatización, agentes autónomos, modelos más capaces y nuevas aplicaciones empresariales. Todo

eso puede ser cierto. Pero detrás de cada avance hay una demanda creciente de energía, chips, refrigeración, agua, suelo industrial y capacidad de red. La IA no es solo software. Es infraestructura energética de alta densidad disfrazada de servicio digital. En términos ESG, esto obliga a mirar más allá de la etiqueta “tecnológica” y analizar la calidad física del crecimiento: de dónde viene la energía, quién soporta el coste de red, qué contratos eléctricos respaldan los centros de datos, qué emisiones indirectas genera el cómputo y qué territorios absorben la presión industrial.

La parte sanitaria y social de Chernóbil también obliga a evitar caricaturas. Ni negar el daño ni convertirlo todo en apocalipsis permanente. Los efectos mejor establecidos incluyen el aumento del cáncer de tiroides en quienes eran niños o adolescentes y estuvieron expuestos al yodo radiactivo, especialmente a través del consumo de leche contaminada. Pero para muchas comunidades la herida no fue solo radiológica. Fue psicológica, económica y social: miedo crónico, desarraigo, pérdida de estabilidad y desconfianza hacia las autoridades. En una crisis, la información no es un complemento. Es parte de la respuesta.

Esta dimensión importa mucho para la gestión empresarial moderna. Las crisis nunca son solo técnicas. También son crisis de información, confianza y toma de decisiones. Quien reconoce tarde, comunica mal o se refugia en lenguaje jurídico cuando la sociedad necesita claridad no contiene la crisis: la amplifica. Para una utility, una química, una minera, una farmacéutica, una entidad financiera o una plataforma digital, la lección es directa: no basta con gestionar el incidente; hay que gestionar su significado. La transparencia no es filantropía reputacional. Es infraestructura de supervivencia.

Chernóbil, además, ni siquiera es un capítulo cerrado. La guerra lo ha devuelto al centro del riesgo. En 2025, un ataque con dron dañó el New Safe Confinement, la gran estructura construida para contener el reactor destruido, y la IAEA señaló posteriormente que la instalación había perdido funciones primarias de seguridad de confinamiento, aunque no se registró un aumento de radiación fuera del emplazamiento. El mensaje de fondo es inquietante: incluso una catástrofe encapsulada durante décadas puede volver a convertirse en riesgo activo cuando se combina con conflicto militar, infraestructura vulnerable y degradación de la seguridad física.

¿Hemos aprendido algo? Sí, pero menos de lo que nos gusta creer. Chernóbil impulsó mecanismos internacionales importantes, como la Convención sobre Pronta Notificación de Accidentes Nucleares y la Convención sobre Asistencia en caso de accidente nuclear o emergencia radiológica, ambas adoptadas en 1986. También consolidó la cultura de seguridad como principio de gestión, no como apéndice técnico. Hubo aprendizaje normativo, cooperación formal y mejores prácticas. Pero el aprendizaje institucional convive con una amnesia recurrente. Cada cierto tiempo reaparecen la subinversión, el pensamiento binario, la presión por exprimir activos críticos y la ilusión de que la eficiencia puede sustituir a la resiliencia. No puede.

Para las empresas, el balance práctico es claro. La seguridad no es un coste lateral, sino una forma de gobierno corporativo. La transparencia no es un adorno reputacional, sino una condición para conservar la licencia social. Las pruebas de estrés deben tomarse en serio precisamente porque lo improbable

deja de serlo cuando una organización lleva años creyéndose demasiado sofisticada para fallar. Depender en exceso de una sola fuente, una sola tecnología, una sola geografía o una sola narrativa estratégica es una forma elegante de fragilidad. Y en una crisis real la calidad de una compañía se mide menos por su presentación corporativa que por su velocidad para reconocer la realidad, su claridad para comunicar y su disciplina para ejecutar.

Esa lectura es plenamente ESG. La “E” no es solo emisiones; también es exposición ambiental, contaminación, gestión de residuos, uso de recursos, resiliencia de sistemas naturales y presión física de la digitalización. La “S” no es solo diversidad o programas comunitarios; también es salud pública, información fiable, protección de poblaciones vulnerables y capacidad de evitar que una comunidad quede definida durante décadas por una catástrofe. Y la “G” no es solo composición del consejo; es cultura de seguridad, incentivos, independencia regulatoria, calidad de la supervisión y disposición real a escuchar malas noticias antes de que se vuelvan irreversibles.

Cuarenta años después, Chernóbil no deja una moraleja simple sobre la energía nuclear ni una fábula infantil sobre la maldad del progreso. Deja algo más valioso y menos cómodo: una advertencia sobre el precio de combinar arrogancia tecnológica, mala gobernanza, desinformación y desprecio por la complejidad. También recuerda que la resiliencia existe, pero no es gratuita ni inmediata. Se paga con tiempo, capital, salud, territorio y generaciones marcadas por decisiones que no tomaron.

En 2026, Europa vuelve a discutir energía, seguridad, industria y autonomía estratégica. Y lo hace justo cuando la inteligencia artificial y el cloud prometen una nueva ola de productividad, pero también una nueva presión sobre el sistema eléctrico. El mejor homenaje a Chernóbil no es la solemnidad. Es la seriedad. Menos propaganda y más verdad. Menos consignas y más disciplina. Menos confianza ciega en cualquier tecnología y más humildad institucional para gobernarla bien.

\*\*\*\*\*

*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*