

Asia EM ex China: A Tale of three Asia ¹

La IA impulsa el rally, pero la región muestra crecientes divergencias entre ganadores estructurales y economías rezagadas. Se favorece la posición en Asia EM ex China:

- Región con valorizaciones atractivas
- Corea del Sur y Taiwán: panorama favorable para Asia Tech
- India: rezagado de sus pares y sin catalizadores
- Sudeste asiático golpeado por doble shock; i) disrupciones energéticas y ii) fenómeno climático del Niño

Tabla 1: Resumen datos económicos y de mercado

País	Crecimiento económico			Inflación YoY	Tasa de política monetaria	Peso en índice emergente	EPS 2026E
	2025	2026E	2027E				
Taiwán	8.8%	8.0%	3.8%	2.0%	2.00%	26.7%	43.9%
Corea del Sur	1.0%	2.6%	2.0%	2.7%	2.50%	21.1%	280.5%
India	7.1%	7.5%	6.5%	3.9%	5.25%	10.8%	13.7%
Tailandia	2.4%	1.9%	2.1%	2.6%	1.00%	1.0%	2.5%
Malasia	5.2%	4.5%	4.5%	2.1%	2.75%	0.9%	9.5%
Filipinas	4.4%	4.0%	5.4%	6.1%	4.25%	0.3%	1.9%
Indonesia	5.1%	5.0%	5.0%	3.2%	5.75%	0.4%	4.1%

Fuente: Consenso Bloomberg , City Factset. Datos al 22 de junio 2026

En Asia Emergente ex China se ha observado una marcada divergencia tanto en el mercado como en las economías.

Por un lado, Corea del Sur y Taiwán se posicionan entre los principales beneficiarios de la revolución de la inteligencia artificial (IA), impulsando un sólido desempeño accionario. En contraste, el sudeste asiático se ha visto rezagado, afectado tanto por disrupciones en el abastecimiento energético como por los riesgos asociados al fenómeno de El Niño, lo que ha elevado las presiones inflacionarias y deteriorado las perspectivas de crecimiento.

En este contexto, India se ubica en una posición intermedia: si bien no ha logrado capturar plenamente la narrativa tecnológica, continúa exhibiendo un crecimiento económico relativamente resiliente, aun en un entorno desafiante marcado por disrupciones energéticas y riesgos externos.

Asia Tech: una narrativa y dos ciclos

Corea del Sur y Taiwán se consolidan como algunos de los principales beneficiarios de la revolución de la inteligencia artificial (IA) dentro de Asia Emergente ex China. Ambos mercados han registrado un marcado *outperformance*, alcanzando retornos de USD 118.7% y USD 72.8% en lo que va del año (índice MSCI; Tabla 2) respectivamente.

1- Las tres historias de Asia

Tabla 2: Retornos (%USD)

Resumen Mercados (% USD)	MTD	Mayo	3m	6m	YTD	1Y	2025	julio	3Y*	5Y*	10Y*	Volatilidad
MSCI ACWI	-0.4	5.9	14.7	10.9	11.0	27.1	20.6	15.7	18.5	9.5	10.8	11.1
MSCI Emerging Markets	2.9	8.3	23.2	30.3	28.4	51.5	30.6	5.1	21.7	6.0	8.1	19.7
MSCI Asia Emergente	3.8	10.4	28.0	37.1	34.7	60.0	32.1	12.0	26.9	9.2	12.0	22.6
India	2.5	-1.4	5.9	-9.4	-9.0	-8.9	2.9	11.2	6.6	4.8	7.7	13.5
Corea	4.7	29.5	60.7	133.8	118.7	214.7	92.5	-21.0	51.1	19.5	15.9	48.4
Indonesia	-1.3	-16.4	-19.6	-34.5	-34.9	-28.0	4.2	-12.4	-16.4	-7.1	-3.4	26.1
Taiwán	6.4	17.7	52.6	77.1	72.8	103.4	24.8	15.0	37.9	18.6	17.8	25.8
Tailandia	-0.7	4.7	8.3	17.1	19.3	46.8	-2.6	-4.5	2.6	-1.8	0.7	22.4
Malasia	-3.6	-2.2	-5.8	0.1	-0.7	15.6	10.6	15.8	10.4	0.8	-1.1	9.4
Filipinas	9.0	-2.6	2.5	1.5	2.0	-1.2	-0.3	-0.7	1.5	-2.1	-2.4	23.8

Fuente: Bloomberg. Datos al 22 de junio 2026 | * Anualizado

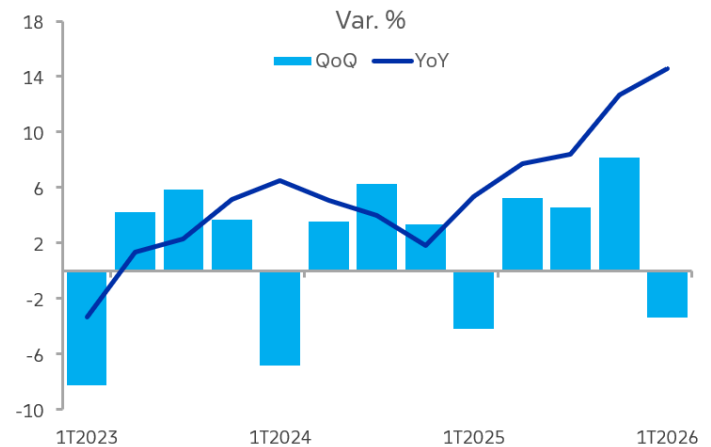
No obstante, la diferencia entre ambos radica en la naturaleza de su exposición a esta temática: mientras Taiwán captura un componente más estructural de la demanda por IA —a través de su liderazgo en la producción de chips avanzados—, Corea del Sur se posiciona como un beneficiario más cíclico, apalancado al fuerte aumento en la demanda por memorias, lo que se traduce en una mayor sensibilidad de sus utilidades al ciclo tecnológico.

En este contexto, resulta clave analizar estos mercados de manera diferenciada, entendiendo cómo cada uno participa y se beneficia del ciclo tecnológico global, lo que permite explicar tanto sus dinámicas de valorización como sus perspectivas de crecimiento hacia adelante.

Taiwán

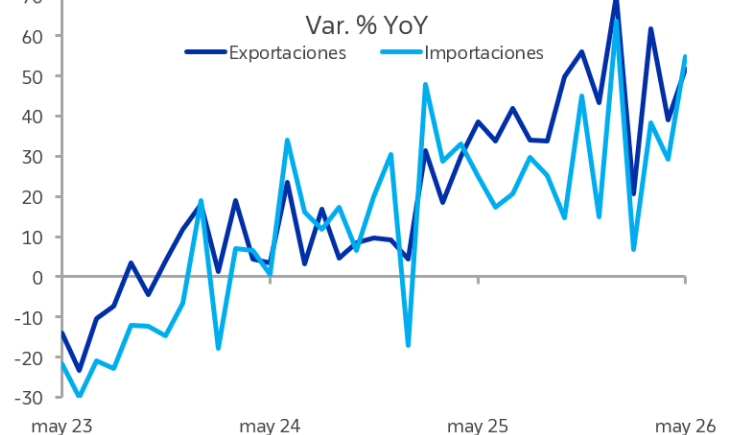
Desde una perspectiva estructural, Taiwán se posiciona como un actor central dentro de la cadena de la inteligencia artificial. dada su especialización en la producción de semiconductores avanzados. En particular, Taiwan Semiconductor (TSMC) cumple un rol dominante, concentrando más de la mitad del índice accionario local y manteniendo una posición casi monopolítica en la fabricación de chips de última generación, con perspectivas de crecimiento de ingresos superiores al 30% para este año y una expansión significativa de utilidades. No obstante, la fortaleza del mercado no depende exclusivamente de esta compañía, con un mejor desempeño de segmentos como componentes electrónicos, ensamblaje de hardware, e infraestructura asociada a la cadena de valor de

Gráfico 1 -Taiwán: PIB



Fuente: Taiwan Directorate General of Budget Accounting and statistics. Datos a 12 de junio 2026

Gráfico 2 - Taiwán: Comercio internacional



Fuente: Ministry of Finance Datos a 12 de junio 2026

semiconductores, lo que ha permitido una mayor diversificación de las fuentes de crecimiento.

Desde el frente macroeconómico, Taiwán continúa destacando por la solidez de su actividad, en un contexto en que las perspectivas de crecimiento han sido revisadas al alza, impulsadas principalmente por el dinamismo del sector externo.

El crecimiento del primer trimestre se ubicó en torno a 14.6% interanual (Gráfico 1), el mayor en décadas, respaldado por la fortaleza de las exportaciones (Gráfico 2) —que explican ~ 2/3 del crecimiento del PIB—, la inversión y el consumo privado. En la misma línea, los indicadores de actividad mantienen una trayectoria robusta, con exportaciones creciendo sobre 50% anual en los últimos meses, órdenes de exportación y producción industrial con expansiones de doble dígito, y un PMI manufacturero en terreno ampliamente expansivo (sobre 55 puntos).

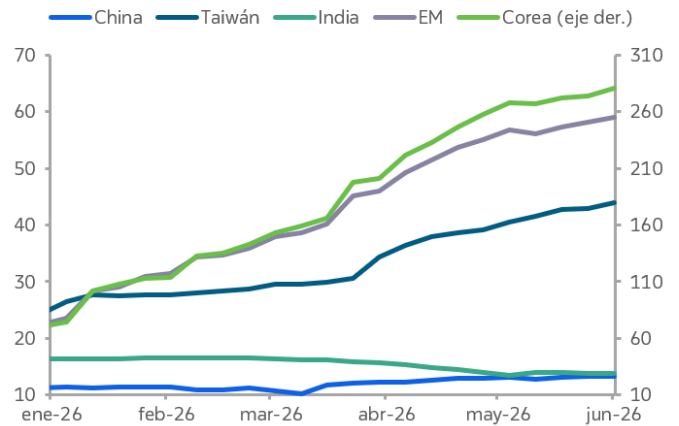
A ello se suma una inflación contenida —en torno a 2% anual—, que, si bien ha mostrado cierta aceleración reciente por factores energéticos y de alimentos, permanece en niveles manejables, permitiendo al Banco de Taiwán mantener una postura “on hold” en su política monetaria. **Este entorno macro se complementa con una posición externa sólida y finanzas fiscales saludables, lo que refuerza la resiliencia del país frente a shocks externos.**

En este contexto, el mercado accionario taiwanés ha registrado un sólido desempeño, impulsado por el fuerte ciclo de utilidades y la exposición estructural a la inteligencia artificial. Este entorno se ha traducido en valorizaciones que transan con premio en términos de P/U *fwd.*, ubicándose en torno a 2 desviaciones estándar por sobre sus promedios históricos, **acompañado por entradas de flujos y revisiones al alza en las expectativas de utilidades, con crecimientos proyectados ~44% para 2026 (Gráfico 4).**

A diferencia de otros mercados de la región, Taiwán presenta una exposición más estructural y menos dependiente del ciclo económico tradicional — lo que disminuye la volatilidad relativa— a la temática de inteligencia artificial, lo que se traduce en una menor volatilidad, aunque a costa de múltiplos más exigentes.

Luego del positivo desempeño de este mercado, Taiwán pasó a ser el país con mayor peso dentro del índice MSCI de

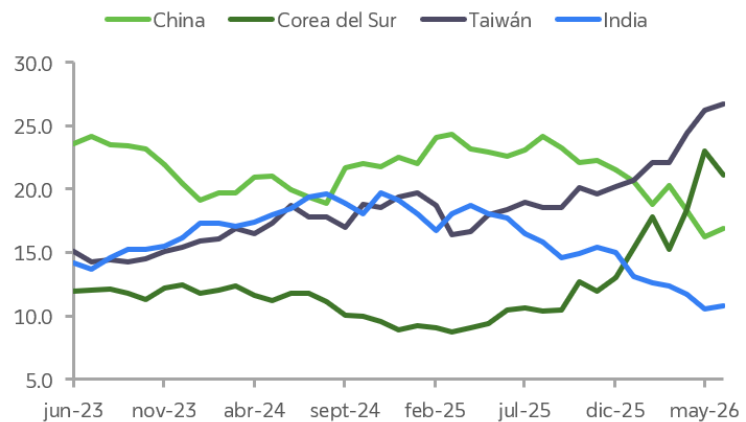
Gráfico 3: Crecimiento de utilidades revisadas al alza
Var. % YoY | 2026E



Fuente: Citi Factset. Datos al 19 de junio 2026

Gráfico 4: Corea y Taiwán desplazan a China e India

Peso índice MSCI EM por país | %



Fuente: MSCI. Datos a 29 de mayo 2026.

países emergentes, alcanzando un peso de 26.4% (al 29 de mayo 2026), y seguido de Corea del Sur que actualmente abarca el 23.1% del índice (Gráfico 3).

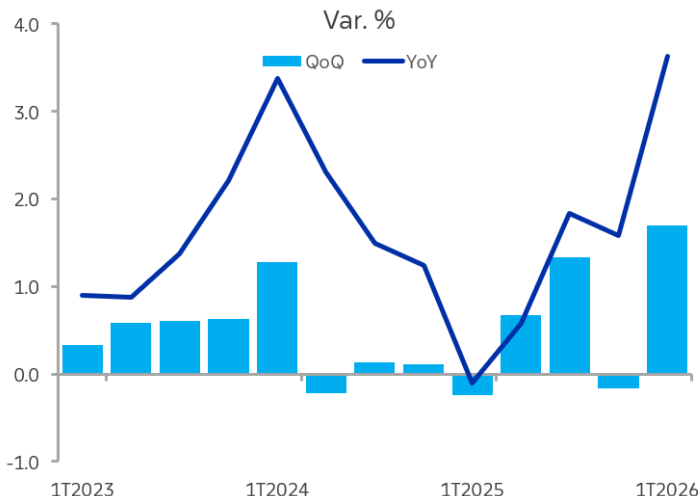
Corea del Sur

Tras un período de elevada inestabilidad política durante 2024 – 2025, la elección de Lee Jae-myung, actual presidente de Corea del Sur, permitió restablecer la estabilidad institucional, sentando las bases para una recuperación de la confianza empresarial y de los mercados. **En este contexto, el nuevo gobierno ha impulsado una agenda enfocada en inversiones estratégicas en tecnología, defensa e infraestructura reforzando el posicionamiento de Corea del Sur dentro de la cadena global.** Esto, se complementa con reformas orientadas a profundizar el mercado de capitales y atraer inversiones extranjeras, fortaleciendo la liquidez y el atractivo del mercado accionario.

Adicionalmente, las autoridades han buscado incentivar a los inversionistas locales a reinvertir en acciones domésticas mediante las *Reshoring Investment Accounts* (RIA), que ofrecen beneficios fiscales a quienes repatrien capital actualmente invertido en el exterior. De esta forma, la política combina objetivos micro y macroeconómicos: revitalizar el mercado de capitales doméstico, fortalecer la liquidez bursátil y, al mismo tiempo, contribuir a la estabilidad cambiaria al reducir presiones sobre el won. Esta moneda se ha depreciado 6.0% este año (al 22 de junio), a pesar de contar con sólidos fundamentos macroeconómicos y el rally accionario. Junto con lo anterior, inversionistas globales tendían a invertir en el mercado accionario, pero tomando posiciones de cobertura frente al won, y se ha observado que la correlación entre acciones y la moneda tiende a ser negativa, tendencia que se ha revertido parcialmente en el último tiempo. En este sentido, nos parece que el won tiene espacio de apreciación hacia adelante, donde el potencial término del conflicto y menores disrupciones energéticas deberían favorecer esta moneda a través de mejores términos de intercambio, mayores entradas de flujos, e ingresos ligados a la IA, generando externalidades positivas en la economía surcoreana.

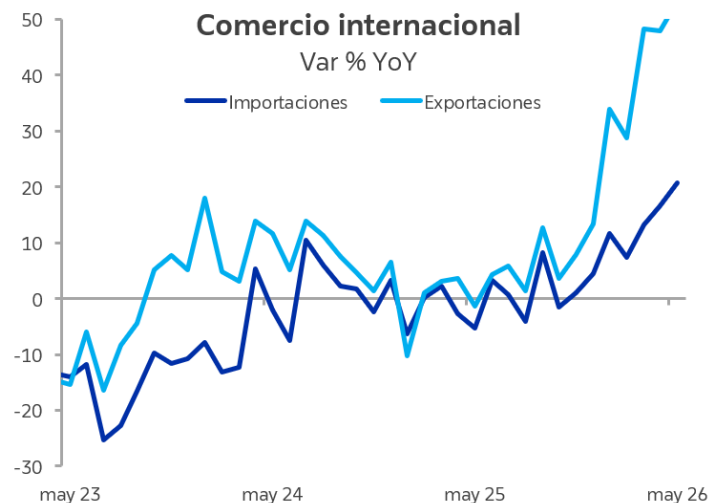
Desde una perspectiva macroeconómica, los datos confirman que la economía surcoreana ha entrado en una fase de recuperación más robusta de lo previsto. Tras crecer 1.0% en 2025, se proyecta una expansión económica en torno a 2.6% en 2026, apoyado principalmente en el fortalecimiento del sector exportador y en la mejora gradual de la actividad manufacturera (Gráfico 5). **El ciclo tecnológico global, se ha convertido en el principal motor externo, con efectos de arrastre crecientes sobre la producción industrial y el comercio exterior.**

Gráfico 5 - Corea del Sur: PIB



Fuente: Bank of Korea. Datos a 12 de junio 2026

Gráfico 6 - Corea del Sur Comercio internacional



Fuente: Ministry of Trade, Industry and Energy. Datos a 12 de junio 2026

En línea con lo anterior, en mayo las exportaciones superaron las expectativas de mercado al acelerarse hasta crecer 53.2% anual liderado por el boom de la IA (Gráfico 6), y el PMI manufacturero aumentó a 54.8 pts. en mayo, reflejando resiliencia. En este contexto, la proyección de superávit de cuenta corriente para 2026 se espera que sea 8.3% del PIB desde un 6.5% en 2025, reflejando tanto el impulso cíclico del comercio como una posición externa sólida.

Este desempeño se explica en gran medida por la exposición del mercado a la producción de memorias —particularmente DRAM y HBM— donde compañías como Samsung Electronics y SK Hynix han capturado de manera significativa el aumento en la demanda vinculada a aplicaciones de IA, posicionando a Corea del Sur como un beneficiario clave, pero de carácter más cíclico dentro de esta narrativa, ambas compañías alcanzando una valorización de más de USD 1 *trillion*.

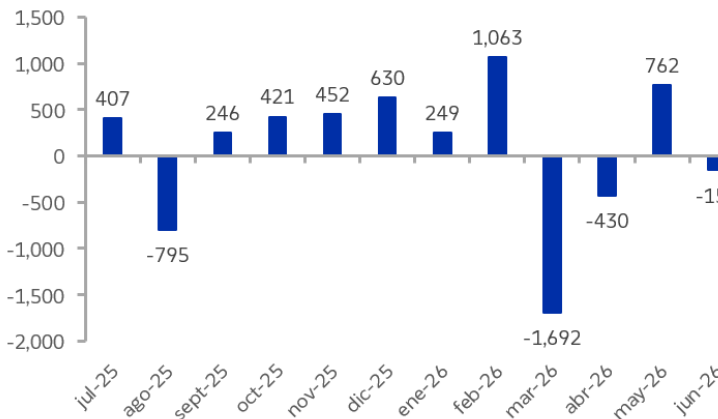
En términos de mercado, **las valorizaciones continúan transando con descuento en P/U fwd. respecto de sus promedios históricos, a pesar del fuerte rally, mientras que las expectativas de utilidades han sido revisadas al alza de forma significativa, proyectándose un crecimiento de 280% para 2026 (Gráfico 3)**, apoyado en sólidos resultados corporativos y sorpresas positivas tanto en ventas como en utilidades (EPFR, 19 de junio). Además, luego de salidas de flujos en mayo, se ha visto una recuperación del aptito por el mercado, y se han visto entradas de flujos al principal ETF por 39% del AUM el último año. En este contexto, dado el *momentum* accionario, perspectivas positivas sobre la temática global de inteligencia artificial y un panorama macroeconómico favorable, se favorece una sobreexposición en el mercado surcoreano.

India: sin historia de IA

A diferencia de Corea del Sur y Taiwán e incluso del sudeste asiático, India se posiciona en un punto intermedio dentro de Asia Emergente ex China. **Si bien ha sido históricamente percibido como un mercado de carácter defensivo, en el contexto actual no ha logrado capturar el impulso tecnológico global**, evidenciando al mismo tiempo una mayor sensibilidad a shocks externos —particularmente energéticos—, lo que ha debilitado su desempeño reciente.

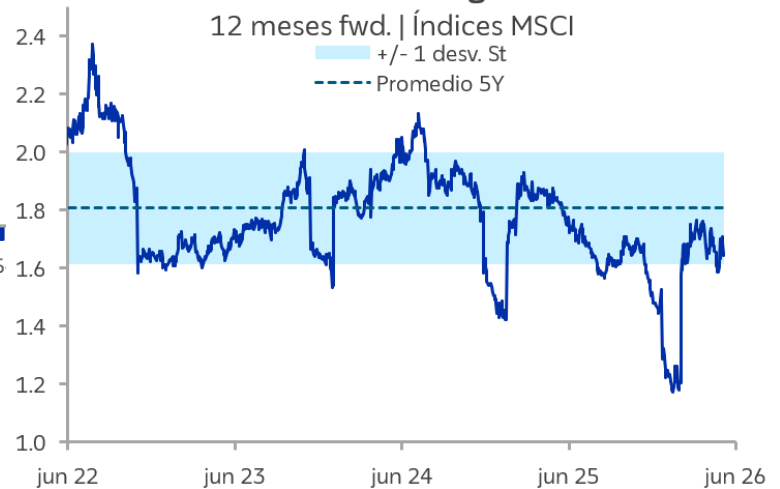
En términos macroeconómicos, India continúa mostrando un crecimiento elevado en comparación con sus pares, aunque con un panorama más incierto hacia adelante

Gráfico 7: Flujos netos a conjunto de ETFs accionarios indios
Millones de USD



Fuente: Bloomberg. Datos al 16 de junio 2026

Gráfico 8- India: Precio/utilidad relativo a economías emergentes



Fuente: Bloomberg. Datos al 16 de junio 2026

El crecimiento del primer trimestre sorprendió al alza, alcanzando cerca de 7.8% anual; reflejando riesgos asociados a disrupciones en las cadenas de suministro, mayores precios energéticos y el impacto del fenómeno de El Niño. En términos estructurales, la economía mantiene un fuerte soporte en la demanda interna —que representa cerca del 60% del PIB—, en línea con su transición hacia una economía orientada a servicios e industrialización. No obstante, persisten vulnerabilidades relevantes, especialmente en el frente externo, dada su alta dependencia de importaciones energéticas.

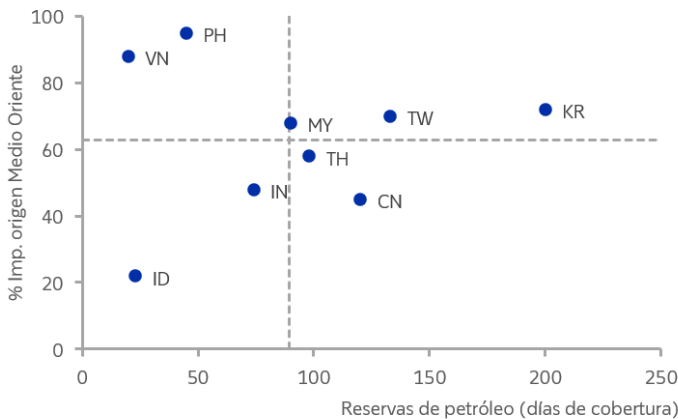
En el ámbito de política económica, el Banco de la Reserva de India (RBI) ha adoptado una postura cauta, manteniendo la tasa de referencia en 5.25%, en un contexto donde la inflación, si bien se mantiene dentro del rango meta, presenta presiones al alza, proyectándose en torno a 4.2% anual para el cierre de este año. Al mismo tiempo, la autoridad monetaria busca fortalecer la moneda —que se ha depreciado cerca de 5.1% frente al dólar en lo que va del año (al 22 de junio de 2026)—, en un escenario de salidas de capitales. En este sentido, se han implementado diversas medidas orientadas a atraer flujos extranjeros, en un contexto donde el principal ETF ha registrado salidas acumuladas cercanas al 48.9% de su AUM en el período (Gráfico 7).

En este contexto, el mercado accionario indio ha mostrado un desempeño negativo, registrando un *underperformance* frente a sus pares emergentes y evidenciando una pérdida de *momentum*, acompañado por revisiones a la baja en las expectativas de utilidades. **Si bien las valorizaciones transan con descuento respecto de sus promedios históricos (gráfico 8), esto se da en un entorno donde el mercado carece de catalizadores claros en el corto plazo.** A diferencia de Corea del Sur y Taiwán, India no está directamente expuesta a la narrativa global de inteligencia artificial. En este escenario, caracterizado por fundamentos aún resilientes, pero con riesgos crecientes y menor visibilidad en utilidades, se mantiene una visión neutral sobre el mercado accionario indio.

Sudeste Asiático: presiones cruzadas

Dentro de Asia Emergente ex China, el sudeste asiático se ha mantenido como el bloque más rezagado, afectado por una combinación de vulnerabilidad energética y riesgos climáticos, que contrasta con el impulso observado en los mercados ligados a inteligencia artificial. A nivel regional, la exposición a importaciones energéticas desde Medio Oriente sigue siendo un factor relevante, mientras que el fenómeno de El Niño agrega una segunda fuente de presión sobre inflación y crecimiento.

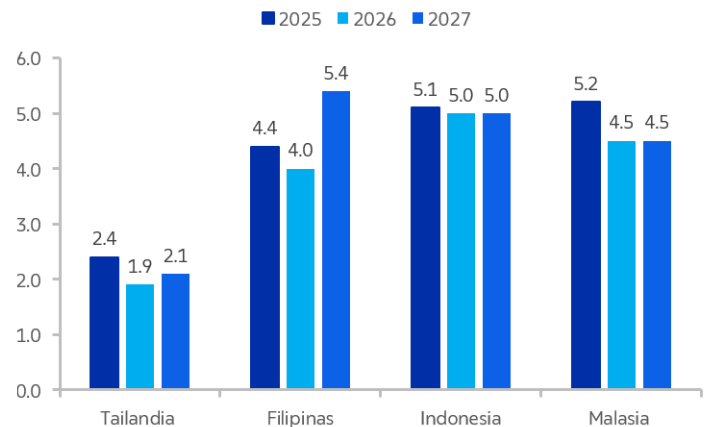
Gráfico 9: Importaciones desde Medio Oriente y reservas de petróleo



Fuente: Elaboración propia / datos de J.P. Morgan / Datos al 15 de marzo

Gráfico 10: Crecimiento esperado

Consenso Bloomberg | %



Fuente: Bloomberg. Datos al 17 de junio 2026

En este contexto, J.P. Morgan advierte que la probabilidad de desarrollo de El Niño en 2026 es elevada y que sus efectos podrían ser más severos esta vez debido a la disrupción energética originada por el conflicto en Medio Oriente (Gráfico 9), el menor espacio fiscal para mitigar shocks y la debilidad de las monedas locales, todo lo cual intensifica el riesgo de inflación importada.

En el plano macroeconómico, este doble shock ha deteriorado la visibilidad regional (gráfico 10) y, en episodios de El Niño, el crecimiento agrícola de la región tiende a desacelerarse, con impactos particularmente negativos en Tailandia e Indonesia, mientras que el alza de temperaturas eleva la demanda eléctrica y la menor generación hidroeléctrica puede agravar desequilibrios de oferta energética e incluso retrasar inversión industrial en algunos segmentos. Esta dinámica ayuda a explicar por qué Indonesia y Tailandia continúan exhibiendo fundamentos frágiles.

En Indonesia, las proyecciones de crecimiento para 2026 fueron recortadas a 5.0%, el superávit comercial se redujo a su menor nivel desde 2020 y la depreciación de la rupia llevó al Banco Central a endurecer su postura monetaria, con un alza de tasas en la reunión de mayo, luego convocando a una junta extraordinaria en junio, donde hubo un alza de 25 pbs., además de la reunión programada para el mismo mes donde se vio el mismo resultado. En Tailandia, en tanto, el crecimiento esperado se mantiene bajo 2% para este año, el deterioro de la balanza comercial y la debilidad del turismo elevan los riesgos de que la cuenta corriente pase a ser deficitaria, mientras que la inflación ha repuntado, limitando el margen de la política monetaria.

Desde una perspectiva de mercado, la debilidad macro se ha reflejado con mayor claridad en Indonesia. Las acciones evidenciaron un significativo *underperformance* en mayo (Tabla 2), con valorizaciones que transan cerca de 2 desviaciones estándar bajo sus promedios históricos (*P/U fwd.*) y revisiones a la baja en utilidades esperadas, a pesar de flujos de entrada relevantes hacia su principal ETF durante este año (al 17 de junio). En Tailandia, el desempeño ha sido algo más resiliente: el mercado avanzó USD 4.7% en mayo, las valorizaciones se ubican en línea con su promedio de 5 años y bajo el de 10 años, y las expectativas de utilidades para 2026 fueron revisadas al alza, apoyadas en una mejor temporada de resultados, especialmente en el sector tecnológico. **Sin embargo, las salidas de flujos, la debilidad macroeconómica y la ausencia de catalizadores de crecimiento más estructurales limitan una visión más constructiva.**

Asia EM ex China: divergencia estructural

En Asia Emergente ex China, la divergencia entre mercados se ha consolidado y responde crecientemente a factores estructurales más que cíclicos. **Corea del Sur y Taiwán destacan como los principales ganadores del ciclo global de inteligencia artificial**, capturando un fuerte impulso en utilidades y en desempeño accionario, aunque con dinámicas distintas: mientras Taiwán ofrece una exposición más estructural y de menor volatilidad, Corea del Sur presenta un perfil más cíclico, altamente apalancado al ciclo tecnológico.

En contraste, el **sudeste asiático continúa rezagado, enfrentando un entorno macro más desafiante** marcado por vulnerabilidades energéticas, presiones inflacionarias y riesgos climáticos, lo que deteriora la visibilidad de crecimiento y limita el atractivo relativo de sus mercados. **India, por su parte, se mantiene en una posición intermedia**, con fundamentos aún resilientes, pero sin catalizadores claros en el corto plazo, lo que se refleja en un menor *momentum* y en un desempeño accionario más débil.

En este contexto, el posicionamiento dentro de la región requiere un enfoque más selectivo, privilegiando mercados con exposición directa a tendencias estructurales globales —como la inteligencia artificial— por sobre aquellos más dependientes del ciclo macro o expuestos a shocks externos, **reforzando una preferencia relativa por Corea del Sur y Taiwán, mientras se mantiene una visión más neutral en India y cauta en el sudeste asiático.**



Las opiniones contenidas en el presente informe no deben considerarse como una oferta o una solicitud de compra o de venta, de suscripción o rescate, de aporte o retiro de ningún tipo de valores, sino que se publican con un propósito meramente informativo para nuestros clientes. Las proyecciones y estimaciones que se presentan han sido elaboradas por nuestro equipo de trabajo, apoyado en las mejores herramientas disponibles, no obstante, esto no garantiza que ellas se cumplan. La información contenida en este informe no corresponde a objetivos de inversión específicos, situación financiera o necesidades particulares de ningún receptor del mismo. Antes de realizar cualquier transacción de valores, los inversionistas deberán informarse sobre las condiciones de la operación, así como de los derechos, riesgos y responsabilidades implícitos en ella, por lo cual las sociedades de Vinci Compass y/o personas relacionadas ("Vinci Compass"), no asumen responsabilidad alguna, ya sea directa o indirecta, derivada del uso de las opiniones contenidas en este informe. Cualquier opinión expresada en este material, está sujeta a cambios sin previo aviso de Vinci Compass, quienes no asumen la obligación de actualizar la información contenida en él. Vinci Compass, sus personas relacionadas, ejecutivos u otros empleados, podrán hacer comentarios de mercado, orales o escritos, o transacciones que reflejen una opinión distinta a aquéllas expresadas en el presente informe.