

Feet-On Ásia EM ex-China: Uma história de três Ásias¹

A IA impulsiona o rally, mas a região apresenta divergências crescentes entre os vencedores estruturais e as economias em atraso. Recomenda-se a posição em Ásia EM ex-China:

- Região com valuations atraentes
- Coreia do Sul e Taiwan: panorama favorável para o setor de tecnologia asiático
- Índia: ficando para trás em relação aos seus pares e sem catalisadores
- Sudeste Asiático atingido por um duplo choque: i) disrupções energéticas e ii) fenômeno climático El Niño

Tabela 1: Resumo dos dados econômicos e de mercado							
País	Crescimento econômico			Inflação YoY	Taxa de política monetária	Peso no índice de mercados	EPS 2026E
	2025	2026E	2027E				
Taiwán	8,8%	8,0%	3,8%	2,2%	2,00%	26,7%	43,0%
Corea del Sur	1,0%	2,6%	2,0%	3,1%	2,50%	21,1%	274,1%
India	7,1%	7,5%	6,5%	3,9%	5,25%	10,8%	13,9%
Tailândia	2,4%	1,9%	2,1%	2,8%	1,00%	1,0%	2,5%
Malasia	5,2%	4,5%	4,5%	1,9%	2,75%	0,9%	9,5%
Filipinas	4,4%	4,0%	5,4%	6,8%	4,25%	0,3%	1,9%
Indonésia	5,1%	5,0%	5,0%	3,1%	5,75%	0,4%	4,1%

Fonte: Consenso da Bloomberg, City Factset. Dados em 22 de junho de 2026

Na Ásia Emergente, ex-China, observou-se uma divergência acentuada tanto no mercado quanto nas economias. Por um lado, a Coreia do Sul e Taiwan estão entre os principais beneficiários da revolução da inteligência artificial (IA), impulsionando um sólido desempenho das ações. Em contrapartida, o Sudeste Asiático ficou para trás, afetado tanto por disrupções energéticas quanto pelos riscos associados ao fenômeno do El Niño, o que elevou as pressões inflacionárias e deteriorou as perspectivas de crescimento.

Nesse contexto, a Índia ocupa uma posição intermediária: embora não tenha conseguido captar plenamente a narrativa tecnológica, continua apresentando um crescimento econômico relativamente resiliente, mesmo em um ambiente desafiador marcado por disrupções energéticas e riscos externos.

Asia Tech: uma narrativa e dois ciclos

A Coreia do Sul e Taiwan se consolidam como alguns dos principais beneficiários da revolução da inteligência artificial (IA) na Ásia Emergente, ex- China. Ambos os mercados registraram um desempenho significativamente superior, alcançando retornos de 118,7% e 72,8% no acumulado do ano (índice MSCI; Tabela 2), respectivamente.

1- As três histórias da Ásia

Tabela 2: Retornos (% em USD)

Resumo dos Mercados (% em USD)	MTD	Maio	3m	6m	No ano	1 ano	2025	2024	3Y*	5Y*	10Y*	Volatilidade
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 Mercados Emergentes	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 Ásia 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
Índia	2,5	-1,4	5,9	-9,4	-9,0	-8,9	2,9	11,2	6,6	4,8	7,7	13,5
Coreia	4,7	29,5	60,7	133,8	118,7	214,7	92,5	-21,0	51,1	19,5	15,9	48,4
Indonésia	-1,3	-16,4	-19,6	-34,5	-34,9	-28,0	4,2	-12,4	-16,4	-7,1	-3,4	26,1
Taiwan	6,4	17,7	52,6	77,1	72,8	103,4	24,8	15,0	37,9	18,6	17,8	25,8
Tailândia	-0,7	4,7	8,3	17,1	19,3	46,8	-2,6	-4,5	2,6	-1,8	0,7	22,4
Malásia	-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

Fonte: Bloomberg. Dados em 22 de junho de 2026 | * Dados anualizados

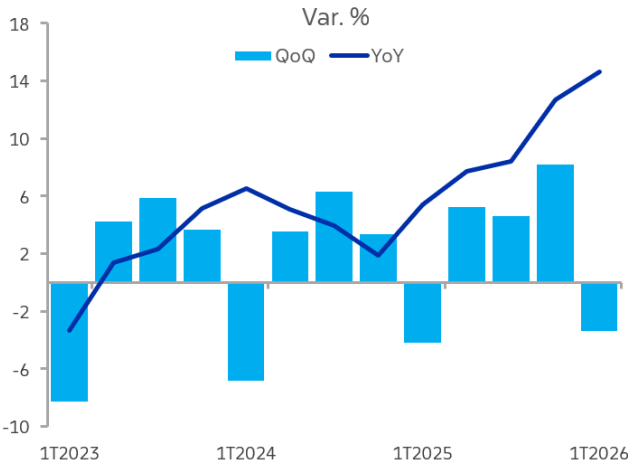
No entanto, a diferença entre os dois reside na natureza de sua exposição a esse tema: enquanto Taiwan captura um componente mais estrutural da demanda por IA — por meio de sua liderança na produção de chips avançados —, a Coreia do Sul se posiciona como um beneficiário mais cíclico, alavancado pelo forte aumento na demanda por memórias, o que se traduz em uma maior sensibilidade de seus lucros ao ciclo tecnológico.

Nesse contexto, é fundamental analisar esses mercados de forma diferenciada, compreendendo como cada um participa e se beneficia do ciclo tecnológico global, o que permite explicar tanto suas dinâmicas de valorização quanto suas perspectivas de crescimento no futuro.

Taiwan

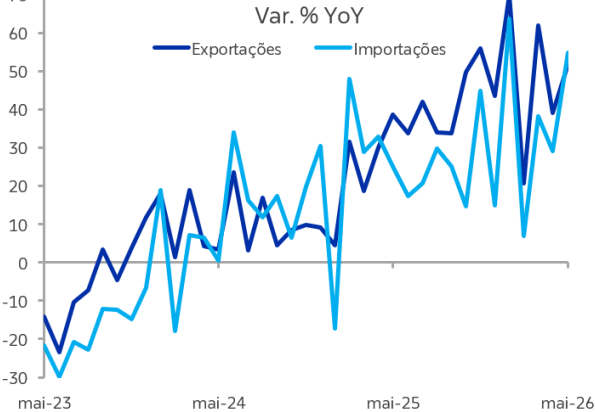
De uma perspectiva estrutural, Taiwan se posiciona como um ator central na cadeia da inteligência artificial, dada sua especialização na produção de semicondutores avançados. Em particular, a Taiwan Semiconductor (TSMC) desempenha um papel dominante, concentrando mais da metade do índice de ações local e mantendo uma posição quase monopolística na fabricação de chips de última geração, com perspectivas de crescimento da receita superior a 30% para este ano e uma expansão significativa dos lucros. No entanto, a solidez do mercado não depende exclusivamente dessa empresa, com um

Gráfico 1 -Taiwan: PIB



Fonte: Direção-Geral de Orçamento, Contabilidade e Estatística de Taiwan. Dados em 12 de junho de 2026

Gráfico 2 - Taiwan: Comércio internacional



Fonte: Ministério das Finanças. Dados em 12 de junho de 2026

desempenho superior em segmentos como componentes eletrônicos, montagem de hardware e infraestrutura associada à cadeia de valor dos semicondutores, o que permitiu uma maior diversificação das fontes de crescimento.

No âmbito macroeconômico, Taiwan continua se destacando pela solidez de sua atividade, em um contexto em que as perspectivas de crescimento foram revisadas para cima, impulsionadas principalmente pelo dinamismo do setor externo.

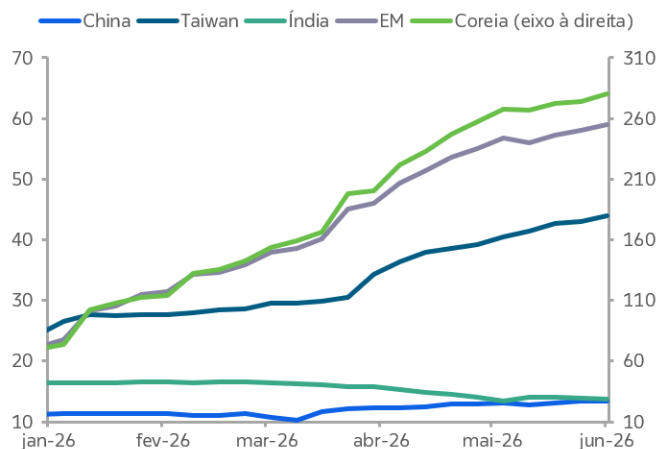
O crescimento do primeiro trimestre situou-se em torno de 14,6% em termos interanuais (Gráfico 1), o maior em décadas, sustentado pela força das exportações (Gráfico 2) — que representam aproximadamente 2/3 do crescimento do PIB —, além do investimento e do consumo privado. Na mesma linha, os indicadores de atividade mantêm uma trajetória robusta, com as exportações crescendo mais de 50% ao ano nos últimos meses, as encomendas de exportação e a produção industrial apresentando expansões de dois dígitos, e um PMI do setor manufatureiro em território amplamente expansivo (acima de 55 pontos).

A isso soma-se uma inflação contida — em torno de 2% ao ano, que embora tenha apresentado certa aceleração recente devido a fatores relacionados à energia e aos alimentos, permanece em níveis controláveis, permitindo que o Banco de Taiwan mantenha uma postura de “on hold” em sua política monetária. **Esse cenário macroeconômico é complementado por uma posição externa sólida e finanças públicas saudáveis, o que reforça a resiliência do país diante de choques externos.**

Nesse contexto, o mercado acionário de Taiwan registrou um desempenho sólido, impulsionado pelo forte ciclo de lucros e pela exposição estrutural à inteligência artificial. Esse cenário resultou em valuations que são negociadas com prêmio em termos de P/E *fwd*, situando-se em torno de 2 desvios-padrão acima de suas médias históricas, **acompanhadas por entradas de fluxos e revisões para cima nas expectativas de lucros, com crescimentos projetados em cerca de 44% para 2026 (Gráfico 4).**

Ao contrário de outros mercados da região, Taiwan apresenta uma exposição mais estrutural e menos dependente do ciclo econômico tradicional — o que reduz a volatilidade relativa — ao tema da inteligência artificial, o que se traduz em menor volatilidade, embora à custa de múltiplos mais exigentes.

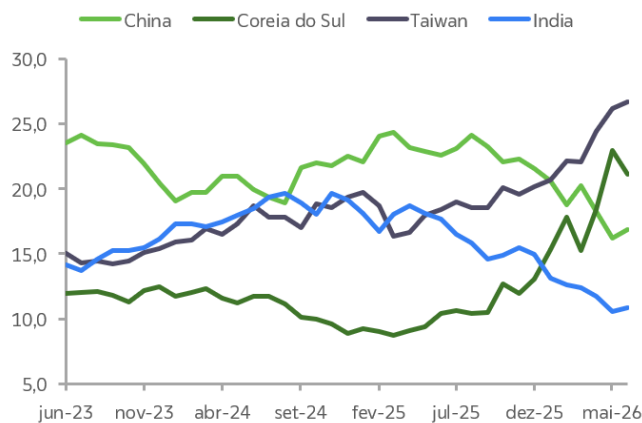
Gráfico 3: Crescimento dos lucros revisados para cima
Var. % YoY | 2026E



Fonte: Citi Factset. Dados em 19 de junho de 2026

Gráfico 4: Coreia e Taiwan ultrapassam a China e a Índia

Peso no índice MSCI EM por país | %



Fonte: MSCI. Dados em 29 de maio de 2026.

Após o desempenho positivo desse mercado, Taiwan passou a ser o país com maior peso no índice MSCI de países emergentes, atingindo um peso de 26,4% (em 29 de maio de 2026), seguido pela Coreia do Sul, que atualmente representa 23,1% do índice (Gráfico 3).

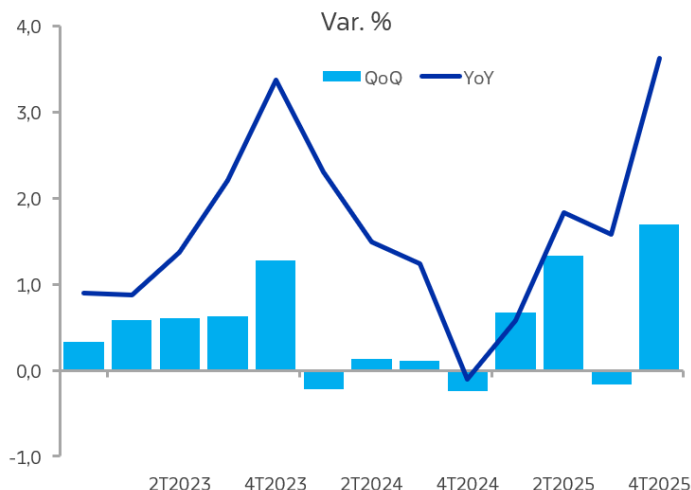
Coreia do Sul

Após um período de elevada instabilidade política entre 2024 e 2025, a eleição de Lee Jae-myung, atual presidente da Coreia do Sul, permitiu restabelecer a estabilidade institucional, lançando as bases para uma recuperação da confiança empresarial e dos mercados. **Nesse contexto, o novo governo impulsionou uma agenda focada em investimentos estratégicos em tecnologia, defesa e infraestrutura, reforçando o posicionamento da Coreia do Sul na cadeia global.** Isso é complementado por reformas voltadas para aprofundar o mercado de capitais e atrair investimentos estrangeiros, fortalecendo a liquidez e a atratividade do mercado acionário.

Além disso, as autoridades têm buscado incentivar os investidores locais a reinvestir em ações nacionais por meio das *Reshoring Investment Accounts* (RIA), que oferecem benefícios fiscais àqueles que repatriarem capital atualmente investido no exterior. Dessa forma, a política combina objetivos micro e macroeconômicos: revitalizar o mercado de capitais doméstico, fortalecer a liquidez do mercado de ações e, ao mesmo tempo, contribuir para a estabilidade cambial ao reduzir as pressões sobre o won. Essa moeda se desvalorizou 6,0% neste ano (até 22 de junho), apesar de contar com fundamentos macroeconômicos sólidos e da alta no mercado de ações. Além disso, os investidores globais tendiam a investir no mercado de ações, mas assumindo posições de cobertura em relação ao won, e observou-se que a correlação entre ações e a moeda tende a ser negativa — tendência que se reverteu parcialmente nos últimos tempos. Nesse sentido, acreditamos que o won tem espaço para valorização daqui para frente, já que o possível fim do conflito e menores interrupções no abastecimento de energia devem favorecer essa moeda por meio de melhores termos de troca, maiores entradas de fluxos e receitas ligadas à IA gerando externalidades positivas na economia sul-coreana.

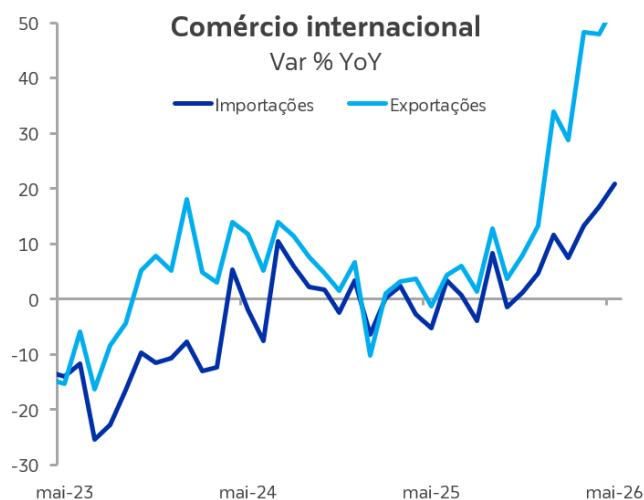
De uma perspectiva macroeconômica, os dados confirmam que a economia sul-coreana entrou em uma fase de recuperação mais robusta do que o previsto. Após crescer 1,0% em 2025, projeta-se uma expansão econômica em torno de 2,6% em 2026, sustentada principalmente pelo fortalecimento do setor de exportação e pela melhora gradual da atividade manufatureira (Gráfico 5). **O ciclo tecnológico global tornou-se o principal motor externo, com efeitos de arrastamento crescentes sobre a produção industrial e o comércio exterior.**

Gráfico 5 - Coreia do Sul: PIB



Fonte: Banco da Coreia. Dados em 12 de junho de 2026

Gráfico 6 - Coreia do Sul



Fonte: Ministério do Comércio, Indústria e Energia. Dados em 12 de junho de 2026

Em linha com o anterior, em maio as exportações superaram as expectativas de mercado ao acelerarem para um crescimento de 53,2% ao ano, lideradas pelo boom da IA (Gráfico 6), enquanto o PMI manufatureiro aumentou para 54,8 pontos em maio, refletindo resiliência. Nesse contexto, a projeção de superávit em conta corrente para 2026 é de 8,3% do PIB, acima dos 6,5% em 2025, refletindo tanto o impulso cíclico do comércio quanto uma posição externa sólida.

Esse desempenho é explicado, em grande medida, pela exposição do mercado à produção de memórias — particularmente DRAM e HBM —, onde empresas como Samsung Electronics e SK Hynix capturaram de forma significativa o aumento da demanda associada a aplicações de IA, posicionando a Coreia do Sul como um beneficiário-chave, porém de caráter mais cíclico dentro dessa narrativa, com ambas as companhias atingindo uma valorização superior a USD 1 trilhão.

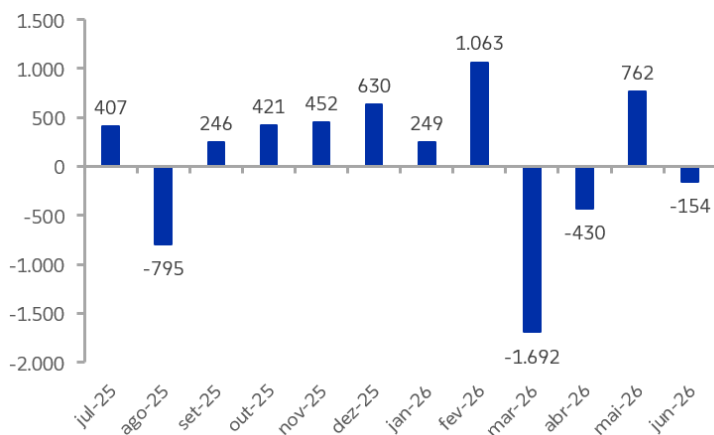
Em termos de mercado, os valuations continuam sendo negociadas com desconto em P/E forward em relação às suas médias históricas, apesar do forte rali, enquanto as expectativas de lucros foram revisadas significativamente para cima, projetando crescimento de 280% para 2026 (Gráfico 3), apoiado em sólidos resultados corporativos e surpresas positivas tanto em receitas quanto em lucros (EPFR, 19 de junho). Adicionalmente, após saídas de fluxos em maio, observou-se uma recuperação do apetite pelo mercado, com entradas no principal ETF equivalentes a 39% do AUM no último ano. Nesse contexto, dado o forte momentum do mercado acionário, perspectivas favoráveis para a temática global de inteligência artificial e um cenário macroeconômico positivo, favorece-se um overweight no mercado sul-coreano.

Índia: sem narrativa de IA

Diferentemente da Coreia do Sul, de Taiwan e até mesmo do Sudeste Asiático, a Índia se posiciona em um ponto intermediário dentro da Ásia Emergente ex-China. Embora tenha sido historicamente percebida como um mercado de caráter defensivo, no contexto atual não tem conseguido capturar o impulso tecnológico global, ao mesmo tempo em que evidência maior sensibilidade a choques externos — particularmente energéticos —, o que tem enfraquecido seu desempenho recente.

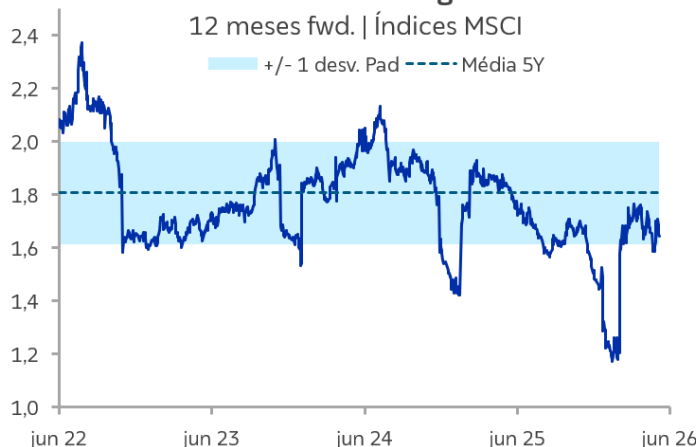
Em termos macroeconômicos, a Índia continua apresentando um crescimento elevado em comparação com seus pares, embora com um panorama mais incerto à frente.

Gráfico 7: Fluxos líquidos para o conjunto de ETFs de ações indianas
Milhões de USD



Fonte: Bloomberg. Dados em 16 de junho de 2026

Gráfico 8- Índia: Ratio preço/lucro em relação a economias emergentes
12 meses fwd. | Índices MSCI



Fonte: Bloomberg. Dados em 16 de junho de 2026

O crescimento do primeiro trimestre surpreendeu positivamente, alcançando cerca de 7,8% ao ano, refletindo riscos associados a disrupções nas cadeias de suprimento, maiores preços de energia e o impacto do fenômeno El Niño. Em termos estruturais, a economia mantém um forte suporte na demanda interna — que representa cerca de 60% do PIB —, em linha com sua transição para uma economia orientada a serviços e industrialização. No entanto, persistem vulnerabilidades relevantes, especialmente no front externo, dada sua alta dependência de importações energéticas.

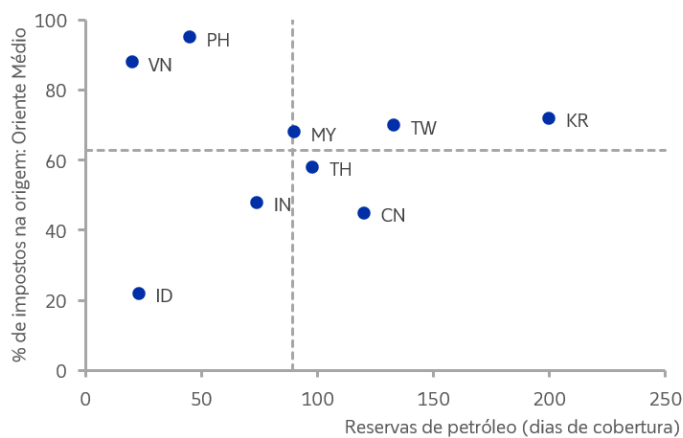
No âmbito da política econômica, o Banco da Reserva da Índia (RBI) adotou uma postura cautelosa, mantendo a taxa de referência em 5,25%, em um contexto no qual a inflação, embora se mantenha dentro da meta, apresenta pressões de alta, projetando-se em torno de 4,2% ao ano para o fechamento deste ano. Ao mesmo tempo, a autoridade monetária busca fortalecer a moeda — que se depreciou cerca de 5,1% frente ao dólar no acumulado do ano (até 22 de junho de 2026) —, em um cenário de saídas de capital. Nesse sentido, foram implementadas diversas medidas voltadas a atrair fluxos estrangeiros, em um contexto no qual o principal ETF registrou saídas acumuladas próximas a 48,9% de seu AUM no período (Gráfico 7).

Nesse contexto, o mercado acionário indiano tem apresentado desempenho negativo, registrando underperformance frente aos seus pares emergentes e evidenciando perda de momentum, acompanhada por revisões negativas nas expectativas de lucros. Embora os valuations estejam sendo negociadas com desconto em relação às suas médias históricas (Gráfico 8), isso ocorre em um ambiente no qual o mercado carece de catalisadores claros no curto prazo. Diferentemente da Coreia do Sul e de Taiwan, a Índia não está diretamente exposta à narrativa global de inteligência artificial. Nesse cenário, caracterizado por fundamentos ainda resilientes, mas com riscos crescentes e menor visibilidade de resultados, mantém-se uma visão neutra sobre o mercado acionário indiano.

Sudeste Asiático: pressões cruzadas

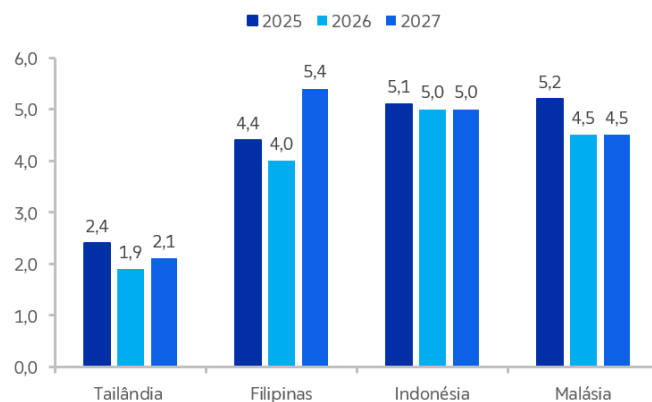
Dentro da Ásia Emergente ex-China, o Sudeste Asiático tem se mantido como o bloco mais defasado, afetado por uma combinação de vulnerabilidade energética e riscos climáticos, em contraste com o impulso observado nos mercados ligados à inteligência artificial. Em nível regional, a exposição a importações energéticas provenientes do Oriente Médio continua sendo um fator relevante, enquanto o fenômeno El Niño adiciona uma segunda fonte de pressão sobre a inflação e o crescimento.

Gráfico 9: Importações do Oriente Médio e reservas de petróleo



Fonte: Elaboração própria / dados do J.P. Morgan / Dados em 15 de março

Gráfico 10: Crescimento esperado
Consenso da Bloomberg | %



Fonte: Bloomberg. Dados em 17 de junho de 2026

Nesse contexto, o J.P. Morgan alerta que a probabilidade de ocorrência do El Niño em 2026 é elevada e que seus efeitos podem ser mais severos desta vez devido à perturbação no setor energético causada pelo conflito no Oriente Médio (Gráfico 9), à menor margem fiscal para mitigar choques e à fraqueza das moedas locais, fatores que, em conjunto, intensificam o risco de inflação importada.

No plano macroeconômico, esse duplo choque prejudicou a visibilidade regional (Gráfico 10) e, durante episódios do El Niño, o crescimento agrícola da região tende a desacelerar, com impactos particularmente negativos na Tailândia e na Indonésia, enquanto o aumento das temperaturas eleva a demanda por energia elétrica e a menor geração hidrelétrica pode agravar os desequilíbrios na oferta energética e até mesmo atrasar os investimentos industriais em alguns segmentos. Essa dinâmica ajuda a explicar por que a Indonésia e a Tailândia continuam apresentando fundamentos frágeis.

Na Indonésia, as projeções de crescimento para 2026 foram reduzidas para 5,0%, o superávit comercial caiu para seu nível mais baixo desde 2020 e a desvalorização da rupia levou o Banco Central a endurecer sua postura monetária, com um aumento das taxas na reunião de maio, convocando em seguida uma reunião extraordinária em junho, na qual houve um aumento de 25 bps., além da reunião programada para o mesmo mês, que teve o mesmo resultado. Na Tailândia, por sua vez, o crescimento esperado permanece abaixo de 2% para este ano; a deterioração da balança comercial e a fraqueza do turismo aumentam os riscos de que a conta corrente passe a apresentar déficit, enquanto a inflação voltou a subir, limitando a margem de manobra da política monetária.

Do ponto de vista do mercado, a fragilidade macroeconômica se refletiu com maior clareza na Indonésia. As ações apresentaram um desempenho significativamente inferior em maio (Tabela 2), com valuations sendo negociadas cerca de 2 desvios-padrão abaixo de suas médias históricas (P/E fwd) e revisões para baixo nas previsões de lucros, apesar dos fluxos de entrada significativos em seu principal ETF neste ano (até 17 de junho). Na Tailândia, o desempenho tem sido um pouco mais resiliente: o mercado avançou 4,7% em maio, os valuations estão em linha com sua média de 5 anos e abaixo da média de 10 anos, e as expectativas de lucros para 2026 foram revisadas para cima, apoiadas por uma temporada de resultados mais positiva, especialmente no setor de tecnologia. **No entanto, as saídas de fluxos, a fragilidade macroeconômica e a ausência de catalisadores de crescimento mais estruturais limitam uma visão mais otimista.**

Ásia Emergente, exceto a China: divergência estrutural

Na Ásia Emergente, exceto a China, a divergência entre os mercados se consolidou e responde cada vez mais a fatores estruturais do que cíclicos. **A Coreia do Sul e Taiwan se destacam como os principais vencedores do ciclo global de inteligência artificial**, obtendo um forte impulso nos lucros e no desempenho das ações, embora com dinâmicas distintas: enquanto Taiwan oferece uma exposição mais estrutural e de menor volatilidade, a Coreia do Sul apresenta um perfil mais cíclico, altamente alavancado pelo ciclo tecnológico.

Em contrapartida, o **Sudeste Asiático continua ficando para trás, enfrentando um ambiente macroeconômico mais desafiador**, marcado por vulnerabilidades energéticas, pressões inflacionárias e riscos climáticos, o que prejudica a visibilidade do crescimento e limita o atrativo relativo de seus mercados. **A Índia, por sua vez, mantém-se em uma posição intermediária**, com fundamentos ainda resilientes, mas sem catalisadores claros no curto prazo, o que se reflete em um menor ímpeto e em um desempenho das ações mais fraco.

Nesse contexto, o posicionamento na região exige uma abordagem mais seletiva, privilegiando mercados com exposição direta a tendências estruturais globais — como a inteligência artificial — em detrimento daqueles mais dependentes do ciclo macroeconômico ou expostos a choques externos, **reforçando uma preferência relativa pela Coreia do Sul e por Taiwan, enquanto se mantém uma visão mais neutra em relação à Índia e cautelosa em relação ao Sudeste Asiático.**



As opiniões contidas neste relatório não devem ser consideradas como uma oferta ou solicitação de compra ou venda, subscrição ou resgate, aporte ou retirada de qualquer tipo de título, mas são publicadas com fins meramente informativos para nossos clientes. As projeções e estimativas apresentadas foram elaboradas por nossa equipe de trabalho, com base nas melhores ferramentas disponíveis; no entanto, isso não garante que elas se concretizem. As informações contidas neste relatório não se referem a objetivos de investimento específicos, situação financeira ou necessidades particulares de nenhum destinatário do mesmo. Antes de realizar qualquer transação com títulos, os investidores devem informar-se sobre as condições da operação, bem como sobre os direitos, riscos e responsabilidades a ela inerentes; por isso, as sociedades da Vinci Compass e/ou pessoas relacionadas ("Vinci Compass") não assumem qualquer responsabilidade, seja direta ou indireta, decorrente do uso das opiniões contidas neste relatório. Qualquer opinião expressa neste material está sujeita a alterações sem aviso prévio por parte da Vinci Compass, que não assume a obrigação de atualizar as informações nele contidas. A Vinci Compass, suas pessoas relacionadas, executivos ou outros funcionários poderão fazer comentários de mercado, orais ou escritos, ou realizar transações que reflitam uma opinião diferente daquelas expressas no presente relatório.