



Mercados emergentes

Michael Bourke

Director de renta variable de
mercados emergentes



Polarización: entusiasmo y prudencia en los emergentes

Otrora una característica periférica de la inversión en el universo emergente, la polarización se ha convertido en el factor determinante de los mercados actuales. Esto no es una mera observación temática sobre fisuras políticas o divisiones geopolíticas, que sin duda existen; describe más bien una fragmentación estructural de los emergentes en regímenes de valor, trayectorias de crecimiento y narrativas de rentabilidad radicalmente divergentes. 2025 cristalizó esta realidad de maneras que habían quedado ocultas en ciclos de mercado previos.

Consideremos los datos: aunque el índice MSCI Emerging Markets registró su mayor subida en siete años (con una rentabilidad total cercana al 34% calculada en dólares), esta cifra esconde una profunda dispersión. La renta variable china protagonizó un repunte de doble dígito impulsado por medidas de estímulo y optimismo en torno a la inteligencia artificial (IA) gracias a desarrollos como DeepSeek, y en ciertas áreas del mercado, la subida bursátil estuvo justificada. Este fue el caso, por ejemplo, de varias empresas relacionadas con los semiconductores que publicaron buenas cifras de beneficio, junto a otras que están evolucionando y adaptando sus modelos de negocio a cambios en los gustos del consumidor. No obstante, el beneficio subyacente siguió bajo presión en su conjunto, ante la debilidad persistente del consumo de los hogares.

En la segunda mayor economía del universo emergente, la bolsa india quedó considerablemente rezagada debido a la huida del capital extranjero y al escrutinio de unas valoraciones en su día aclamadas como motores de crecimiento a tasa compuesta. La rupia fue la divisa asiática de peor comportamiento en 2025 (un 4,75% a la baja)¹, pese a que la debilidad del dólar se tradujo en fortaleza del resto de las divisas emergentes.

En cambio, Corea del Sur experimentó su año más sólido desde 1999: el índice KOSPI se anotó un 78% (rentabilidad total en divisa local), impulsado por los motores gemelos de la IA y la reforma corporativa «*Value-Up*». En un solo año, la divergencia (y no la convergencia) se ha convertido en la característica distintiva de los mercados emergentes (ME).

Fragmentación más allá del ámbito geográfico

Dentro de países individuales, el mercado se obsesionó con las narrativas en torno a la IA; la promesa de ganancias de productividad disparó las cotizaciones de las *megacaps* tecnológicas, mientras que las compañías infravaloradas en los sectores inmobiliario, industrial y de servicios públicos languidecieron.

Cuando Alibaba se anotó una subida superior al 50% (rentabilidad total en dólares) en septiembre tras un anuncio relacionado con la IA, el mercado no descontó fundamentales sino euforia. La empresa combina una mayor sensibilidad a sorpresas al alza con una base fundamental deprimida. En este caso, un descenso del beneficio del 20% y la rápida expansión del gasto de capital con una rentabilidad de inversión (ROI) indefinida parecieron irrelevantes frente al *momentum* positivo de la acción.

Pensamos que estos desarrollos no son meros trastornos marginales: representan un mercado cada vez más estratificado entre entusiasmo y vacilación, entre narrativas que propician valoraciones excesivas y oportunidades que exigen convicción contraria. En 2025, la brecha entre los líderes sectoriales y los valores rezagados (en términos de rentabilidad total neta en dólares) fue impresionante: materiales y tecnología se anotaron subidas del 62,5% y del 54,3%, respectivamente, que contrastan con las alzas del 5,4% y del 6,6% de las acciones inmobiliarias y de bienes de primera necesidad.

1. Fuente: Bloomberg, a 31 de diciembre de 2025. Tipo de cambio al contado frente al dólar.

El valor de las inversiones fluctuará, lo cual provocará que el valor de las participaciones se reduzca o se incremente. Es posible que no recupere la cantidad invertida inicialmente. Las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras. Los puntos de vista expresados en este documento no deben considerarse como una recomendación, asesoramiento o previsión. La información facilitada no debe considerarse una recomendación de compra o venta de ningún valor o título específico.

La dimensión narrativa es fundamental para las valoraciones. La brecha de valoración entre el índice S&P 500 (con un PER de en torno a 22,1 veces el beneficio proyectado) y el MSCI EM (cerca de 13,4 veces)² es todavía sustancial, pero este descuento de los ME se ha comprimido de manera significativa mientras que el crecimiento del beneficio sigue siendo moderado, con revisiones del 1% al 2% al alza pese al resultado superior de las acciones. Esto sugiere que los mercados están descontando impulso narrativo y debilidad del dólar estadounidense en lugar de aceleración del beneficio.

Nuestro enfoque para navegar este entorno polarizado se basa en tres pilares:

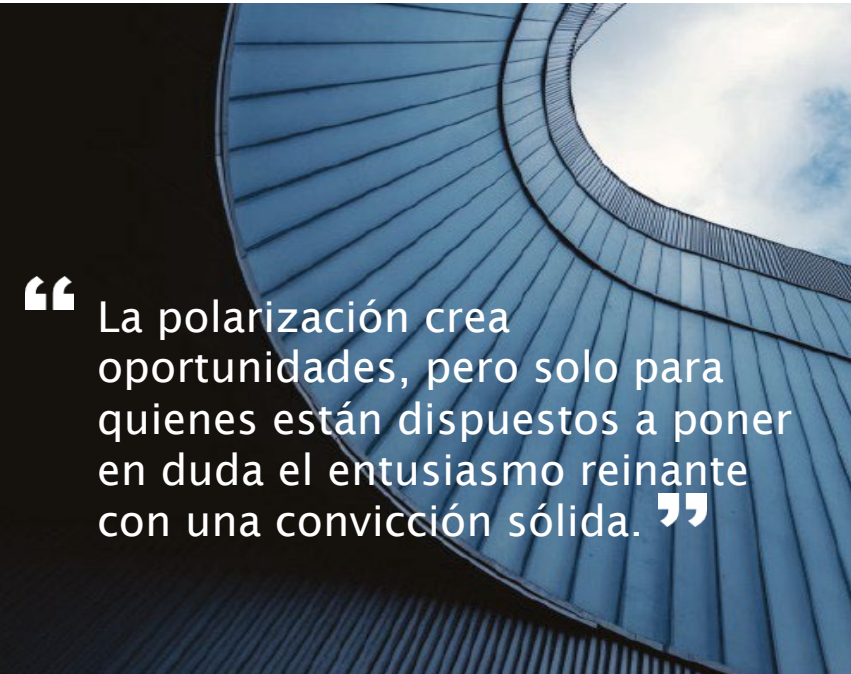
Para empezar, rechazamos una exposición amplia a la beta de los ME. Tratar al universo emergente como una clase de activos homogénea invita errores significativos de medición del riesgo. En lugar de ello, realizamos evaluaciones granulares de rentabilidad del capital invertido (ROIC) con ajuste por inflación de empresas individuales, reconociendo que las dinámicas geopolítica, gubernamental y de materias primas crean distribuciones de rentabilidad fundamentalmente diferentes entre mercados. Eliminar el ruido nominal asociado con la exposición cambiaría permite identificar la creación de valor real y mejora la comparabilidad entre fronteras. Taiwán y Corea del Sur merecen marcos de riesgo enteramente diferentes a los de Turquía y Argentina, dadas las condiciones de inflación completamente distintas en estos dos últimos mercados.

En segundo lugar, seguimos prestando mucha atención a trampas en la narrativa del mercado. El entusiasmo en torno a la IA es aleccionador: aunque el ciclo de gasto en bienes de equipo de IA determinará sin duda los beneficios y la productividad a medio plazo, los mercados descuentan estas ganancias de manera indiscriminada en *megacaps* tecnológicas que cotizan en valoraciones exageradas con un respaldo de beneficio irregular. La oportunidad contraria suele esconderse en narrativas subestimadas, como por ejemplo la renta variable latinoamericana beneficiándose de ciclos de reforma política, o las acciones financieras e inmobiliarias viéndose impulsadas por la relajación monetaria en los mercados emergentes a medida que el dólar se deprecia y la Reserva Federal se ve cada vez más presionada por la Casa Blanca para que recorte su tipo de intervención.

Por último, nos posicionamos de cara a la no linealidad y a los cambios de régimen. La polarización implica que las tendencias coincidentes y uniformes en el universo emergente ya no son fiables. Elecciones, conmociones geopolíticas, giros de política y oscilaciones de las materias primas darán pie a resultados radicalmente diferentes por mercados y sectores. Nuestro posicionamiento se basa en correlaciones bajas y busca perfiles de riesgo/rentabilidad muy idiosincráticos a través de una gestión de cartera activa y dinámica, en lugar de exposiciones estáticas.

Los ME más destacados en 2026 serán probablemente aquellos en los que hemos identificado un desalineamiento verdadero entre las narrativas del mercado y la trayectoria de los fundamentales. La polarización crea precisamente este tipo de oportunidades, pero solo para quienes están dispuestos a poner en duda el entusiasmo reinante con una convicción sólida.

2. Fuente: Bloomberg, a 5 de enero de 2026. Ratio precio/beneficio proyectado a 12 meses.



“ La polarización crea oportunidades, pero solo para quienes están dispuestos a poner en duda el entusiasmo reinante con una convicción sólida. ”



Comunicación de Marketing. Exclusivamente para inversores profesionales. Prohibida su posterior distribución. Ninguna otra persona o entidad debe utilizar la información contenida en el presente documento. Esta información no constituye una oferta ni un ofrecimiento para la adquisición de acciones de inversión en cualquiera de los fondos de M&G. Promoción financiera publicada por M&G Luxembourg S.A. Domicilio social: 16, boulevard Royal, L-2449, Luxembourg. **FEB 26/ 1661202**