



**Mário Felisberto**  
Director de Inversiones SAM Brasil

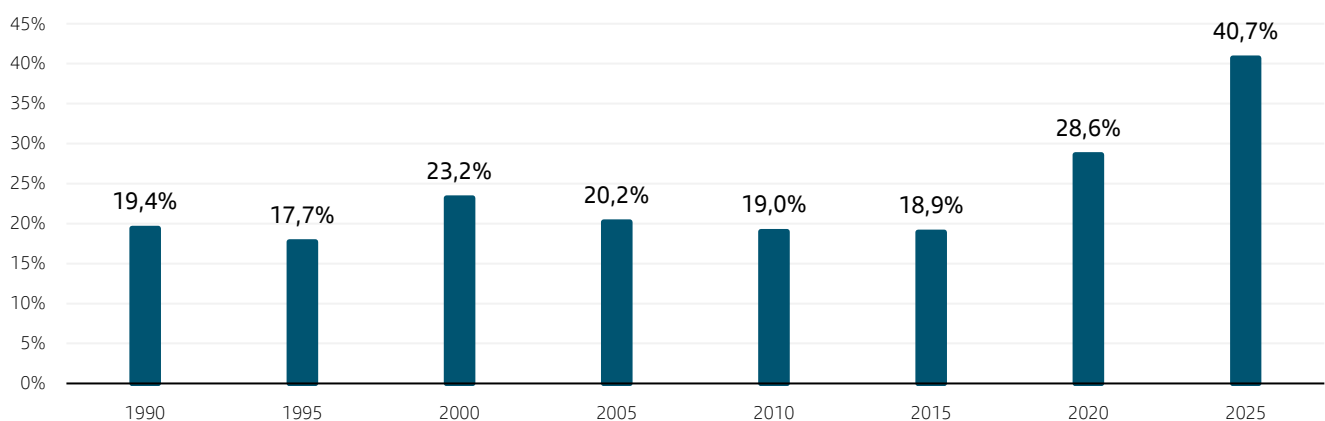
## Brasil: una oportunidad estratégica en un universo emergente cada vez más concentrado

A medida que las carteras globales y de mercados emergentes se concentran en un conjunto más reducido de países, sectores y temáticas, los beneficios de diversificación que ofrece Brasil podrían cobrar más relevancia, en lugar de perderla.

A finales de 2025, las 10 mayores compañías del S&P 500 representaban más del 40% del índice, la mayor concentración desde mediados de la década de 1960, reflejando el predominio de la tecnología, la IA y la infraestructura digital en la rentabilidad reciente. Un patrón similar puede observarse en los mercados emergentes, donde el capital se ha concentrado en un número menor de países y temáticas.

### Gráfico 1: Peso anual acumulado de las 10 compañías líderes en el S&P500

Fuente: Bloomberg y cálculos SAM



Esta concentración se ha visto recompensada: entre el 29 de mayo de 2023 y el 29 de mayo de 2026, el índice MSCI Emerging Markets Information Technology registró una rentabilidad anualizada del 58,3%, frente al 25,2% del MSCI Emerging Markets. Sin embargo, también deja a las carteras expuestas a hipótesis comunes: liderazgo tecnológico sostenido, continuidad de la inversión vinculada a la IA y un modelo de crecimiento ligado a la economía digital.

A medida que las carteras aumentan su exposición a los mismos factores de rentabilidad, las fuentes de retorno diferenciadas adquieren mayor valor. Para los inversores ya comprometidos con los mercados emergentes, la cuestión no suele ser si invertir en Brasil, sino qué papel debería desempeñar Brasil dentro de una asignación diversificada a mercados emergentes. Brasil ocupa una posición singular porque ofrece exposición a factores distintos de aquellos que dominan cada vez más las carteras globales.



## El argumento estratégico

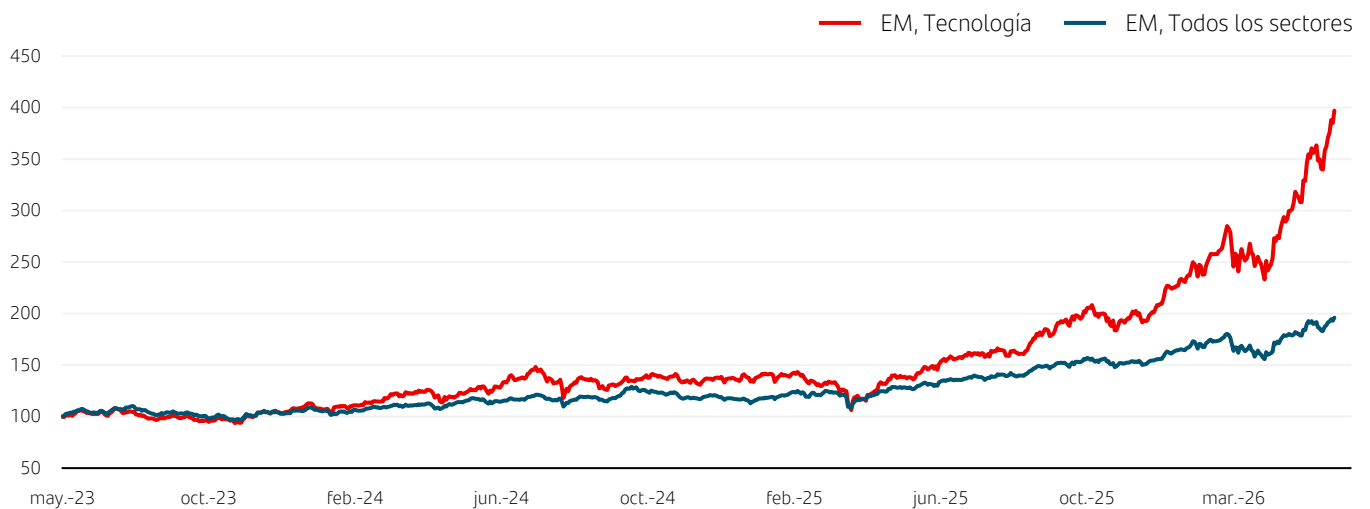
A diferencia de muchas economías emergentes vinculadas a cadenas de suministro manufactureras o a exportaciones tecnológicas, Brasil combina productores de materias primas competitivos a escala global, un sistema financiero sofisticado, un amplio mercado interno y mercados de capitales profundos. Estas características generan fuentes de rentabilidad que recogen un conjunto más amplio de factores que aquellos que impulsan las mayores posiciones en los índices de referencia globales y de mercados emergentes.

Este beneficio va más allá de la diversificación geográfica. En un mundo centrado en la disrupción, los inversores pueden beneficiarse de activos cuyo valor depende menos de los ciclos de innovación y es menos vulnerable a la obsolescencia. Sectores clave de Brasil —incluyendo agricultura, energía, infraestructuras y servicios financieros— continúan vinculados a activos reales, servicios esenciales y producción física, proporcionando una exposición diferenciada respecto al ecosistema tecnológico global.

Brasil no debería considerarse únicamente un productor maduro de materias primas. Varias industrias clave aún ofrecen potencial de crecimiento a largo plazo. La productividad agrícola continúa beneficiándose de la tecnología y de las economías de escala. Se espera que la producción petrolera aumente a medida que entren en funcionamiento nuevos proyectos, mientras que la ganadería mantiene una posición competitiva frente a sus homólogos globales. Estas áreas siguen ofreciendo margen de crecimiento.

### Gráfico 2: Evolución del MSCI Emerging Markets en los últimos tres años

31/05/2023 = 100. Fuente: Bloomberg y cálculos SAM



El auge de la IA puede reforzar este argumento. Aunque la atención se centra en el software, los semiconductores y la capacidad de computación, el ecosistema de la IA también requiere infraestructuras, energía fiable y recursos estratégicos. Cuanto más capital fluye hacia la economía digital, más importante se vuelve la economía física que la sustenta. La matriz energética de Brasil, su base de recursos y su posible exposición a minerales críticos podrían generar oportunidades que no se reflejan plenamente en las narrativas tradicionales, incluyendo oportunidades en mercados privados y activos alternativos.

La geopolítica aporta una consideración adicional. Aunque ningún país es completamente inmune a los acontecimientos geopolíticos, la posición geográfica y la estructura económica de Brasil lo dejan menos expuesto de forma directa a algunas tensiones estratégicas presentes en otras regiones. Ante un entorno de creciente fragmentación comercial y competencia geopolítica, esto puede aportar una fuente adicional de diversificación a las carteras de mercados emergentes.

## Oportunidades de inversión

Brasil también ofrece algo poco habitual en los mercados emergentes: amplitud entre distintas clases de activos. Los inversores pueden acceder a deuda pública local, bonos ligados a la inflación, crédito corporativo, renta variable y exposición a la divisa dentro de una estructura de mercado relativamente profunda y líquida. Pocos mercados emergentes ofrecen una escala comparable.

Esto resulta especialmente relevante en renta fija. Históricamente, Brasil ha mantenido tipos de interés nominales y reales más elevados que la mayoría de las economías desarrolladas y emergentes. Aunque esto está parcialmente relacionado con su perfil de riesgo, también proporciona un potencial de rentabilidad diferenciado. En mercados donde la renta fija suele ofrecer ingresos reales limitados, los activos brasileños pueden aportar un carry significativo y primas de riesgo atractivas.

La renta variable brasileña añade otra característica. Proporciona exposición a compañías consolidadas en sectores como banca, infraestructuras, utilities, energía y materias primas. Muchas de estas empresas se benefician de sólidas posiciones competitivas, barreras de entrada y un historial de distribución de beneficios a los accionistas.

La valoración refuerza aún más el argumento. Aunque la valoración por sí sola rara vez es suficiente para justificar una inversión, los niveles actuales de precios parecen ofrecer un punto de entrada atractivo para los inversores con horizonte de largo plazo. La incertidumbre en torno a la sostenibilidad fiscal, la política económica y el entorno exterior sigue reflejándose en los activos brasileños. Para los inversores capaces de mirar más allá de la volatilidad a corto plazo, las valoraciones actuales pueden respaldar el mantenimiento de exposición a Brasil dentro de una asignación diversificada a mercados emergentes.

Esto es relevante porque los precios suelen estar influenciados por inversores con horizontes relativamente cortos. Los debates sobre sostenibilidad fiscal, dirección de la política económica y evolución cíclica pueden generar volatilidad y revisiones de las perspectivas fundamentales a largo plazo. Para los inversores capaces de ampliar su horizonte temporal, estos periodos pueden crear oportunidades para capturar primas de riesgo que los participantes con horizontes más cortos no están dispuestos o no pueden mantener.

Nada de esto implica que las perspectivas a corto plazo estén exentas de desafíos. El entorno global sigue siendo incierto, mientras que los debates internos sobre sostenibilidad fiscal y política económica probablemente continuarán siendo factores importantes para el sentimiento del mercado. Considerados en conjunto, estos factores sugieren prudencia táctica, aunque no alteran de manera significativa el argumento estructural más amplio.

## Conclusión

Las consideraciones tácticas pueden influir en el posicionamiento a corto plazo. Sin embargo, no deberían eclipsar la lógica estructural. Las mismas fuerzas que han aumentado la concentración dentro de las carteras globales y de mercados emergentes también han aumentado el valor de la diversificación. Según nuestro análisis, la combinación que ofrece Brasil de exposiciones económicas diferenciadas, mercados de capitales profundos, liderazgo en materias primas, rentabilidades reales atractivas y amplias oportunidades de inversión respalda un papel relevante dentro de las carteras diversificadas de mercados emergentes.

A medida que las carteras aumentan su exposición a un conjunto más reducido de países, sectores y resultados tecnológicos, los activos capaces de proporcionar fuentes de rentabilidad diferenciadas adquieren mayor valor. La relevancia de Brasil dentro de los mercados emergentes debería analizarse desde esa perspectiva.

## Información Legal Importante

Este informe ha sido elaborado por Santander Asset Management (en adelante, "SAM"). SAM es el nombre funcional del negocio de gestión de activos realizado por la entidad jurídica SAM Investment Holdings S.L. y sus sucursales, filiales y oficinas de representación.

Dirigido solo a inversores institucionales. El presente documento contiene previsiones económicas e información obtenida de varias fuentes. La información contenida en el presente documento puede haber sido recogida también de terceros. Se considera que todas estas fuentes son fiables, aunque la exactitud, integridad o actualización de esta información no está garantizada, ni implícita ni explícitamente, y está sujeta a cambios sin previo aviso. Las opiniones incluidas en este documento no pueden considerarse irrefutables y pueden diferir o ser, de cualquier manera, incoherentes o contrarias a las opiniones expresadas, ya sea verbalmente o por escrito, consejos o decisiones de inversión adoptadas por otras áreas de SAM.

El presente informe no ha sido preparado y no debe ser considerado en función de ningún objetivo de inversión. Este documento ha sido realizado con fines exclusivamente informativos, por lo que no constituye una recomendación, asesoramiento personalizado de inversiones, oferta o requerimiento de suscripción o venta de participaciones de cualquier activo o producto de inversión (en adelante "Activos Financieros"), y no debe ser considerado como base única para evaluar o valorar los Activos Financieros. Asimismo, la distribución de este documento a un tercero no constituye una oferta o asesoramiento de inversiones.

SAM no garantiza los pronósticos u opiniones expresados en este informe sobre los mercados o los Activos Financieros, incluyendo en relación con su rendimiento actual y futuro. Cualquier referencia a rentabilidades pasadas o presentes no deberá interpretarse como una indicación de los resultados futuros de los mencionados mercados o Activos Financieros. Los Activos Financieros descritos en este informe pueden no ser aptos para su distribución o venta en determinadas jurisdicciones o para ciertas categorías o tipos de inversores.

Salvo en los casos en los que así se indique de forma expresa en los documentos legales de un determinado Activos Financieros, éstos no son, y no serán, asegurados ni garantizados por ninguna entidad gubernamental, incluyendo el Federal Deposit Insurance Corporation. No representan una obligación de SAM ni están garantizados por dicha entidad y pueden estar sujetos a riesgos de inversión. Entre los riesgos cabe mencionar, a título enunciativo y no limitativo, riesgos de mercado y de tipos de cambio, de crédito, de emisor y contrapartida, de liquidez y de posibles pérdidas en la inversión principal. Se recomienda a los inversores consultar con sus asesores financieros, legales y fiscales, así como con cualquier otro asesor que consideren necesario a efectos de determinar si los Activos Financieros son apropiados en base a sus circunstancias personales y situación financiera. Santander y sus respectivos consejeros, representantes, abogados, empleados o agentes no asumen ningún tipo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño relacionado o que pueda surgir del uso de todo o de parte de este informe.

Rentabilidades pasadas no son indicadores de rentabilidades futuras. La rentabilidad puede variar debido a fluctuaciones del tipo de cambio. Cualquier referencia a aspectos fiscales debe ser entendido bajo las circunstancias personales del inversor y está sujeta a variaciones. Los costes derivados de la compra, tenencia o venta de los Activos Financieros pueden reducir su rentabilidad y no se reflejan en este informe.

Este informe no puede ser reproducido entera o parcialmente, distribuido, publicado o entregado, bajo ninguna circunstancia, a ninguna persona, ni se debe emitir información u opiniones sobre este informe sin que sea previamente autorizado por escrito, caso por caso, por SAM.

Cualquier material de terceros (incluidos logotipos y marcas comerciales) ya sea literal (artículos / estudios / informes / etc. o extractos de los mismos) o artístico (fotos / gráficos / dibujos / etc.) incluido en este informe / publicación está registrado a nombre de sus respectivos propietarios y sólo se reproducen de acuerdo con prácticas leales en materia industrial o comercial.