

27 de outubro de 2025

Argentina: buy opportunity

Fernando Siqueira, CFA
Head de Research

A bolsa da Argentina teve desempenho espetacular após as eleições de 2023. Contudo, perdeu força recentemente, particularmente depois das eleições de Buenos Aires em set/25. O resultado das eleições de ontem mostram que a queda é um “buy opportunity”: J. Milei sai fortalecido e as reformas devem continuar. O ARG39 (Global X MSCI Argentina) é uma forma de investir em ações argentinas a partir da B3.

Introdução

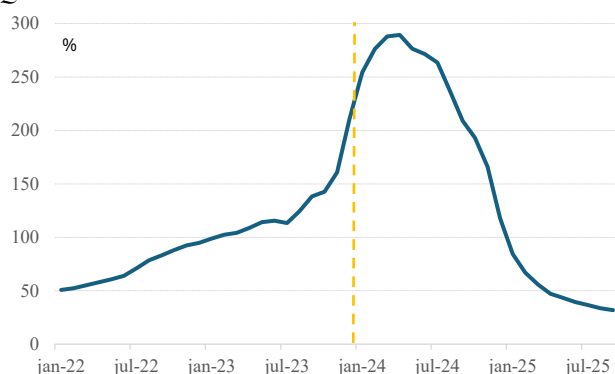
A bolsa da Argentina teve um desempenho relativamente fracos nos últimos 20 anos em função do baixo crescimento econômico, inflação elevada, instabilidade política, entre outros fatores. A Argentina atualmente é classificada como “stand alone” pela MSCI. Essa classificação é uma das mais baixas atribuída pela empresa americana, líder na construção de índices de ações. A MSCI chegou a considerar “melhorar” a classificação da Argentina após a eleição de M. Macri, mas não houve evolução. A MSCI voltou a considerar uma reclassificação após a vitória de J. Milei mas ainda não houve alteração. Uma melhora na classificação poderia injetar vários bilhões no mercado de ações da Argentina.

Apesar do desempenho relativamente fraco nos últimos 20 anos, a situação parece estar mudando, acompanhando as mudanças políticas. Com a eleição de Javier Milei em 2023, a bolsa da Argentina teve desempenho excepcional em 2023 e 2024. Isso já havia ocorrido anteriormente com a eleição de M. Macri em 2015. Em resumo, apesar de ter perdido o “boom” do mercado entre 2003 e 2010, a Argentina parece estar se descolando dos demais países da América Latina, mas desta vez pelo lado positivo.

Contudo, essa melhora do mercado argentino não tem sido linear. Em 2025, a bolsa chegou a cair cerca de 50% com a perda de popularidade e a perda de apoio político às reformas de Milei. O ápice do pessimismo com a Argentina ocorreu após as eleições na província de Buenos Aires em set/25, quando o partido de J. Milei teve desempenho fraco, reforçando alguns sinais de perda de popularidade do presidente (e perda de apoio para suas reformas).

Evolução da inflação na Argentina

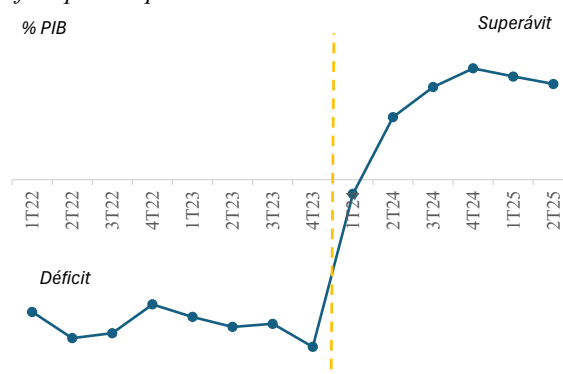
Queda acentuada desde 2023



Fonte: Bloomberg e Eleven

Evolução do déficit fiscal (% PIB)

De déficit para superávit em menos de 1 ano



Fonte: Bloomberg e Eleven

27 de outubro de 2025

Em nossa visão, a queda é um “buy opportunity”. As eleições de out/25 mostraram que Milei e seu partido seguem populares e o potencial de reformas pró-mercado ainda é alto.

Desde a eleição de Javier Milei em nov/23, a inflação vem caindo, o déficit fiscal virou superavit, a economia vem crescendo. Estes fatores impulsionaram os investidores para a Argentina. O bom resultado das eleições de out/25 deve dar novo fôlego às reformas e atrair investimentos para o país. O mercado de ações argentino ainda é um dos mais baratos da América Latina e o valor de mercado das empresas é baixo vis-à-vis ao tamanho do PIB. Em resumo, os riscos neste momento parecem baixos e o retorno potencial parece elevado.

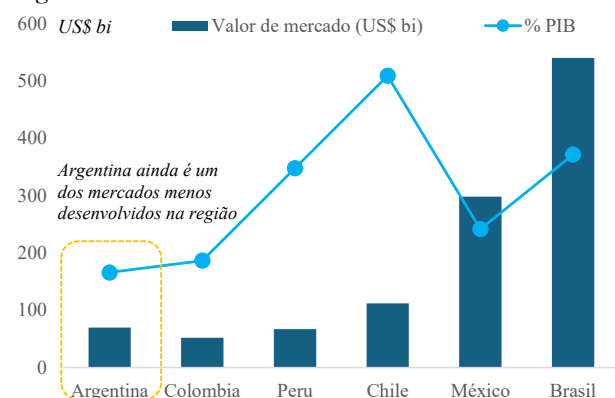
Mercado argentino

O mercado de capitais argentino ainda é pouco desenvolvido, reflexo de políticas de controle de capitais impostas no passado e também por conta do período longo de instabilidade econômica, com inflação alta, baixo crescimento, juros elevados e baixa previsibilidade. Além disso, há o problema da fuga de capitais: a tendência de depreciação do peso ao longo dos anos favoreceu a busca por investimentos no exterior (ou compra de dólares como investimento), limitando o crescimento do mercado de capitais argentino.

O valor de mercado das empresas listadas na Argentina não chega a US\$ 100 bilhões, valor similar ao de outros países menores na América Latina, como Colômbia e Peru. Em % do PIB, o valor de mercado das empresas argentinas é o mais baixo da América Latina, o que mostra o elevado potencial de desenvolvimento nos próximos anos.

Valor de mercado das ações na Am. Latina

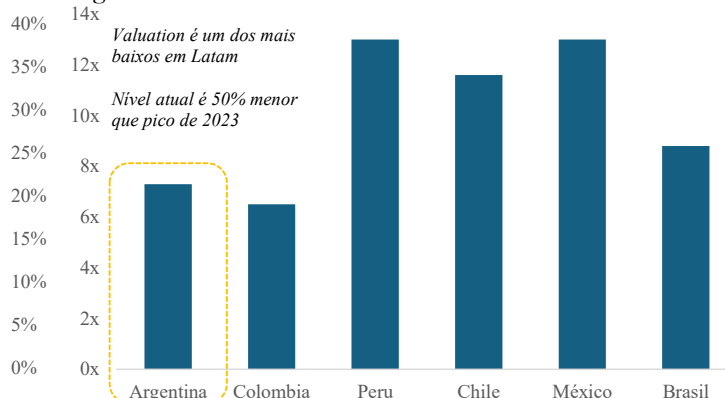
Argentina ainda é um dos menores mercados



Fonte: Bloomberg e Eleven

Relação Preço/Lucro na América Latina

Argentina é um dos mercados mais baratos



Fonte: Bloomberg e Eleven

Em termos de valuation, a bolsa argentina também está atrás de seus pares da América Latina. Como pode ser visto abaixo, a bolsa argentina é uma das mais baratas do continente, ficando à frente apenas da Colômbia. Vale destacar que o valuation da bolsa colombiana neste momento é bastante baixo e muito abaixo da média histórica em função do baixo preço do petróleo, maior segmento na bolsa mexicana e um dos produtos mais exportados pela

27 de outubro de 2025

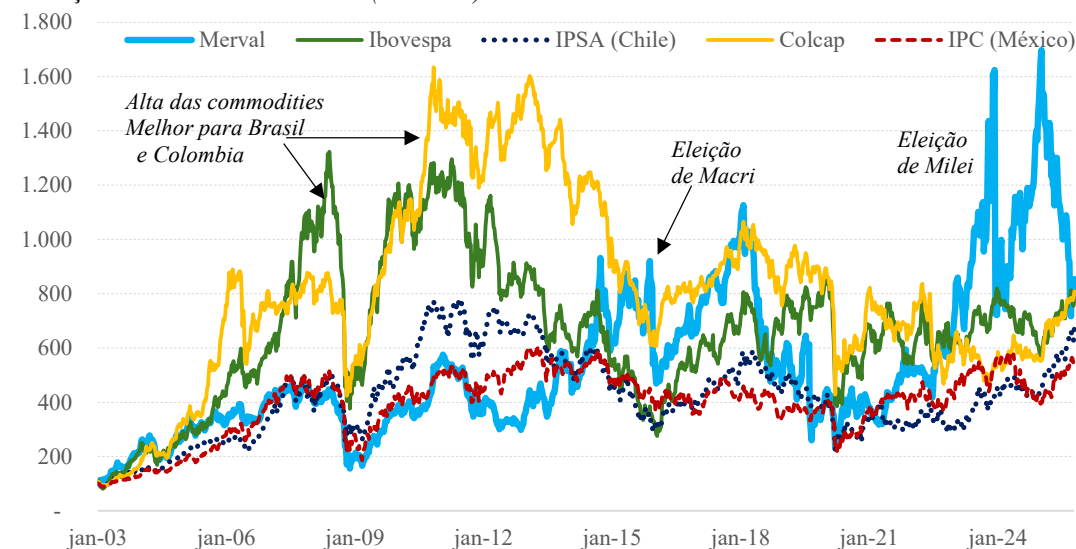
Colômbia. Na Argentina, o valuation baixo reflete o desanimo com as perspectivas de reformas, principalmente após a votação baixa do partido do presidente J. Milei nas eleições de Buenos Aires em setembro: o índice Merval caiu cerca de 50% desde a máxima antes desta eleição até a mínima recente.

A expectativa de melhora no ambiente econômico historicamente teve um impacto grande no mercado de ações da Argentina. Por exemplo, a eleição de Mauricio Macri em 2015 fez com que o mercado de ações da Argentina tivesse uma valorização de cerca de 50% em 2015 e mais 40% em 2016. Contudo, a falta continuidade no plano econômico de Macri e a derrota nas eleições de 2019 fez com que o mercado argentino entrasse em um “bear market” longo.

A eleição de J. Milei em 2023 gerou novo “boom” no mercado argentino. A expectativa de redução no controle de capitais, redução do déficit fiscal, entre outros fatores fez com que a bolsa se valorizasse mais de 100% (em dólar) desde 2023 até o pico no início de 2025. Como já destacamos, a bolsa argentina passou por uma correção recentemente em função da perda de apoio de Milei no congresso e pelo resultado visto como desapontador na eleição na província de Buenos Aires em set/25. Olhando pra frente, vemos o cenário melhorando após o bom desempenho do partido de J. Milei nas eleições de out/25.

Argentina ficou para trás até 2012 mas vem se recuperando

Evolução dos índices desde 2003 (em dólar)



Fonte: Eleven e Economática

ARGT39 – BDR de ETF (MSCI Argentina)

O ARGT39 é um BDR de ETF. Ou seja, é um BDR (Brazilian Depositary Receipt) de um ETF (Global X MSCI All Argentina 25/50). O MSCI Argentina foi feito para representar de forma ampla o universo de ações argentinas. Para ser incluída no índice, a empresa (ação) precisa estar sediada na Argentina ou realizar a maior parte de suas operações na Argentina.

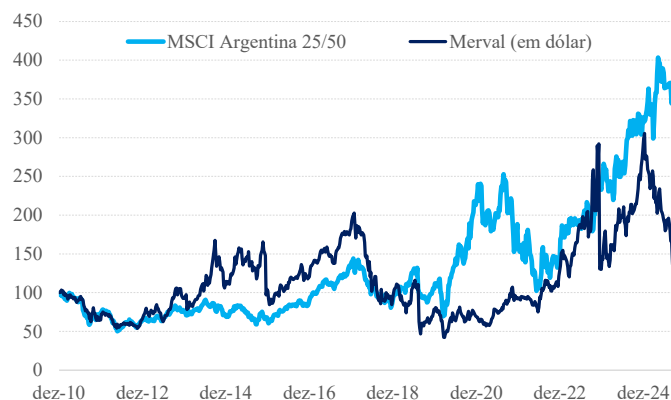
A designação 25/50 se refere às exigências para o fundo ser registrado como

27 de outubro de 2025

companhia de investimento regulamentada (RIC) nos EUA. O índice é construído com algumas restrições de concentração: nenhuma ação pode ter peso superior a 25% e a soma dos componentes com peso superior a 5% não pode ultrapassar 50%. Isso garante diversificação do índice.

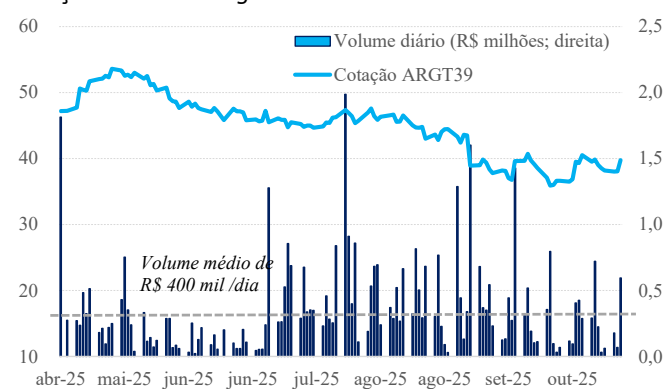
Evolução dos índices acionários na Argentina

Em dólares



Evolução do ARGT39

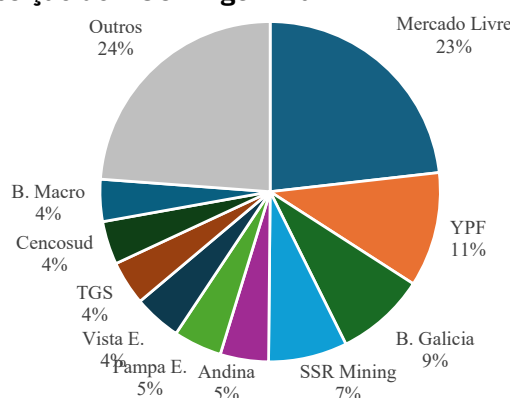
Cotação e volume negociado



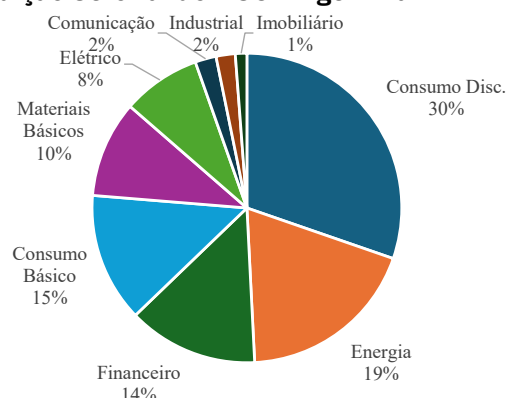
Como pode ser visto acima, o MSCI Argentina 25/50 teve um desempenho histórico superior ao Merval, índice mais conhecido da Argentina. Contudo, a correlação entre os dois é bastante elevada como também pode ser visto no gráfico acima. Em particular, a correlação entre os dois índices é muito alta e a correlação entre os índices argentinos é bem maior do que a correlação do Merval com índices de outros países da América Latina.

A figura abaixo mostra a composição do índice MSCI Argentina, tanto em termos de ativos específicos como em termos de alocação setorial. O Mercado Livre é a maior empresa do índice, seguida de YPF e Banco Galicia. Considerando a alocação setorial, o setor de consumo discricionário é o maior peso, principalmente em função do peso elevado de Mercado Livre. O segundo grupo com maior peso é o de energia, com 19%. O segmento possui peso elevado em função de algumas empresas grandes no setor, como YPF e Pampa. O terceiro setor com maior peso é o financeiro, com os bancos Galicia e Macro principalmente.

Composição do MSCI Argentina



Distribuição Setorial do MSCI Argentina



27 de outubro de 2025

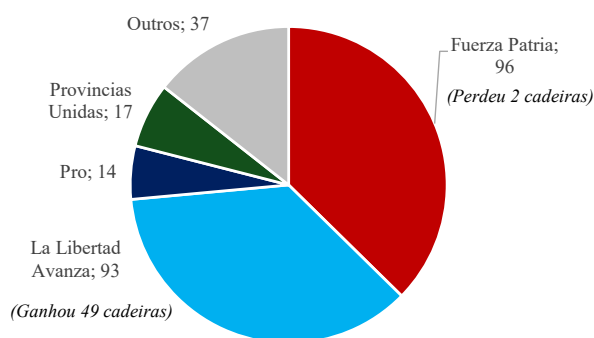
Eleições mostraram força de J. Milei

Após um resultado decepcionante nas eleições na província de Buenos Aires em set/25, as eleições de out/25 (mid-term) trouxeram resultados favoráveis à coalizão partidária de J. Milei: de 44 cadeiras na câmara, a coalização passou para 93 (36% do total), muito pouco abaixo da coalização Fuerza Patria, que agrega os principais partidos “peronistas” e “kirchneristas” da Argentina. No Senado, os resultados também foram positivos: a coalização aumentou de 6 para 19 cadeiras (26% do total).

O avanço da coalização governista já era esperado em função da base de comparação favorável: lançada em 2023, ainda não havia disputados as duas eleições nacionais da Argentina. Contudo, o crescimento foi muito acima das expectativas. O cenário otimista era de aumento para 80 a 90 cadeiras na câmara no cenário positivo. Ou seja, o avanço superou as projeções mais otimistas.

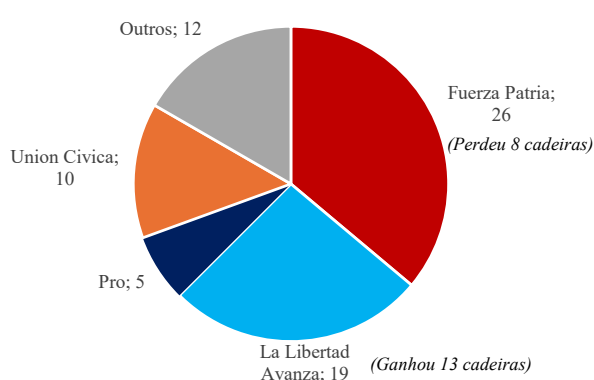
Além da sinalização de apoio ao presidente, o aumento da coalização na câmara e no senado é importante para aumentar a governabilidade. Com mais de 1/3 de apoio na Câmara, o presidente consegue evitar pedidos de impeachment e também consegue manter vetos presidenciais. Com a votação de 26/out, é provável que o governo avance com reformas importantes como a trabalhista e previdenciária. Por fim, vale destacar que o cenário político foi determinante para o desempenho da bolsa argentina nos últimos anos: as maiores altas ocorreram com a eleição de M. Macri em 2015 e J. Milei em 2023 e a maior queda ocorreu há poucos meses, com o resultado desfavorável nas eleições regionais (Buenos Aires).

Composição da Câmara



Fonte: Eleven

Composição do Senado



Fonte: Eleven

27 de outubro de 2025

A Global X

A Global X foi fundada em 2008 e faz parte do Grupo Mirae Asset, um dos maiores conglomerados financeiros da Ásia. O Grupo Mirae Asset possui mais de 16 mil funcionários, escritórios em mais de 60 países e mais de US\$ 700 bilhões em ativos.

A Global X possui sede em NY e está focada na gestão de ETFs diferenciados. A Global X possui mais de 200 funcionários e mais de US\$ 100 bilhões sob gestão. A linha de ETFs inclui fundos de tecnologia como o AIQ (Artificial Intelligence & Technology), fundos com foco em renda como o DIV (SuperDividend US ETF), e commodities como ouro, prata, urânio e outros. A tabela abaixo mostra os BDRs de ETFs sob gestão da Global X.

Mapa de BDRs da Global X

CRESCIMENTO TEMÁTICO Soluções focadas principalmente em empresas emergentes e tecnologias disruptivas	RENDA Com o objetivo de oferecer soluções de renda alternativas de maior rendimento	COMMODITIES Exposição a empresas de metais e mineração
TECNOLOGIA DISRUPTIVA BKCH39 Blockchain ETF BOTZ39 Robotics & Artificial Intelligence ETF BBUG39 Cybersecurity ETF BCLO39 Cloud Computing ETF BDRI39 Autonomous & Electric Vehicles ETF BOTZ39 Robotics & Artificial Intelligence ETF BFNX39 FinTech ETF BHER39 Video Games & Esports ETF BLBT39 Lithium & Battery Tech ETF BSNS39 Internet of Things ETF BAIQ39 Artificial Intelligence & Tec DTCR39 Data Center & Digital Infrastructure ETF	DIVIDENDOS BSDV39 SuperDividend ETF BDVD39 SuperDividend US ETF BSRE39 SuperDividend REIT ETF COVERED CALL BQYL39 Nasdaq 100 Covered Call ETF AÇÕES PREFERENCIAIS BPFR39 US Preferred ETF BPFV39 Variable Rate Preferred ETF MLPs BLPX39 MLP & Energy Infrastructure ETF BLPA39 MLP ETF	BCPX39 Copper Miners ETF BSIL39 Silver Miners ETF BURA39 Uranium ETF
PESSOAS E DEMOGRAFIAS BGNO39 Genomics & Biotechnology ETF BMIL39 Millennial Consumer ETF BSOC39 Social Media ETF	ACESSO INTERNACIONAL Soluções pensadas para investidores que buscam traçar um curso diferente	CORE Blocos de construção de portfólio que visam entregar exposição a valores ou fatores específicos
AMBIENTE FÍSICO BPVE39 US Infrastructure Development ETF BCTE39 CleanTech ETF	SETORES DA CHINA BCHQ39 MSCI China Consumer Discretionary ETF EXPOSIÇÃO DIRECIONADA ARG39 MSCI Argentina ETF	TEMAS DIVERSOS E ESG BCAT39 S&P 500 Catholic Values ETF RENDA FIXA TBIL39 1-3 Month T-Bill ETF ÍNDICE DE AÇÕES RSSL39 Russell 2000 ETF

Fonte: Global X

27 de outubro de 2025

DISCLAIMER

Este relatório de análise foi elaborado pela “Eleven Financial”, que é uma marca da Suno S.A., empresa credenciada como Analista de Valores Mobiliários – Pessoa Jurídica de acordo com as exigências previstas na Resolução CVM nº 20/2021. Os analistas de valores mobiliários responsáveis pela elaboração deste relatório de análise declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20 de 2021, que as recomendações propostas refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação a empresas do mesmo grupo econômico. Os analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do relatório (e/ou seus cônjuges ou companheiros) são potenciais titulares de valores mobiliários objeto do relatório, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros.

Para fins de transparência, informamos que a Eleven Financial está sendo remunerada para a produção deste conteúdo.

Na emissão deste relatório, a Suno S.A., suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum, podem estar sujeitas a potenciais conflitos de interesses, inclusive (i) ter interesses financeiros e/ou comerciais relevantes; (ii) ter envolvimento na negociação dos valores mobiliários objeto deste relatório; e/ou (iii) receber remuneração por outros serviços prestados para o emissor. É de responsabilidade do investidor verificar a correta adequação dos produtos, serviços e operações deste relatório consoante ao seu perfil. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente, não implicando na obrigação de qualquer comunicação de atualização ou revisão. Este material é de uso exclusivo dos assinantes; a reprodução total ou parcial do conteúdo e deste relatório, sem autorização expressa da Eleven Financial, pode ser considerada uma infração grave ou uma violação e está sujeita às penalidades aplicáveis nos termos da lei.