

Novembro 2025
Comentário do Gestor
Cenário Geral — A Normalização Começa

Novembro marcou um ponto de inflexão para a Argentina, simbolizando o início de um processo de normalização macroeconômica e institucional que não se via há muitos anos. A vitória de Milei nas eleições legislativas de outubro — incluindo o resultado histórico na província de Buenos Aires — consolidou a percepção de que o governo terá capital político suficiente para avançar nas principais reformas estruturais. As projeções atuais indicam maioria tanto na Câmara como no Senado, com uma forte coalizão construída com partidos e governadores de centro, o que aumenta a previsibilidade e fortalece de maneira significativa a governabilidade para 2026.

A melhora de expectativas pós-eleição trouxe maior estabilidade ao mercado cambial, redução da volatilidade de curto prazo e melhora gradual na percepção de risco país. O ambiente externo reforçou esse movimento, com a retomada do crédito corporativo e provincial no mercado internacional, indicando que investidores já começam a reavaliar o risco argentino, mesmo com o soberano ainda fora da curva de financiamento.

O grande destaque do mês foi a reabertura da janela internacional para emissores provinciais e corporativos, ainda que a curva federal permaneça fechada. Desde a eleição legislativa, o país já acumulou cerca de USD 3,5 bilhões em emissões — mais do que nos cinco meses anteriores combinados.

Sub-soberanos: a Cidade de Buenos Aires captou USD 600 milhões, sua primeira emissão desde 2016.

Privados: pelo menos seis empresas emitiram acima de USD 100 milhões; TGS, Pan American Energy e CGC avaliam novas operações.

Esse movimento representa um passo fundamental na reconstrução da ponte financeira da Argentina com o mercado internacional, mostrando que investidores globais voltaram a comprar risco argentino fora do soberano.

Os dados de atividade também trouxeram sinais positivos. O superávit comercial de outubro — USD 800 milhões, o 22º consecutivo — veio acompanhado de crescimento de 13,1% das exportações e 16,9% das importações, refletindo maior previsibilidade cambial e início de recuperação da demanda interna.

Em síntese, novembro consolidou o diagnóstico de que a Argentina está entrando em uma fase de reformas com governabilidade reforçada, início de re ancoragem macroeconômica e retomada crescente da confiança internacional.

Perspectivas — O "Plano de Voo Milei" para os Próximos Seis Meses

Nosso cenário-base para o 1S26 envolve um roteiro claro de avanços políticos, fiscais e financeiros que podem redefinir estruturalmente o risco argentino.

1. Dezembro — Novo Congresso e aprovação do Orçamento 2026: O novo parlamento assume em 10 de dezembro com maior alinhamento ao Executivo. Esperamos aprovação do Orçamento 2026 ainda no mês, preservando o equilíbrio fiscal, reforçando previsibilidade e consolidando a âncora da política econômica.

2. Janeiro-Fevereiro — Sessões extraordinárias e duas reformas estruturais: Esperamos avanços decisivos em Reforma Trabalhista — modernização das relações de trabalho, redução de litígios e aumento de produtividade; e Reforma Tributária — racionalização e menor distorção sobre exportações, investimento e produção. Juntas, essas reformas representam o núcleo da agenda de crescimento sustentável.

3. Final do 1T26 — Primeira tentativa de reabertura da curva soberana: Com províncias e empresas já emitindo no mercado externo, o governo deve testar a demanda por títulos soberanos pela primeira vez em quase seis anos. Uma emissão na faixa de 8-10% de yield é possível caso a confiança siga melhorando.

4. Risco-país rumo a 400 bps: Com reformas aprovadas e disciplina fiscal mantida, projetamos queda do risco-país dos atuais ~600 bps para próximo de 400 bps ao longo do semestre.

5. Normalização cambial — Segunda fase: A estabilidade externa permitirá iniciar a segunda etapa da unificação cambial, ampliando previsibilidade para empresas, exportadores, importadores e investidores.

6. MSCI — "Positive Outlook" na virada do 1S26: Se esse roteiro se materializar, esperamos que a MSCI conceda outlook positivo, abrindo caminho para futura reclassificação da Argentina e potencial novo ciclo de fluxos para equities.

Performance e Posicionamento

A bolsa argentina apresentou forte volatilidade ao longo de novembro, reflexo natural da realização dos ganhos extraordinários pós-eleição e do ajuste global de risco provocado pela correção de ativos de maior beta. O mês foi marcado por um movimento expressivo de realização, com investidores reduzindo exposição após a alta acumulada. Ainda assim, o mercado se recuperou na reta final, acompanhando a melhora do apetite global por risco, encerrando o mês em tom construtivo.

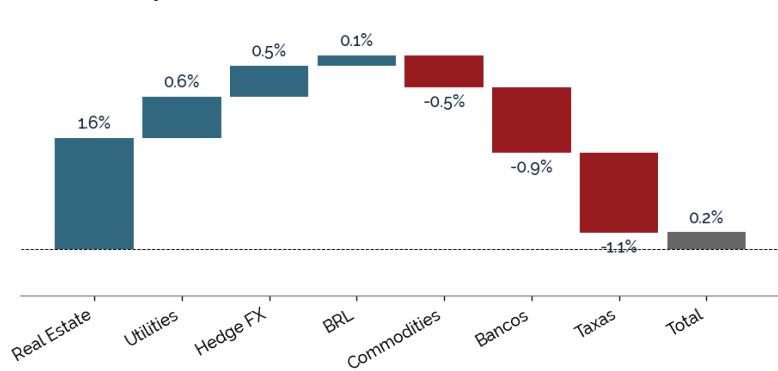
Um destaque importante foi o comportamento dos bancos argentinos. Mesmo com resultados fracos no 3T25 — amplamente esperados — o setor apresentou recuperação imediata após a divulgação, evidenciando técnico favorável e assimetria ainda relevante. Dentro desse contexto de volatilidade, nosso fundo entregou retorno ligeiramente positivo, reforçando nossa capacidade de proteger capital e suavizar a jornada dos investidores em meses mais instáveis.

Ao longo de novembro, realizamos ajustes importantes na carteira. Iniciamos o mês com uma postura mais defensiva, privilegiando utilities e exportadoras antes da temporada de resultados dos bancos. Conforme os balanços foram divulgados e o técnico melhorou, migramos para uma carteira com maior exposição ao ciclo, recompondo posições em bancos — com destaque para o Banco Macro, uma das maiores convicções da tese argentina.

Para os próximos meses, buscamos capturar a melhora da confiança doméstica, a reativação gradual do crédito e o processo de normalização econômica. Operaremos com posição líquida comprada entre 85% e 100%, concentrada em setores com maior sensibilidade ao ciclo e maior potencial de re-rating: bancos (Banco Macro), cimento (Loma Negra) e infraestrutura/mercado de capitais (BYMA), que devem se beneficiar diretamente da agenda de reformas e da estabilização macroeconômica.

Variação da Exposição Setorial no mês de Novembro (%)

Setor	Net Exp % (Fechamento Out/25)	Variação no Mês	Net Exp % (Fechamento Nov/25)
Bancos	39.6%	-5.6%	34.0%
Utilities	29.0%	-4.2%	24.8%
Real Estate	12.5%	9.8%	22.4%
Commodities	11.3%	-0.7%	10.5%
Total	92.4%	-0.7%	91.7%

Resultado por tema no mês de Novembro (%)

Informações Gerais

Data de Início	11/02/2025
Aplicação Inicial Mínima	50.000
Movimentação Mínima	10.000
Saldo Mínimo	20.000
Cota de Aplicação	D+1
Cota de Resgate	90 dias corridos
Pagamento do Resgate	2 dias úteis após a cotização
Taxa de Administração	1.85% a.a.
Taxa de Performance	20% do que exceder o IPCA + Yield do IMA-B

Patrim. Líquido do Master	52.236.577
Classificação Anbima	Ações investimento no exterior
Código Bloomberg	None
CNPJ	59.225.536/0001-58
Gestor	RPS Capital Adm. de Recursos Ltda.
Adm. e Custodia	BTG Pactual Serviços Financeiros
Auditoria	Ernst & Young
Tributação	Ações
Perfil de Risco	Sofisticado

Objetivo

O RPS Long Bias Argentina procura gerar valor por meio de investimentos em renda variável, visando alcançar retornos absolutos que, a longo prazo, superem a variação da taxa de juro real (IPCA + Yield IMA-B). Embora o fundo concentre seus investimentos principalmente no mercado de ações argentino, possui também flexibilidade para explorar oportunidades em ações internacionais.

Política de Investimento e Público Alvo

Público Alvo: Investidor Qualificado

Política: O Fundo se baseia na identificação de distorções de preços entre ativos tornando o fundo menos dependente de movimentos direcionais de mercado.

Rentabilidade Acumulada



*Calculado até 28/11/2025

Rentabilidade (%)

	Indicador	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano	Desde o Início
2025	RPS Long Bias Argentina	-	-2.5%	-0.6%	2.1%	4.6%	-6.2%	4.5%	-10.0%	-14.8%	47.2%	0.2%	-	14.9%	14.9%
	IPCA + Yield IMA-B	-	1.0%	1.5%	1.1%	1.0%	0.8%	1.0%	0.7%	0.8%	1.0%	0.7%	-	10.1%	10.1%
	Merval BRL	-	-1.8%	2.2%	-18.0%	6.2%	-16.4%	5.0%	-15.3%	-15.4%	63.5%	-2.6%	-	-12.3%	-12.3%

*Calculado até 28/11/2025

Tel. (11) 5644-7979
 Av. Santo Amaro, nº 48, 1º andar, conj. 11,
 São Paulo - SP - 04506-000
www.rpscicapital.com.br
[@rpscicapital](https://linktr.ee/rpscicapital)
<https://linktr.ee/rpscicapital>



Gestão de Recursos

A RPS Capital Administradora de Recursos Ltda. não comercializa nem distribui quotas de fundos de investimentos ou qualquer outro ativo financeiro. Não há garantia de que este fundo terá o tratamento tributário para fundos de longo prazo. As informações contidas neste material são de caráter exclusivamente informativo. Ao investidor é recomendada a leitura cuidadosa do prospecto e do regulamento do fundo de investimento ao aplicar os seus recursos. Não obstante a diligência do gestor em selecionar as melhores opções de investimento, a carteira do fundo está, por sua própria natureza sujeita as flutuações de preços/ cotações de seus ativos, além de riscos de crédito e liquidez o que pode acarretar perda patrimonial do fundo. A RPS Capital acredita que as informações apresentadas nesse material de divulgação são confiáveis, porém não garantem sua exatidão. Este material não tem o propósito de prestar qualquer tipo de consultoria financeira, recomendação de investimentos, nem deve ser considerado uma oferta para aquisição de produtos da RPS Capital. Os fundos de ações com renda variável podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Para avaliação da performance do fundo de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Os indicadores "Ibovespa e IGC" são meras referências econômicas, e não meta ou parâmetro de performance.

OS INVESTIMENTOS EM FUNDOS NÃO SÃO GARANTIDOS PELO ADMINISTRADOR, PELO GESTOR OU POR QUALQUER MECANISMO DE SEGURO OU, AINDA, PELO FUNDO GARANTIDOR DE CRÉDITO – FGC. A RENTABILIDADE OBTIDA NO PASSADO NÃO REPRESENTA GARANTIA DE RENTABILIDADE FUTURA. LEIA O REGULAMENTO, O FORMULÁRIO DE INFORMAÇÕES COMPLEMENTARES E A LÂMINA DE INFORMAÇÕES ESSENCIAIS ANTES DE INVESTIR, DISPONÍVEIS NO SITE DE NOSSO ADMINISTRADOR: <https://www.btgpcactual.com/asset-management/administracao-fiduciaria>. Este material tem o único propósito de divulgar informações e dar transparência à gestão executada pela RPS Capital, não deve ser considerado como oferta de venda de cotas de fundos de investimento ou de qualquer título ou valor mobiliário, e não deve servir como única base para tomada de decisões de investimento. SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO: Comissão de Valores Mobiliários CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br. A RPS Capital pode ser contatada por meio dos seguintes canais: Geral: (11) 5644-7979 – dias úteis das 9h às 18h; www.rpscicapital.com.br – Seção Fale Conosco. Correspondências a RPS Capital podem ser dirigidas à Av. Santo Amaro, nº 48, 1º andar, conj. 11, São Paulo - SP - 04506-000.