
Fondo Común de Inversión

Fondo Común de Inversión 1810 Renta Variable Argentina

Agente de Administración

Proahorro Administradora
de Activos S.A.

Agente de Custodia

Banco Credicoop CL.

Calificación anterior

“AA-rf”

21/09/2017

Tipo de informe

Seguimiento

Metodología de Calificación

Se utilizó la Metodología de
Calificación de Riesgos para
Fondos Comunes de
Inversión aprobada por la
CNV bajo la Resolución CNV
17.284/14

Analistas

Juan Carlos Esteves
jesteves@untref.edu.ar

Esteban Marx

emarx@untref.edu.ar

Fecha de calificación

16 de noviembre de 2017

Advertencia

El presente informe no debe
considerarse una
publicidad, propaganda,
difusión o recomendación
de la entidad para adquirir,
vender o negociar valores
negociables o del
instrumento de calificación.

Fundamentos de la calificación

La calificación “AA-rv” asignada, dentro de las escalas de la UNTREF ACR UP, corresponde a “Fondos que presentan una capacidad de desempeño y administración, capacidad operativa y rendimiento, muy buena, con relación a Fondos de similares objetivos de inversión”.

A través del presente Informe de Seguimiento, se mantiene la calificación asignada, destacándose que el Administrador, ha mantenido los fundamentales de su actividad. En el período analizado, se ha producido en el mercado accionario, una fuerte corrección alcista. El Fondo acompaña esta tendencia, con un sostenible incremento patrimonial. El contexto de riesgo es alto, dada la evolución de la volatilidad y las características del mercado de operación.

Si bien lo señalado anteriormente, se ha reflejado en una trayectoria oscilante para las cotizaciones de las cuotapartes, se advierte en el comportamiento del mercado accionario, una tendencia sostenidamente positiva en la evolución de sus rendimientos. Se destaca que el objetivo del Fondo, es la optimización del comportamiento de la rentabilidad, para inversiones con no menos de dos años de permanencia en el Fondo.

Con relación al último Informe de Seguimiento, se han producido modificaciones en el Reglamento de Gestión (RG) y en las Clausulas Particulares del mismo, vigentes a partir del 25 de julio del corriente año. Los Objetivos y la Política de Inversión, como así también las nuevas ponderaciones para los Activos Autorizados, que componen los factores a considerar del RG para la calificación del Fondo, se exponen en la parte pertinente de este informe.

La calificación no establece certidumbre con relación al rendimiento futuro del fondo. En tal sentido, los resultados de la calificación deben interpretarse como opiniones técnicas, sin vinculación con recomendaciones de compra, venta o mantenimiento de un determinado Fondo.

● **Introducción**

◀ **Información general del Fondo**

Fecha de inicio de las operaciones:	1 de marzo de 1999
Fecha de la información actual:	31 de octubre de 2017
Fuente:	Informe de gestión al 31 de octubre de 2017
Moneda:	Pesos
Cantidad de cuotapartes:	7.681.825
Valor cada mil cuotapartes en pesos:	32.246,89
Valor patrimonial del fondo:	\$ 247.715.025,03
Clase de Fondo Común de Inversión:	Abierto de renta variable
Agente de Administración:	Proahorro Administradora de Activos S.A
Agente de Custodia:	Banco Credicoop C.L.
Plazo de pago:	72 horas.
Comisión Total:	5,6% anual

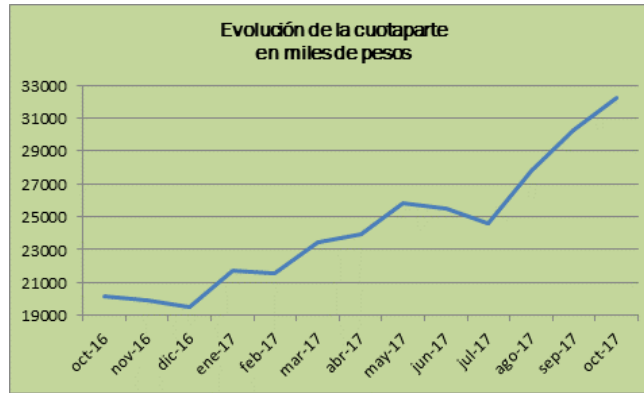
◀ **Comportamiento de la rentabilidad y de la volatilidad**

Volatilidad anualizada		Al 31 de octubre de 2017				
Últimos 30 días	Últimos 90 días	Últimos 30 días	Últimos 90 días	Últimos 180 días	Últimos 365 días	YTD
22,6%	22,0%	5,1%	31,3%	34,9%	60,1%	65,6%

YTD: rendimiento anual a la fecha

La evolución de la cotización de la cuotaparte para los últimos 12 meses, se expone en el siguiente gráfico

Gráfico 1

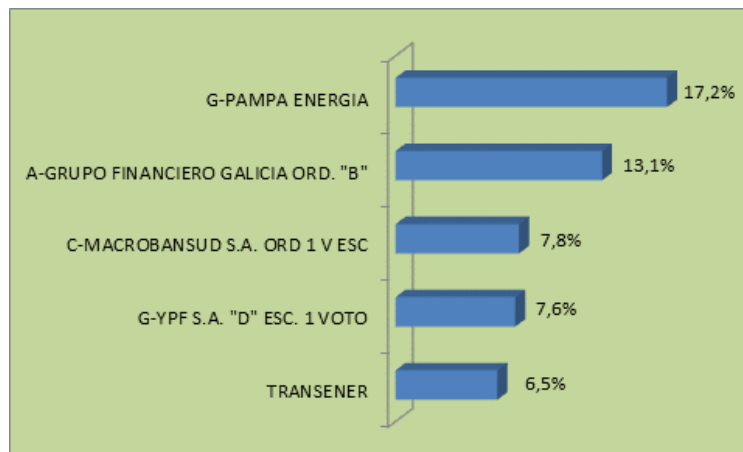


La evolución de las cotizaciones refleja una trayectoria de alta volatilidad, replicando el comportamiento del mercado de operación de las especies subyacentes del Fondo. La trayectoria estuvo influida por las diversas circunstancias políticas recientes. Se observa una aceleración en los rendimientos entre los meses de agosto y octubre. El rendimiento anual del fondo al 31 de octubre de 2017 (con diez meses de operaciones) fue del 65,4%, explicado principalmente por el comportamiento del mercado en el periodo señalado. De acuerdo con los valores de la volatilidad, la especie corresponde a un producto de riesgo alto. El comportamiento del fondo se ajusta al registrado para fondos comparables.

- **Composición del total de Inversiones al 31 de octubre de 2017**

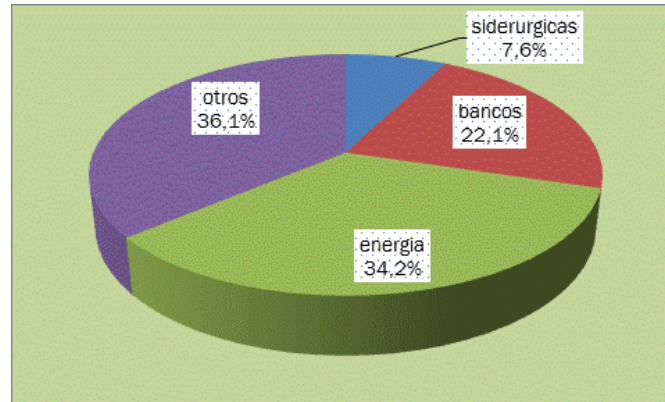
El total de las inversiones alcanza al 31 de octubre de 2017 a \$ 253.349.998.5 que están explicadas por una tenencia del 99,5% en acciones cotizantes en el Mercado de Valores y el resto (0,5%), por tenencias de ON. Las principales acciones de la cartera en poder del fondo a la fecha señalada, se presentan en el siguiente gráfico.

Gráfico 2 **Participación con relación a las inversiones totales**



La estructura sectorial de la cartera de inversiones en acciones, está predominantemente constituida por acciones del sector energético, con un 34,2%. El sector bancario explica el 22,1%, el metalúrgico el 7,6% y el resto de los sectores el 36,1%. La cartera presenta una adecuada diversificación entre emisores.

Gráfico 3



Con relación a la concentración de la cartera total de activos de inversión, medida a través del Índice de Herfindahl normalizado (Hn), el valor alcanzado es de 0,0478 presentando una baja concentración de cartera.

En los puntos siguientes, se sintetizan los Objetivos, Política de Inversión y Activos Autorizados y sus ponderaciones con relación al Patrimonio Neto del Fondo, resultantes de las modificaciones introducidas al Reglamento de Gestión y sus Cláusulas Particulares, vigentes a partir del 25 de julio de 2017

● Objetivos de inversión

El Fondo se crea con el objetivo de invertir en (a) como objeto principal, en acciones argentinas y valores negociables que den derecho a la adquisición o tengan como activos subyacentes a acciones argentinas, activos en los que deberá estar invertido por lo menos el 75% del Patrimonio Neto del Fondo y (b) hasta el 25% del Patrimonio Neto del Fondo, en otros activos contemplados en el artículo 1° de la ley 24.083. Se entiende por acciones argentinas, a las emitidas por sociedades domiciliadas en la República Argentina y no argentinas, a las emitidas por sociedades no domiciliadas en el país. El Patrimonio Neto del Fondo, deberá estar invertido en activos emitidos y negociados en la República Argentina, demás países que revistan el carácter de "Estado Parte" del MERCOSUR y la República de Chile, en al menos el 75% del Patrimonio Neto del Fondo.

● Política de Inversión

El Fondo se encuadra en el inciso a) del artículo 4 del Capítulo II del Título V de las Normas (N.T.) 2013 y modificatorias. Tiene el propósito de obtener una apreciación de su valor patrimonial, obteniendo ingresos corrientes y ganancias de capital, por la tenencia, compra y venta de Activos Autorizados, mediante la conformación y administración de una cartera diversificada de inversiones en los valores negociables indicados en el punto siguiente.

● **Activos Autorizados y ponderación con relación al Patrimonio Neto (PN)**

Con las limitaciones generales indicadas en el Capítulo 2, Sección 6 de las CLAUSULAS GENERALES del Reglamento de Gestión, y las derivadas de los objetivos y política de inversión, el FONDO puede invertir, en los porcentajes mínimos y máximos establecidos a continuación, en:

Activos Autorizados	Ponderacion
Activos	75% del PN del Fondo
1. Acciones Argentinas 2. Derechos de suscripcion de acciones argentinas 3. Certificados de Valores ("CEVs")* 4. Obligaciones Negociables convertibles en acciones argentinas, con limite maximo con relacion al PN del Fondo del 25%	
Activos	100% del PN del Fondo
5. Activos de los incisos 1.,2. y 3.	
Activos	25% del PN del Fondo
6. Acciones no argentinas 7. Certificados de Deposito Argentinos (Cedear) con cualquier subyacente 8. Obligaciones Negociables 9. Valores Representativos de Deuda de Fideicomisos financieros. 10. Titulos de Deuda Publica, emitidos por el Estado Nacional, las provincias, la Ciudad de Buenos Aires, los municipios y sus entes autarquicos, incluidos los emitidos por el Banco Central. 11. CEVAs cuyos activos subyacentes sean acciones no argentinas u otros valores negociables seleccionados por un indice	
Activos y operaciones	20% del PN del Fondo
12. Operaciones colocadoras de pases y cauciones en mercados habilitados por la ley 26.831 13. Depositos a plazo en entidades autorizadas por el BCRA 14. Cheques de pago diferido, con negociacion similar a la del inciso 11. Letras de cambio, con negociacion similar a la del inciso 11. 15. Certificados de depositos y warrants (ley 9.643) con negociacion similar a la del inciso 11. 16. Metales preciosos	
Activos	10% del PN del Fondo
17. Divisas	

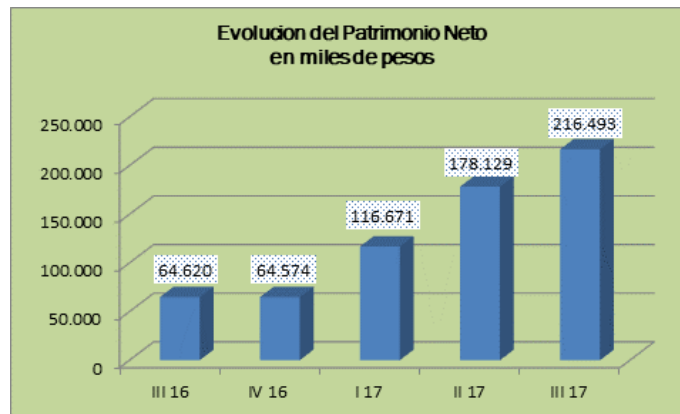
*cuyos activos subyacentes sean acciones argentinas, con negociación local autorizada y seleccionadas de acuerdo con un índice

● **Evolución patrimonial del fondo y de las cuotapartes**

◀ **Patrimonio Neto**

El siguiente gráfico 3 expone la evolución de esta variable, entre el tercer trimestre de 2016 y el tercero de 2017. Acompañando la creciente valorización de los activos accionarios, el monto del Patrimonio Neto del Fondo, creció un 235,7% durante ese periodo. El valor patrimonial al 31 de octubre del corriente año es de \$ 247,715 miles de pesos. Durante el período considerado en este informe, se ha registrado una importante variación positiva entre las suscripciones y los rescates de cuotapartes, presentándose también, un fuerte nivel de beneficios.

Gráfico 4

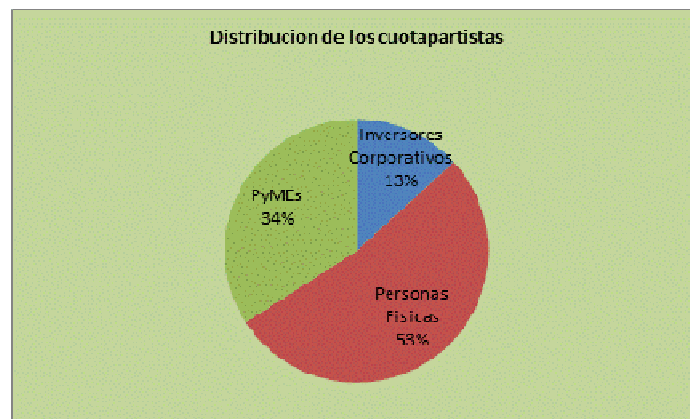


Fuente: EECC del Fondo e Informe de Gestión

◀ **Estructura de tenencia de las cuotapartes**

De acuerdo con la información disponible al 31 de octubre de 2017, el siguiente gráfico presenta la distribución por origen de cuotapartistas.

Gráfico 5



Glosario técnico

Volatilidad: informa sobre la magnitud media de las fluctuaciones de los rendimientos del fondo en torno al valor esperado de estos. Una volatilidad baja señala que la oscilación de los rendimientos es escasa, y la cartera relativamente segura, mientras que una volatilidad elevada se corresponde con un riesgo mayor. Se utilizó para su determinación el estadístico de la desviación estándar.

La **Desviación Estándar** proporciona una medida global e intuitiva del riesgo. En este informe, ha sido empleada en el análisis de series con datos de comportamiento diario de precios y rendimientos. La fórmula utilizada es la siguiente:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum (x - \bar{x})^2}{n - 1}}$$

Volatilidad anualizada

$$\sigma \text{ diaria} * \sqrt{252}$$

Duración: representa un indicador de la vida media ponderada de la cartera, indicando el vencimiento medio ponderado de los pagos de cupones de intereses más el reembolso del principal, de los distintos instrumentos que componen la cartera.

Índice de Herfindahl normalizado: utilizado para obtener indicadores de concentración. El Índice normalizado permite su utilización en comparaciones intratemporales.

$$VT = \sum_{i=1}^n x_i \quad p_i = \frac{x_i}{VT}$$

$$H = \sum_{i=1}^n p_i^2 \quad \frac{1}{n} \leq H \leq 1$$

p_i Cuota de participación de la variable i

x_i Total de la posición de la variable i

VT Valor total de las variables

H Índice de Herfindahl

$$HN = (H - (1/n)) / (1 - (1/n)) \quad \text{y} \quad 0 \leq HN \leq 1$$

Donde

H Índice de Herfindahl

HN Índice de Herfindahl Normalizado

Definición de la calificación

Fondo Común de Inversión 1810 Renta Variable Argentina: “AA-rv”

La calificación “AA-rv” asignada, dentro de las escalas de la UNTREF ACR UP, corresponde a “Fondos que presentan una capacidad de desempeño y administración, capacidad operativa y rendimiento, muy buena, con relación a Fondos de similares objetivos de inversión”.

Modificadores: Las calificaciones podrán ser complementadas por los modificadores “+” o “-”, para determinar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría. El modificador no cambia la definición de la categoría a la cual se lo aplica y será utilizado entre las categorías AA y CCC.

Las calificaciones contienen un sufijo que identifica a la clase de Fondos calificado. El sufijo “rv” corresponde a fondos de renta variable.

Fuentes de información:

La información recibida resulta adecuada y suficiente para fundamentar la calificación otorgada:

Reglamento de Gestión. www.proahorro.com.ar
Informe semanal de análisis de cartera. www.proahorro.com.ar
Información de cartera. www.cnv.gov.ar www.proahorro.com.ar
Información estadística al 31/10/2017. Cámara Argentina de FCI. www.cafci.org.ar
EECC del Fondo. 3er trimestre de 2017. www.cnv.gov.ar
Información suministrada por el Fondo

Manual de Calificación: Para el análisis del presente Fondo, se utilizó la Metodología de Calificación de Riesgos para Fondos Comunes de Inversión aprobada por la CNV bajo la Resolución CNV 17284/14.

Analistas a cargo:

Juan Carlos Esteves, jesteves@untref.edu.ar

Esteban Marx, emarx@untref.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Raquel Kismer de Olmos, rkolmos@untref.edu.ar

Fecha de calificación: 16/11/2017