

Fondo Común de Inversión**Fondo Común de Inversión 1810 Renta Variable Argentina**

Sociedad Gerente
Proahorro Administradora
de Activos S.A.

Sociedad Depositaria
Banco Credicoop CL.

Calificación
“AA-(rv)”

Calificación anterior
“AA-(rv)”
27/10/2023

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

Juan Manuel Salvatierra
jmsalvatierra@untref.edu.ar

Fecha de calificación
22 de enero de 2024

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.

Calificación

Fondo	Calificación
1810 Renta Variable Argentina	AA-(rv)

Fundamentos de la calificación

UNTREF ACR UP confirma la calificación para el Fondo 1810 Renta Variable Argentina, destacándose que el Administrador ha mantenido los fundamentales de su actividad.

El Fondo ha registrado en el último trimestre analizado, un aumento del valor de la cuotaparte del +64,35% y una variación positiva del último año a diciembre de 2023 del +338,43%. El contexto de riesgo es muy alto, dadas las características del mercado de operación y el comportamiento de muy alta volatilidad en los rendimientos (volatilidad mensual anualizada del 55,98% y trimestral anualizada 84,27%), lo que se traduce en situaciones caracterizadas por períodos de alto rendimiento, que son alterados por etapas de profundas bajas. 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.

El Patrimonio Neto del Fondo alcanzó hacia finales de diciembre de 2023 los \$11.913,58 millones, mostrando un incremento del +706,50% con respecto a fines del 2022 (+\$10.436,38 millones). Se observa un favorable comportamiento en el saldo positivo entre las suscripciones y los rescates durante este trimestre analizado.

Presenta un riesgo de concentración adecuada con respecto al mercado argentino, con una acorde diversificación por sectores de la economía. Al 29/12/2023, las principales cinco concentraciones por acciones emisoras, reunían el 60,03% y las tres principales el 43,30% (YPF, Pampa Energía y Banco Galicia).

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:	29 de diciembre de 2023
Fuente:	Informe de Gestión al 29/12/2023
Moneda:	pesos
Valor de cada mil cuotapartes en pesos:	781.886,85
Valor patrimonial del fondo:	\$ 11.913.585.723,30
Clase de Fondo:	Abierto de Renta Variable
Agente de Administración:	Proahorro Administradora de Activos S.A
Agente de Custodia:	Banco Credicoop C.L
Plazo de pago:	48 hs
Comisión total honorarios:	5,6% anual

■ Comportamiento de la rentabilidad y de la volatilidad

El desempeño financiero del Fondo, se ubica en línea a la evolución del Índice S&P Merval y de sus comparables. El rendimiento en el último trimestre analizado tuvo un aumento del +64,35% y la variación del último año a diciembre de 2023 fue del +338,43%. La tasa efectiva mensual, para el último período trimestral analizado registró un valor del +18,01% y para el último año +13,11%.

Volatilidad anualizada		Rentabilidad al 29 de diciembre de 2023				
Últimos 30 días	Últimos 90 días	Últimos 30 días	Últimos 90 días	Últimos 180 días	Últimos 365 días	YTD
55,98%	84,27%	15,34%	64,35%	117,52%	338,43%	338,43%

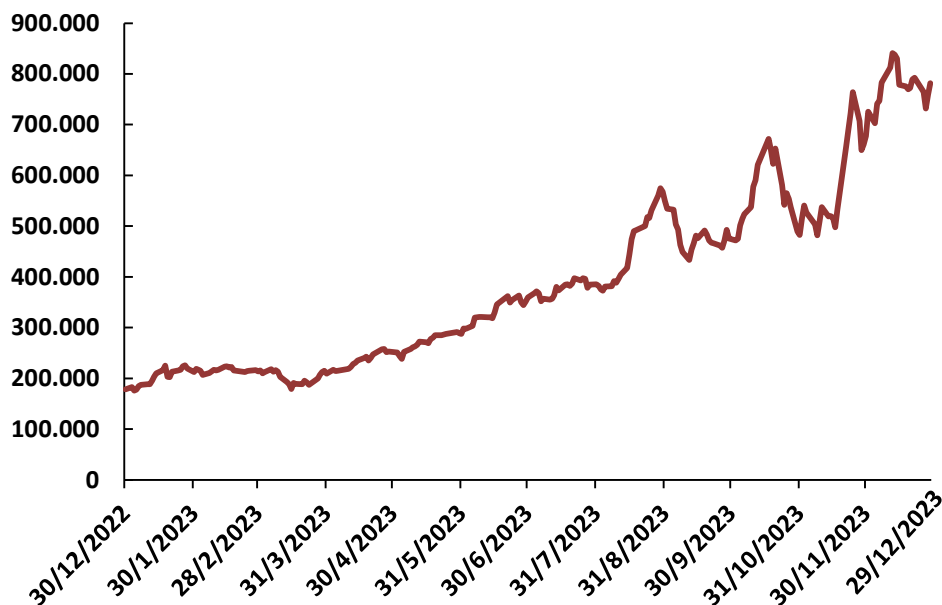
YTD: rendimiento del año hasta la fecha 29/12/2023.

A su vez, el índice de acciones S&P Merval (*benchmark*) culminó el 2023 con una variación anual de +360%, y el Fondo siguió la misma tendencia con un rendimiento del +338,43% a/a.

La volatilidad mensual anualizada asciende a valores de 55,98% y trimestral anualizada de 84,27%, correspondiendo a inversiones de muy alto riesgo. Estos niveles de riesgo se corresponden a especies asociadas a la evolución del mercado accionario local, con horizonte temporal extendido y no inferior a los dos años para la evaluación de rendimientos como se señala en la información institucional del Fondo. Los mencionados valores de volatilidad anualizadas, muestran un nivel de riesgo superior del trimestre analizado en el informe previo para la mensual (49,73% septiembre 2023) y también en la volatilidad trimestral (44,49%).

La evolución de la cotización de la cuotaparte en los últimos 12 meses, se expone en la siguiente Figura 1.

Figura 1 – Evolución nominal de la cuotaparte (En pesos por cada mil cuotapartes)



El primer mes del 2023, siguió con una tendencia alcista llegando a nuevos máximos superior a los 225.000. A partir de allí, durante febrero y hasta principios de marzo, se produjo una lateralización del valor de la cuotaparte con alzas y bajas pronunciadas con un promedio del valor superior a los 215.000. Luego se produce una fuerte corrección a mediados de marzo hasta llegar a valores de poco más de 179.000, para cerrar el mes con una tendencia alcista con un valor de la cuotaparte superior a los 209.000.

En el segundo trimestre analizado del 2023, se vio una fuerte tendencia positiva acompañando el rally alcista del mercado accionario local. En el periodo analizado, se vieron nuevos máximos llegando a superar los 360.000 en el valor de la cuotaparte. Esta tendencia alcista continuó hasta finales de julio, rompiendo nuevos valores máximos de la cuotaparte mayores a los 390.000. A partir de allí, luego de una corrección del mercado hubo una suba estrepitosa hasta finales de agosto de 2023 coincidiendo con las elecciones primarias nacionales, con valores que llegaron a superar los 574.000. Durante el mes de septiembre, hubo una gran corrección desde sus máximos en el precio de la cuotaparte, aumentando la volatilidad con valores promedio de las cuotapartes cercano a los 477.000.

El último trimestre de 2023, muestra que el valor de la cuotaparte tuvo una muy alta volatilidad en sus cotizaciones, enmarcada en el proceso electoral presidencial de Argentina. Durante octubre hubo una fuerte recuperación hasta mediados de mes en los valores, llegando a máximos superiores a los 670.000 para luego caer a niveles menores a los 500.000. Luego de la caída mencionada, el valor de la cuotaparte tuvo un movimiento lateral en un rango hasta valores por debajo de los 540.000 hasta la mitad de noviembre. A partir de allí, se comienza una tendencia alcista hasta la última semana de noviembre llegando a nuevos máximos en el precio de la cuotaparte mayor a los 764.000. Posteriormente, luego de una toma de ganancias del mercado accionario a finales de noviembre, vuelve la recuperación de las cotizaciones en diciembre marcando nuevos máximos en el orden de los 840.000. Para finalizar el año 2023, las últimas tres semanas de diciembre culmina con un valor promedio superior a los 780.000.

● Composición del total de Inversiones al 29 de diciembre de 2023.

El monto de las inversiones totales, alcanzó al 29/12/2023 los \$12.139,66 millones, explicado en su mayoría por los fondos invertidos en acciones y en Certificados de Depósito Argentino (CEDEARs) (representan el 98,20% del total de las inversiones). Asimismo, la cartera contiene dos clases de

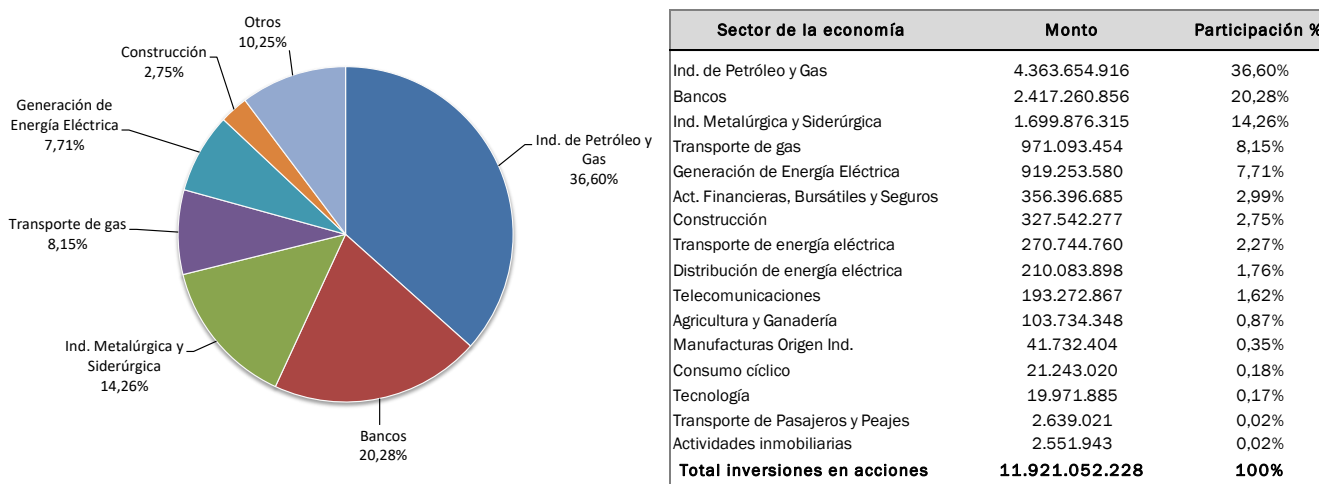
inversiones que no son de renta variable sino de renta fija. Las mismas son Inversiones en Aperturas, Pases y Caucciones en Pesos por un valor de \$185,86 millones (representan el 1,53% del total de las inversiones); y en títulos de deuda soberana (bonos globales en dólares) por un valor de \$32,75 millones (0,27% del total invertido).

Las tenencias accionarias se distribuyen principalmente entre los sectores energéticos (industria de petróleo y gas; generación, transporte y distribución de gas y energía eléctrica) y financieros (bancos y actividades financieras, bursátiles y seguros), los cuales constituyen el 79,76% de las inversiones en esta clase de activos de renta variable. Esto refleja una mayor concentración en dichos sectores de la economía con respecto al informe previo (+1,86 p.p.), donde dichos sectores en forma agregada explicaban el 77,91%.

La Figura 2 presenta la distribución de los activos invertidos en acciones por sector económico, mostrando su diversificación entre sectores.

Figura 2 - Distribución sectorial de las inversiones en acciones al 29/12/2023

(Participación relativa – figura izquierda / por monto – figura derecha)



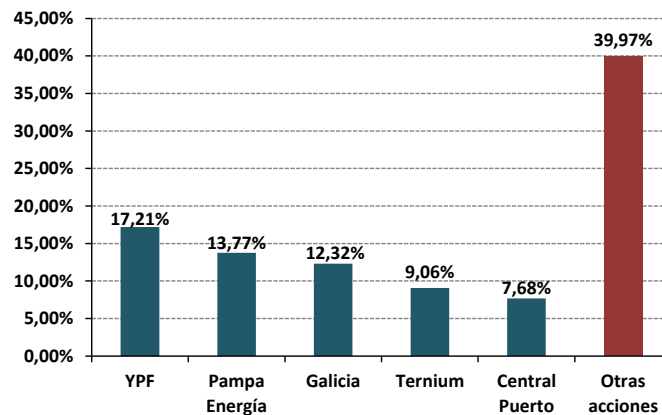
Fuente: Cartera de inversiones en acciones al 29/12/2023 agrupadas por sector económico, en base y adaptación propia a la clasificación sectorial realizada por el IAMC de BYMA (de acuerdo actualización 04/06/2019).

En forma desagregada, se evidencia principalmente en el periodo analizado un aumento en el sector de Transporte de Gas por +1,99 p.p. (a diciembre ´23 representa el 8,15%, cuando en septiembre ´23 era el 6,16%). Como así, un aumento en el sector Generación de Energía Eléctrica del +1,68 p.p. (a diciembre ´23 representa el 7,71% y en septiembre ´23 era el 6,04%), fundamentado por el aumento en las acciones de Central Puerto.

Por otra parte, se observa que las principales caídas en el peso relativo en las inversiones fue en los Bancos por -4,38 p.p. (a diciembre ´23 representa el 20,28%, cuando en septiembre ´23 era el 24,66%) principalmente por la caída del -3,16 p.p. de la exposición en Banco Galicia; y en la Industria Metalúrgica y Siderúrgica por -1,88 p.p. (a diciembre ´23 representa el 14,26%, cuando en septiembre ´23 era el 16,14%), justificado principalmente por la caída en la empresa Ternium del -2,11 p.p.

Con relación al riesgo de concentración de la cartera total de activos de inversión, medida a través del Índice de Herfindahl normalizado (HN), el valor alcanzado es de 0,056 que refleja una adecuada concentración de la cartera. A la fecha del análisis, las principales cinco concentraciones por acciones emisoras, reunían el 60,03% y las tres principales el 43,30% (YPF, Pampa Energía y Banco Galicia) (Figura 3).

Figura 3 – Principales tenencias accionarias al 29/12/2023.



Fuente: Informe de Gestión al 29/12/2023.

● 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. Los activos autorizados y sus ponderaciones con relación al Patrimonio Neto, se hallan identificados en el Capítulo 2 de las Cláusulas Particulares de este Fondo, contenidas en el Reglamento de Gestión.

● 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, de acuerdo con lo establecido en el Reglamento de Gestión.

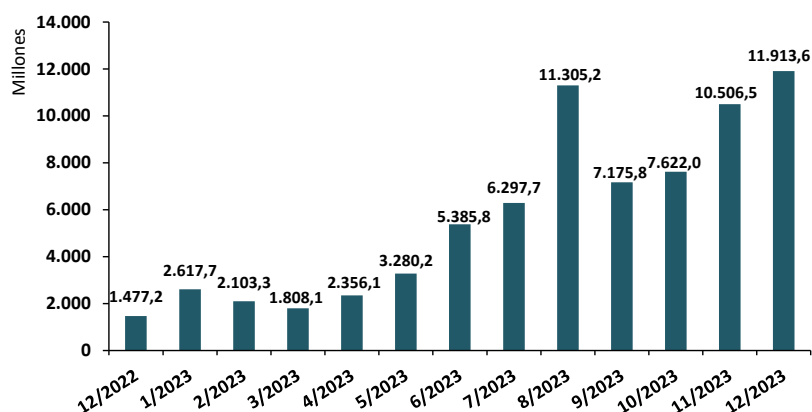
● Evolución patrimonial del fondo y de las cuotapartes

▪ Patrimonio Neto

Según los Estados Contables anuales al 31/12/2022, durante el año 2022 el Fondo finalizó con un Patrimonio de \$1.477 millones lo que significa un aumento del +218% a/a con respecto a fines del 2021 (+\$1.012,68 millones). El mencionado patrimonio del Fondo representaba el 1,34% del mercado.

A fines de diciembre de 2023, el Patrimonio Neto del Fondo alcanzó los \$11.913,6 millones, mostrando un incremento trimestral del +66,02% t/t. El último año 2023 muestra una suba del +706,50% a/a en el patrimonio gestionado, representando en términos absolutos unos +\$10.436,3 millones. Se destaca el comportamiento con saldo positivo de las suscripciones y los rescates durante este trimestre analizado, y de la performance del Fondo.

Figura 4 – Evolución patrimonial (en millones de pesos)



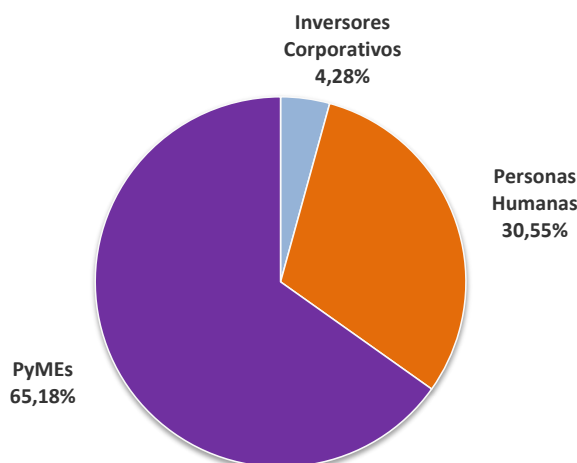
Fuente: Informes de Gestión trimestrales y CNV en base a CAFCI.

Al 29/12/2023, las disponibilidades en cuentas bancarias del Fondo ascendieron a los \$9,37 millones (0,08% del total patrimonial), mostrando en términos relativos una menor liquidez que el trimestre previo analizado (fue del 0,02%).

▪ Estructura de tenencia de las cuotas partes

Los inversores denominados PyMEs son los principales cuotapartistas del Fondo, con un 65,18% del total según la información disponible al 29/12/2023, mostrando una disminución con respecto al informe previo cuando representaban un 68,57% (-3,40 p.p.). Seguido en importancia están los inversores del tipo personas humanas (30,55%), que tuvieron un aumento del +3,32 p.p. comparado al informe previo de calificación (era del 27,23%). Los inversores corporativos completan con el 4,28% el total de tenencias, con un leve aumento del +0,08 p.p. con respecto al trimestre anterior. La Figura 5 presenta la distribución por origen de cuotapartistas a fines de diciembre 2023.

Figura 5 - Distribución de las tenencias de las cuotas partes



Fuente: Informe de gestión de la Administradora al 29/12/2023.

Glosario técnico

CEDEARs (Certificado de Depósito Argentino): Son certificados de depósito de acciones de sociedades extranjeras u otros valores que no cuentan con autorización de oferta pública en nuestro país. Quedan en custodia en una entidad crediticia y se pueden negociar como cualquier acción.

CER (Coeficiente de Estabilización de Referencia): Es el coeficiente publicado por el Banco Central de la República Argentina (BCRA), siguiendo las pautas establecidas por el Ministerio de Economía, que básicamente reflejan la variación diaria de la evolución mensual del índice de precios al consumidor publicado por el INDEC.

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:

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

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

$HN = (H - (1/n)) / (1 - (1/n))$ y $0 \leq HN \leq 1$

Dónde:

H Índice de Herfindahl

HN Índice de Herfindahl Normalizado

Volatilidad anualizada: σ diaria * $\sqrt{252}$

Definición de la calificación

Fondo Común de Inversión 1810 Renta Variable Argentina: "AA-(rv)"

La calificación "AA" 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 de gestión al 29/12/2023.
- Información estadística al 29/12/2023. Cámara Argentina de FCI. www.cafci.org.ar
- EECC del Fondo auditados al 31/12/2022. www.cnv.gov.ar
- IAMC www.iamc.com.ar

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
Juan Manuel Salvatierra, jmsalvatierra@untref.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Nora Ramos, nramos@untref.edu.ar

Fecha de calificación: 22 de enero de 2024.-