

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)"
25/09/2020

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
15 de diciembre de 2020

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 crecimiento del valor de la cuota parte del +15,76% y una variación del año (YTD) a noviembre de 2020 del +21,71%. El contexto de riesgo es alto, dadas las características del mercado de operación y el comportamiento de muy alta volatilidad en los rendimientos (volatilidad mensual anualizada del 29,1% y trimestral anualizada 39,2%), 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 fines de noviembre de 2020 los \$297,1 millones, mostrando un crecimiento del +7,2% con respecto al [Informe anterior](#) comparado a agosto de 2020 (+\$19,9 millones), y un incremento del +63,9% con respecto a fin de diciembre de 2019 (+\$115,8 millones).

Presenta un riesgo de concentración adecuada con respecto al mercado argentino, con una acorde diversificación por sectores de la economía. Al 30/11/2020, las principales cinco concentraciones por acciones emisoras, reunían el 49,8% y las tres principales el 34% (Pampa Energía, Telecom y Grupo Financiero Galicia) del total de inversiones en acciones.

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:	30 de noviembre de 2020
Fuente:	Informe de Gestión al 30/11/2020
Moneda:	pesos
Valor de cada mil cuotapartes en pesos:	53.062,20
Valor patrimonial del fondo:	\$ 297.118.466,06
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% annual

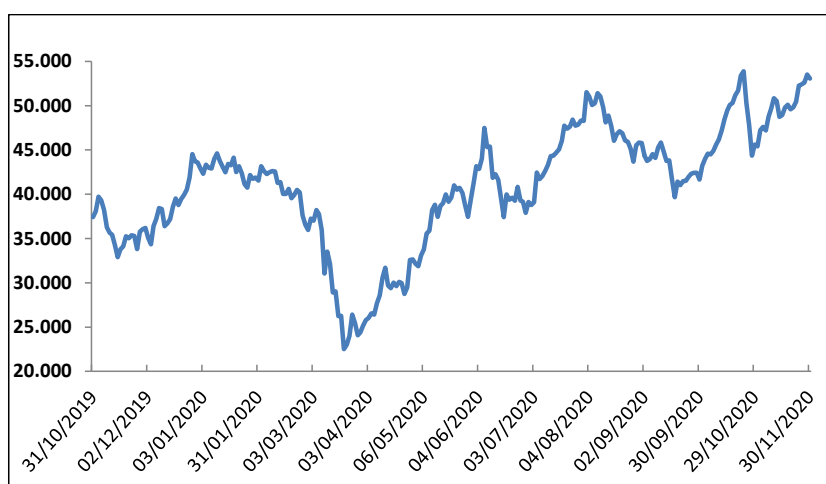
◀ Comportamiento de la rentabilidad y de la volatilidad

Volatilidad anualizada		Rentabilidad al 30 de noviembre de 2020				
Últimos 30 días	Últimos 90 días	Últimos 30 días	Últimos 90 días	Últimos 180 días	Últimos 365 días	YTD
29,1%	39,2%	16,87%	15,76%	41,71%	46,59%	21,71%

YTD: rendimiento del año hasta la fecha 30/11/2020.

El desempeño financiero del Fondo, se ubica en línea a la evolución del Índice S&P Merval y de sus comparables, aunque por debajo de los mismos. 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)



En el último cuatrimestre del año 2019, se produjo una tendencia alcista en las cotizaciones, luego de las fuertes caídas vividas durante y con posterioridad al período eleccionario. En el inicio del año 2020, se produjo una tendencia a la baja en las cotizaciones. A mediados de marzo, se revierte la caída y comienza

un recorrido alcista hasta mayo de 2020, donde se ve una corrección en los últimos días del mes. Luego vuelve el alza de las cotizaciones y del Fondo en junio, para realizar una corrección pronunciada en el mismo mes. El mercado retoma un impulso de crecimiento durante el mes de julio por las expectativas del cierre de las negociaciones de la deuda soberana y los valores de cuotas partes llegan a máximos del año a mediados de agosto de 2020, para luego bajar por una marcada toma de ganancias del mercado en general.

A mediados de septiembre de 2020 vuelve el ciclo alcista llegando a nuevos máximos en el mes de octubre, para luego a finales del mes caer en forma abrupta. Después de la mencionada caída, durante el mes de noviembre de 2020 se retoma el sendero de crecimiento hasta llegar cerca de los niveles máximos del año en el valor de la cuota parte del Fondo.

El rendimiento en el último trimestre analizado tuvo un crecimiento del +15,76% y la variación del año (YTD) a noviembre de 2020 fue de una suba del +21,71%. La tasa efectiva mensual, para el último período trimestral analizado registró un valor del +5%.

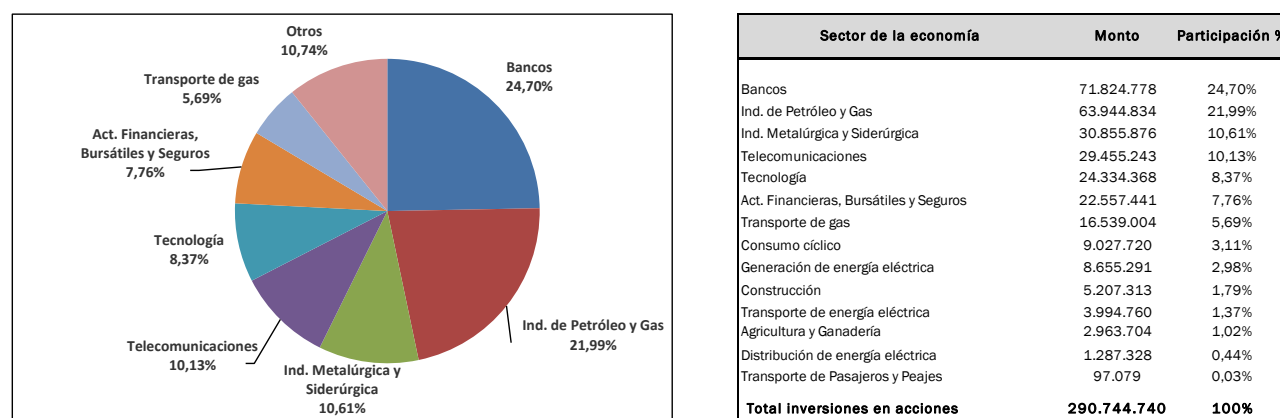
Los valores calculados de la volatilidad mensual anualizada (29,1%) y trimestral anualizada (39,2%), corresponde a un producto de muy alto riesgo. Tal como el que corresponde a especies asociadas a la evolución del mercado accionario local, con horizonte temporal extendido y no inferior a los dos años para la evaluación de rendimientos como se señala en la información institucional del Fondo. Estos valores de volatilidad anualizadas muestran nuevamente una mejora en sus niveles de riesgo, si son comparados con el trimestre analizado en el informe previo (41,1% agosto 2020 y 50,1% junio/agosto '20).

● Composición del total de Inversiones al 30 de noviembre de 2020

El monto de las inversiones totales, alcanzó al 30/11/2020 los \$292,1 millones, explicado en su casi totalidad por los fondos invertidos en acciones. Un conjunto de títulos públicos soberanos denominados en dólares valuados en \$1,3 millones y títulos de deuda corporativa por valor de \$68,9 mil también parte integrante de ese monto total de inversiones. 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 30/11/2020

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



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

Las tenencias accionarias se distribuyen principalmente entre los sectores financieros (bancos y actividades financieras, bursátiles y seguros) y energéticos (industria de petróleo y gas; generación, transporte y distribución de gas y energía eléctrica) los cuales constituyen casi el 65% de las inversiones en esta clase de activos de renta variable. Esto muestra una caída en la concentración en dichos sectores con

respecto al informe previo, donde dichos sectores en forma agregada explicaban el 70,1% del total de la cartera, principalmente por la caída en el peso relativo de los bancos en las inversiones (a noviembre '20 representan el 24%, cuando en agosto '20 era el 32%) y específicamente en el Grupo Financiero Galicia.

La incorporación realizada anteriormente de acciones argentinas cotizantes en el exterior (sectores tecnológicos y consumo) y la asignación de recursos en el sector agricultura y de la construcción (materiales) que ahora pondera fuerte en el benchmark, ayuda a una mayor atomización sectorial y de empresas. 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 0,029 que refleja una adecuada concentración de la cartera.

A la fecha del análisis, las principales cinco concentraciones por acciones emisoras, reunían el 49,8% y las tres principales el 34% (Pampa Energía, Telecom y Grupo Financiero Galicia).

● **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**

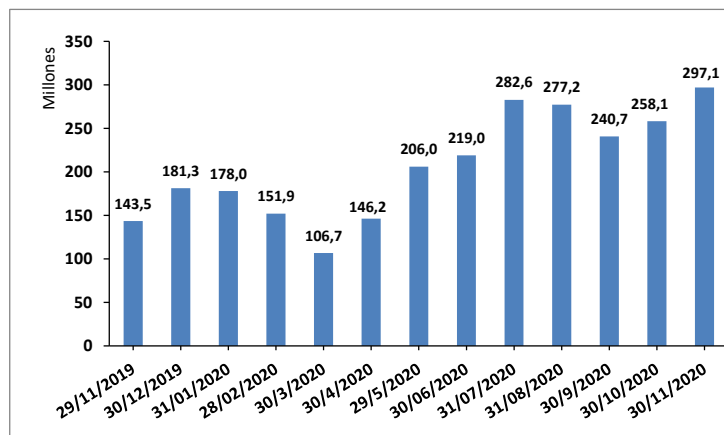
El Patrimonio Neto del Fondo alcanzó hacia fines de noviembre de 2020 los \$297,1 millones, mostrando un crecimiento del +7,2% con respecto al informe anterior comparado a septiembre de 2020 (+\$19,94 millones), y un incremento del +63,9% con respecto a fin de diciembre de 2019 (+\$115,8 millones). Con respecto al mes de marzo de 2020 que fue un mínimo en patrimonio administrado (\$106,6 millones) de lo transcurrido durante el presente año, aumentó un +178,9%.

Las disponibilidades en cuentas remuneradas del Fondo ascendió a los \$8,3 millones (2,82% del total patrimonial) al 30/11/2020, mostrando en términos relativos una liquidez similar al trimestre previo analizado.

Durante el año 2019 el Fondo finalizó con un Patrimonio de \$ 181,3 millones lo que significa una disminución de un -1,16% interanual (a/a) mientras que los FCI comparables del sistema aumentaron un +10,4% a/a.

La fuerte volatilidad en el comportamiento de los activos subyacentes, produce oscilaciones en los valores patrimoniales, en un contexto de inestabilidad general por los efectos de la pandemia COVID-19 en los mercados de valores negociables internacionales y locales. Esto sumado a la incertidumbre de la economía Argentina generado en parte por el proceso de reestructuración de la deuda soberana en moneda extranjera que ya fue sorteado exitosamente en este período analizado. Sumado ahora, el incipiente proceso de negociación por un nuevo programa con el Fondo Monetario Internacional.

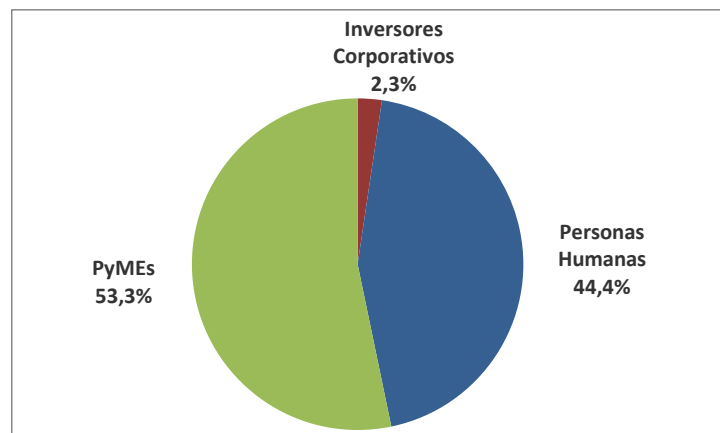
Figura 3 – Evolución patrimonial (en millones de pesos)



◀ Estructura de tenencia de las cuotapartes

De acuerdo con la información disponible al 30/11/2020, la siguiente Figura 4 presenta la distribución por origen de cuotapartistas. Muestra un mayor nivel de inversores del tipo personas humanas (44,4%) comparado al informe previo de calificación de septiembre 2020 (era del 40,5%), y una caída en la participación relativa del total del fondo (53,3%) de los inversores PyMEs (en el informe del trimestre previo representaba un 56,3% del total).

Figura 4 - Distribución de las tenencias de las cuotapartes



Fuente: Informe de gestión de la Administradora al 30/11/2020.

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” 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 30/11/2020
- Información estadística al 30/11/2020. Cámara Argentina de FCI. www.cafci.org.ar
- EECC del Fondo auditados al 31/12/2019, 31/03/2020, 30/06/2020 y 30/09/2020. 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@untes.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Nora Ramos, nramos@untref.edu.ar

Fecha de calificación: 15 de diciembre de 2020