

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)”

02/05/2023

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

31 de julio de 2023

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 cuota parte del +71,62% y una variación positiva de los últimos 12 meses corridos a junio de 2023 del +352,79%. 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 40,24% y trimestral anualizada 33,08%), 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 junio de 2023 los \$5.385,75 millones, mostrando un incremento del +264,59% con respecto a fines del 2022 (+\$3.908,55 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 30/06/2023, las principales cinco concentraciones por acciones emisoras, reunían el 57,97% y las tres principales el 43,24% (YPF, Galicia y Pampa Energía).

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 junio de 2023
Fuente:	Informe de Gestión al 30/06/2023
Moneda:	pesos
Valor de cada mil cuotapartes en pesos:	359.450,86
Valor patrimonial del fondo:	\$ 5.385.758.657,90
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

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 +71,62% y la variación de los últimos 12 meses corridos a junio de 2023 fue del +352,79%. La tasa efectiva mensual, para el último período trimestral analizado registró un aumento en su valor del +19,73% y para el último año corrido +13,41%.

Volatilidad anualizada		Rentabilidad al 30 de junio de 2023				
Últimos 30 días	Últimos 90 días	Últimos 30 días	Últimos 90 días	Últimos 180 días	Últimos 365 días	YTD
40,24%	33,08%	24,83%	71,62%	101,55%	352,79%	101,55%

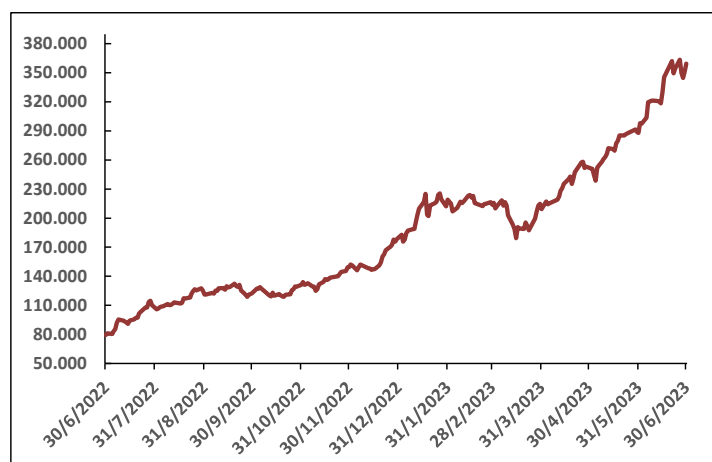
YTD: rendimiento del año hasta la fecha 30/06/2023.

A su vez, el índice de acciones S&P Merval culminó el 2022 con una variación anual de +142%, y el Fondo siguió la misma tendencia con un rendimiento del +129,57% a/a. En forma semestral, el índice benchmark aumentó el +110,94% y el Fondo lo hizo en un +101,55%.

La volatilidad mensual anualizada asciende a valores de 40,24% y trimestral anualizada de 33,08%, 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 inferior del trimestre analizado en el informe previo para la mensual (53,34% marzo 2023) y también en la volatilidad trimestral (48,09%).

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 segundo semestre de 2022, muestra a los valores de las cuotaparte con una tendencia alcista con algunas correcciones producidas durante julio y a fines de agosto de 2022. Se registraron nuevos máximos a mediados de septiembre superior a los 132.000. En promedio, durante el tercer trimestre de dicho año el valor de la cuota se mantuvo por encima de los 112.000. Cerrando el mes de septiembre, con una corrección del valor en niveles de 122.000.

Durante el último trimestre analizado del 2022, continuó la tendencia alcista llegando a nuevos valores máximos superiores a los 118.000 durante todo el periodo. Durante los meses de octubre y noviembre se evidenciaron algunas correcciones del valor de la cuotaparte, para finalizar a mediados del último mes del año con una fuerte recuperación y del mercado en general, llegando a nuevos máximos históricos superior a los 150.000.

El primer mes del 2023, siguió con una fuerte 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 último trimestre analizado, 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.

● Composición del total de Inversiones al 30 de junio de 2023

El monto de las inversiones totales, alcanzó al 30/06/2023 los \$5.489,28 millones, explicado en su mayoría por los fondos invertidos en acciones y en Certificados de Depósito Argentino (CEDEARs) (representan el 96,45% del total de las inversiones). Asimismo, la cartera contiene tres 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 \$180 millones (representan el 3,28% del total de las inversiones); en títulos de deuda soberana (bonos duales que pagan el máximo entre la devaluación del tipo de cambio oficial y el CER más un cupón anual) por un valor de \$14,59 millones (0,27% del total invertido); y en títulos de deuda corporativa por valor de \$27,02 mil en una empresa petrolera (representando solamente el 0,0005% del total de las inversiones).

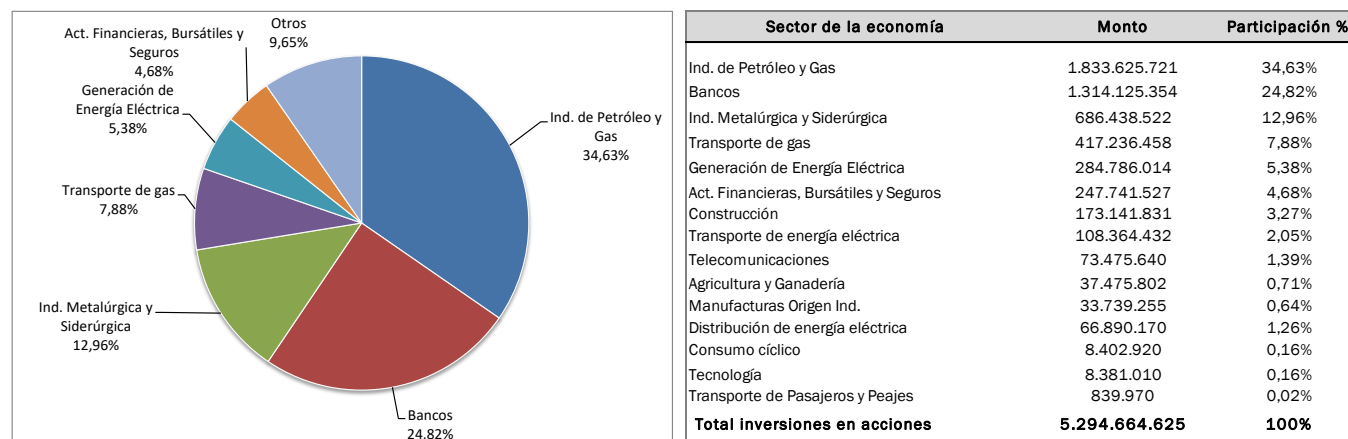
Las tenencias accionarias se distribuyen principalmente entre los sectores energéticos (industria de petróleo y gas; generación, transporte y distribución de gas y energía eléctrica) y financieros (bancos y actividades financieras, bursátiles y seguros), los cuales constituyen el 80,70% de las inversiones en esta clase de activos

de renta variable. Esto refleja una mayor concentración en dichos sectores de la economía con respecto al informe previo (+2,54 p.p.), donde dichos sectores en forma agregada explicaban el 78,16%.

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 30/06/2023

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

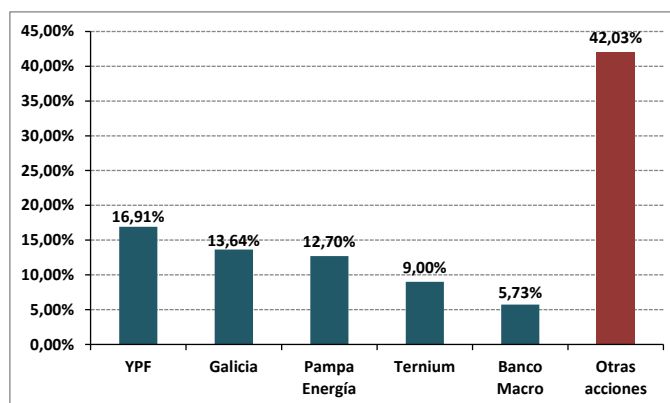


Fuente: Cartera de inversiones en acciones al 30/06/2023 agrupadas por sector económico, en base y adaptación propia a la clasificación sectorial realizada por el IAMC de BYMA (de acuerdo actualización 04/06/2019).

En forma desagregada, se evidencia principalmente un aumento en el sector de Industria y Gas del +1,65 p.p. (a junio representa el 34,63% y en marzo '23 era el 32,98%), fundamentado principalmente por la incorporación de acciones de Vista Oil & Gas a la cartera. Como así, un aumento en el sector de Bancos +0,95 p.p. por el buen momento sectorial en sus cotizaciones. Por otra parte, se observa que las principales caídas en el peso relativo en las inversiones fueron en la Industria Metalúrgica y Siderúrgica por -2,09% (a junio '23 representa el 12,96%, cuando en marzo '23 era el 15,05%) principalmente por la caída del -2,43 p.p. de la exposición en Ternium; y en Generación de Energía Eléctrica por -1,16 p.p. (a junio '23 representa el 5,38%, cuando en marzo '23 era el 6,54%).

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 0,051 que refleja una adecuada concentración de la cartera. A la fecha del análisis, las principales cinco concentraciones por acciones emisoras, reunían el 57,97% y las tres principales el 43,24% (YPF, Banco Galicia y Pampa Energía) (Figura 3).

Figura 3 - Principales tenencias accionarias al 30/06/2023.



Fuente: Informe de Gestión al 30/06/2023.

● 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.

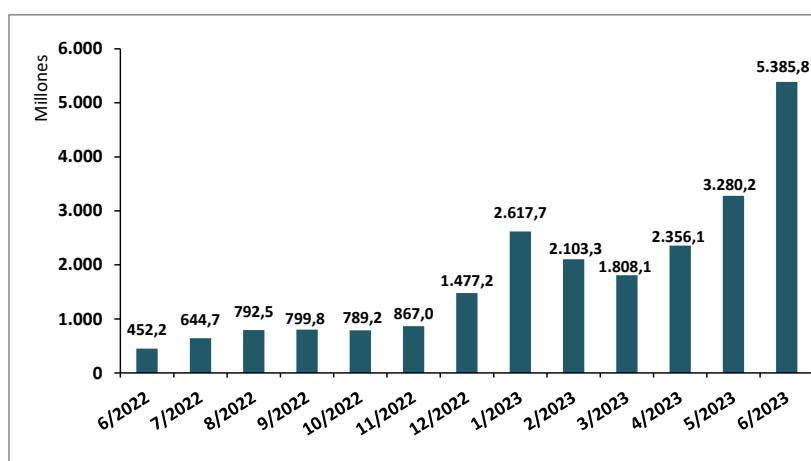
● Evolución patrimonial del fondo y de las cuotapartes

■ 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 junio de 2023, el Patrimonio Neto del Fondo alcanzó los \$5.385,8 millones, mostrando un incremento trimestral del +197,87% t/t. En el mes de junio de 2023, hubo un salto en el patrimonio bajo administración con un incremento mensual del +64,19% m/m, y en lo que va del año (semestre) la suba es del +264,59% s/s. 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)



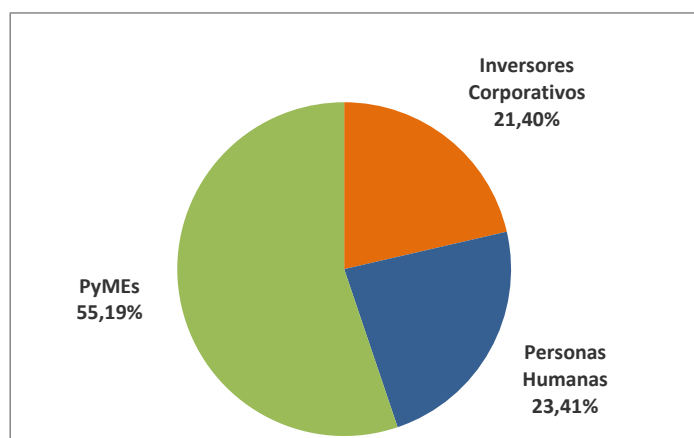
Fuente: Informes de Gestión trimestrales y CNV en base a CAFCI.

Al 30/06/2023, las disponibilidades en cuentas bancarias del Fondo ascendieron a los \$7,65 millones (0,14% del total patrimonial), mostrando en términos relativos una menor liquidez que el trimestre previo analizado (fue del 0,47%).

▪ Estructura de tenencia de las cuotas partes

Los inversores denominados PyMEs son los principales cuotapartistas del Fondo, con un 55,19% del total según la información disponible al 30/06/2023, mostrando una disminución con respecto al informe previo cuando representaban un 67,83% (-12,64 p.p.). Seguido en importancia relativa están los inversores del tipo personas humanas (23,41%), que tuvieron una disminución del -6,74 p.p. comparado al informe previo de calificación (era del 30,16%), pero hubo un aumento en cantidad de inversores de esta clase. Los inversores corporativos completan con el 21,40% el total de tenencias, con un importante aumento del +19,39 p.p. con respecto al trimestre anterior. La Figura 5 presenta la distribución por origen de cuotapartistas a fines de junio 2023.

Figura 5 - Distribución de las tenencias de las cuotas partes



Fuente: Informe de gestión de la Administradora al 30/06/2023.

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.

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.

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: σ 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

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

Dónde:

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 30/06/2023.
- Información estadística al 30/06/2023. Cámara Argentina de FCI. www.cafci.org.ar
- EECC del Fondo auditados al 31/12/2021 y 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@untes.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Nora Ramos, nramos@untref.edu.ar

Fecha de calificación: 31 de julio de 2023.-