

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)"
15/12/2020

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
19 de marzo de 2021

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, una disminución del valor de la cuotaparte del -11,12% y una variación positiva de los últimos 12 meses corridos a febrero de 2021 del +31,16%. 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 28,6% y trimestral anualizada 26,6%), 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 febrero de 2021 los \$283,47 millones, mostrando una caída del -4,6% con respecto al [Informe anterior](#) a noviembre de 2020 (-\$13,64 millones), y un incremento del +8,41% con respecto a fines del año 2020 (+\$21,9 millones).

Presenta un riesgo de concentración adecuada con respecto al mercado argentino, con una acorde diversificación por sectores de la economía. Al 26/02/2021, las principales cinco concentraciones por acciones emisoras, reunían el 43,1% y las tres principales el 29% (Pampa Energía, Grupo Financiero Galicia y Ternium).

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:	26 de febrero de 2021
Fuente:	Informe de Gestión al 26/02/2021
Moneda:	pesos
Valor de cada mil cuotapartes en pesos:	47.159,23
Valor patrimonial del fondo:	\$ 283.479.369,46
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

Volatilidad anualizada		Rentabilidad al 26 de febrero de 2021					YTD
Últimos 30 días	Últimos 90 días	Últimos 30 días	Últimos 90 días	Últimos 180 días	Últimos 365 días		
28,6%	26,6%	-1,54%	-11,12%	2,88%	31,16%	-5,38%	

YTD: rendimiento del año hasta la fecha 26/02/2021.

El desempeño financiero del Fondo, se ubica en línea a la evolución del Índice S&P Merval y de sus comparables, en forma muy competitiva. 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 comienzo del año 2020, se produjo una tendencia fuerte a la baja en las cotizaciones. A mediados de marzo 2020, 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 cuotapartes llegan a máximos del año a mediados de agosto de 2020, para luego caer 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 (valor de 53.891), para luego a finales del mes bajar 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 2020 en el valor de la cuotaparte del Fondo, hasta principios de diciembre. Durante el final del año 2020, se evidencia una baja del valor, para luego mostrar en los primeros días del año 2021 una cierta estabilidad en la cotización de la cuotaparte alrededor de los 50.000. En febrero de 2021, hay un repunte en la cotización superando los 51.000 de valor, para cerrar el mes en forma bajista en valores cercanos a los 47.000.

El rendimiento en el último trimestre analizado tuvo una caída del -11,12% y la variación de los últimos 12 meses corridos a febrero de 2021 fue de un aumento del +31,16%. La tasa efectiva mensual, para el último período trimestral analizado registró un valor del -1,81% y para el último año +2,29%.

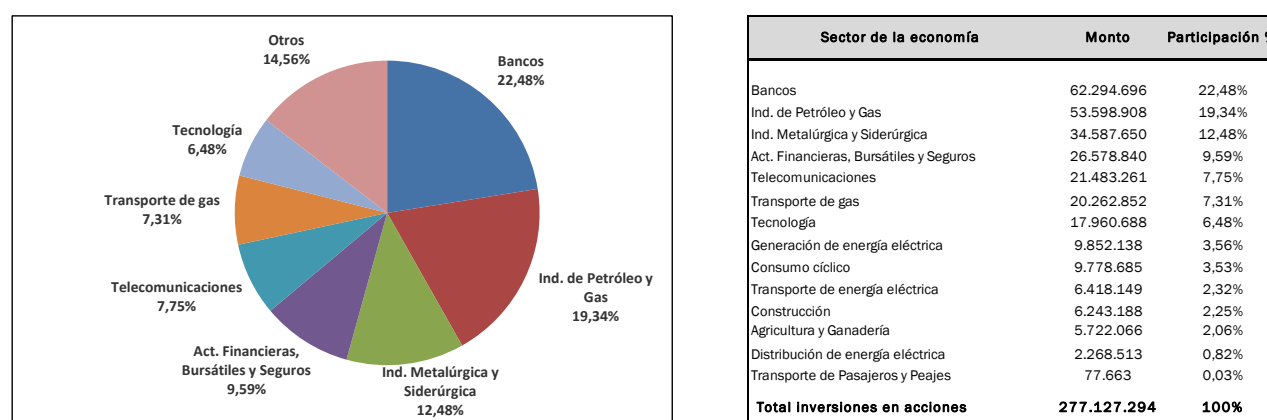
La volatilidad mensual anualizada asciende a valores de 28,6% y trimestral anualizada de 26,6%, corresponde a inversiones de muy alto riesgo. Estos niveles de riesgo se corresponde a especies asociadas a la evolución del mercado accionario local, con horizonte temporal extendido y no inferior a los dos años para la evaluación de rendimientos como se señala en la información institucional del Fondo. Los mencionados valores de volatilidad anualizadas muestran nuevamente una mejora en sus niveles de riesgo, si son comparados con el trimestre analizado en el informe previo (29,1% noviembre 2020 y 39,3% sept./nov. '20).

● Composición del total de Inversiones al 26 de febrero de 2021

El monto de las inversiones totales, alcanzó al 26/02/2021 los \$277,2 millones, explicado en su casi totalidad por los fondos invertidos en acciones. La única inversión que no es de renta variable, es en un título de deuda corporativa por valor de \$75,6 mil en una empresa petrolera. 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 26/02/2021

(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 el 65,4% de las inversiones en esta clase de activos de renta variable. Esto muestra una similar concentración en dichos sectores con respecto al informe previo, donde estos sectores en forma agregada explicaban casi el 65%.

Desagregando, se evidencia una caída en el peso relativo en las inversiones de la industria de petróleo y gas del -2,6 p.p. (a feb. '21 representan el 19,3%, cuando en nov. '20 era el 21,9%), una disminución de las telecomunicaciones (Telecom) del -2,3 p.p. (a feb. '21 representan el 7,8%, y en nov. '20 era el 10,1%) y de los bancos del -2,2 p.p. (a feb. '21 representan el 22,5%, versus nov. '20 del 24,7%). Por otro lado, los sectores que mayor crecimiento tuvieron con respecto a la cartera previa analizada, fueron la industria metalúrgica y siderúrgica (+1,87 p.p) y en actividades financieras, bursátiles y seguros (+1,83 p.p.).

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 pondera fuerte en el *benchmark* S&P Merval, 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 0,019 que refleja una adecuada concentración de la cartera. A la fecha del análisis, las principales cinco concentraciones por acciones emisoras, reunían el 43,1% y las tres principales el 29% (Pampa Energía, Grupo Financiero Galicia y Ternium).

● 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 1º 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

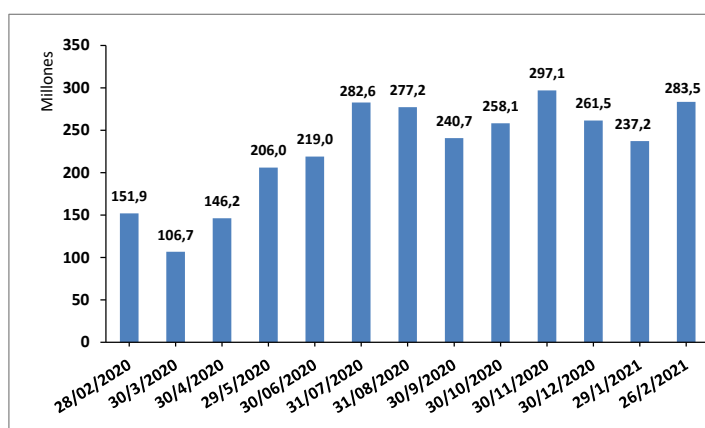
El Patrimonio Neto del Fondo alcanzó hacia fines de febrero de 2021 los \$283,47 millones, mostrando una caída del -4,6% con respecto al informe anterior comparado a noviembre de 2020 (-\$13,64 millones), y un

incremento del +8,41% con respecto a fin del año 2020 (+\$21,9 millones). Con respecto al mes de marzo de 2020 que fue un mínimo en patrimonio administrado (\$106,6 millones) de lo transcurrido durante el pasado y presente año, aumentó un +165,8%.

Las disponibilidades en cuentas bancarias del Fondo ascendió a los \$7,52 millones (2,66% del total patrimonial) al 26/02/2021, mostrando en términos relativos una liquidez prácticamente en los mismos niveles al trimestre previo analizado.

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 en el año 2020. Sumado, al proceso de negociación por un nuevo programa con el Fondo Monetario Internacional que se espera sea luego de las elecciones legislativas del 2021.

Figura 3 – Evolución patrimonial (en millones de pesos)

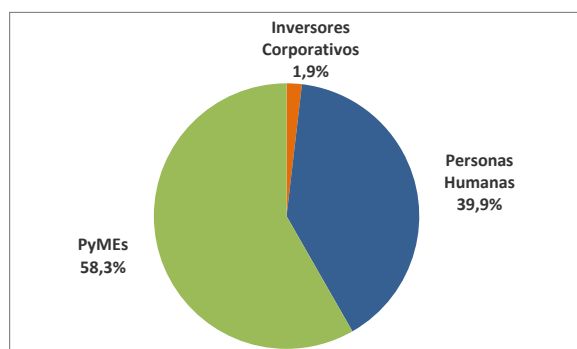


Fuente: Informes de Gestión trimestrales y CNV en base a CAFCI.

▪ Estructura de tenencia de las cuotas partes

Los principales cuotapartistas del Fondo son los inversores denominados PyMEs con un 58,3% del total, de acuerdo con la información disponible al 26/02/2021, mostrando una recuperación con respecto al informe previo cuando representaban un 53,3% (+5 p.p.). Luego en importancia relativa están los inversores del tipo personas humanas (39,9%), con una caída comparada al informe previo de calificación de diciembre 2020 (era del 44,4%). La siguiente Figura 4 presenta la distribución por origen de cuotapartistas a fines de febrero 2021.

Figura 4 - Distribución de las tenencias de las cuotapartes



Fuente: Informe de gestión de la Administradora al 26/02/2021.

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

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

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 26/02/2021
- Información estadística al 26/02/2021. Cámara Argentina de FCI. www.cafci.org.ar
- EECC del Fondo auditados al 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: 19 de marzo de 2021