

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)”
23/12/2021

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

28 de abril de 2022

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 +6,05% y una variación de los últimos 12 meses corridos a marzo de 2022 del +79.4%. 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 34,3% y trimestral anualizada 28,9%), 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 marzo de 2022 los \$529,6 millones, mostrando un aumento del +14% con respecto a fin del 2021 (+\$65,05 millones) y un aumento del +91,2% en comparación a marzo de 2021 (+\$252,5 millones). Se destaca el favorable comportamiento del saldo positivo entre las suscripciones y los rescates durante este cuatrimestre analizado.

Presenta un riesgo de concentración adecuada con respecto al mercado argentino, con una acorde diversificación por sectores de la economía. Al 31/03/2023, las principales cinco concentraciones por acciones emisoras, reunían el 47,75% del total y las tres principales el 33,7% (Ternium, Pampa Energía e YPF).

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 marzo de 2022
Fuente:	Informe de Gestión al 31/03/2022
Moneda:	pesos
Valor de cada mil cuotas partes en pesos:	82.387,72
Valor patrimonial del fondo:	\$ 529.563.324,57
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 incremento del +6,05% y la variación de los últimos 12 meses corridos a marzo de 2022 fue de un aumento del +79,4%. La tasa efectiva mensual, para el último período trimestral analizado registró un valor del 1,98% y para el último año corrido 4,99%.

Volatilidad anualizada		Rentabilidad al 31 de marzo de 2022				
Últimos 30 días	Últimos 90 días	Últimos 30 días	Últimos 90 días	Últimos 180 días	Últimos 365 días	YTD
34,3%	28,9%	2,57%	6,05%	14,08%	79,40%	6,05%

YTD: rendimiento del año hasta la fecha 31/03/2022.

A su vez, el índice de acciones S&P Merval culminó el 2021 con una variación anual de +63%, y el Fondo siguió la misma tendencia con un rendimiento del +55,9% a/a.

La volatilidad mensual anualizada asciende a valores de 34,3% y trimestral anualizada de 28,9%, correspondiendo 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 un nivel de riesgo por debajo del trimestre analizado en el informe previo para la mensual (40,35% noviembre 2021) y en la volatilidad trimestral (35,55% sept. '21/nov. '21).

La evolución de la cotización de la cuota parte 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)



Entre marzo y abril del 2021, la cotización de las cuotapartes presenta oscilaciones en su valor manteniéndose en valores promedio a los 46.500. En el mes de mayo 2021, la cotización de la cuotaparte comienza a aumentar su valor para cerrar en un nivel superior a los 55.000. Por su parte, en los meses de junio y julio aumenta su valor por encima de los 60.000, mostrando cierta lateralización durante el período posterior.

En el transcurso del mes de agosto 2021 se evidenció un aumento pronunciado en las cotizaciones, llegando a nuevos máximos históricos en el valor de la cuotaparte (superior a 71.000 a finales del mes), debido a las expectativas del mercado a los resultados de las elecciones legislativas primarias desarrolladas en septiembre. La mencionada tendencia siguió hasta mediados de septiembre, donde hubo una corrección en las cotizaciones por debajo de los 70.000.

A partir de allí, hubo una tendencia alcista llegando a valores máximos superiores a los 83.000 hasta finales de octubre 2021, donde hubo una baja en los valores. Durante el mes de noviembre se evidenció una fuerte recuperación del valor de la cuotaparte y del mercado en general, llegando a nuevos máximos históricos superior a los 89.000 para luego bajar fuertemente a niveles de los 74.000.

Hacia finales del 2021, los valores fueron recuperando valor promediando cotizaciones cercanas a los 78.000. A comienzos del 2022, luego de lateralizar el valor de cotización en alrededor de los 77.000, comienza un ciclo ascendente y posterior estabilización en niveles promedio cercanos a los 81.000 durante los meses de febrero y marzo de 2022. El máximo de cotización en este periodo bimestral mencionado, fue a finales de marzo superior a los 84.400. Este último periodo analizado, contempla las últimas negociaciones y el nuevo acuerdo alcanzado por Argentina ante el Fondo Monetario Internacional (FMI), como así a nivel internacional el comienzo de la guerra de Rusia contra Ucrania.

● Composición del total de Inversiones al 31 de marzo de 2022

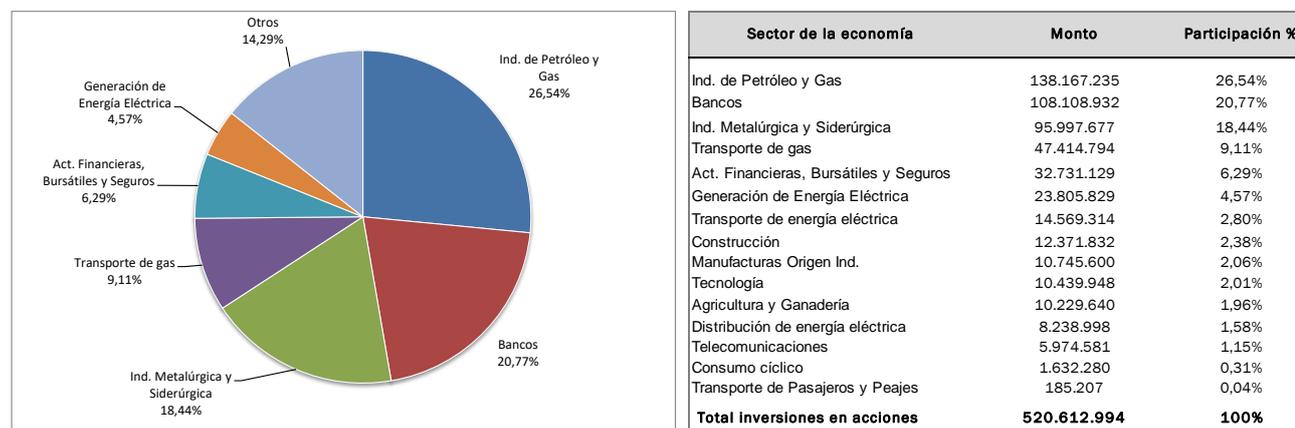
El monto de las inversiones totales, alcanzó al 31/03/2022 los \$520,61 millones, explicado prácticamente en su totalidad por los fondos invertidos en acciones y en Certificados de Depósito Argentino (CEDEARs) (representan el 99,9% del total de las inversiones). Asimismo, la cartera contiene una inversión que no es de renta variable sino de renta fija, en títulos de deuda corporativa por valor de \$54,44 mil en una empresa petrolera (representando solamente los títulos de renta fija un total de 0,01% 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 71,65% 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 (+3,6 p.p.), donde dichos sectores en forma agregada explicaban el 68,05%.

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 31/03/2022

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



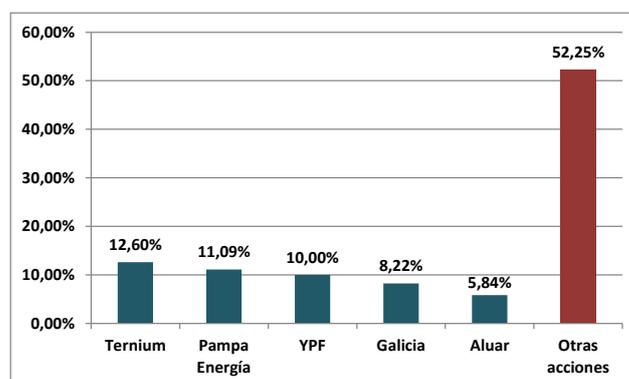
Fuente: Cartera de inversiones en acciones al 31/03/2022 agrupadas por sector económico, en base y adaptación propia a la clasificación sectorial realizada por el IAMC del BYMA (de acuerdo actualización 04/06/2019).

En forma desagregada, se evidencia principalmente un aumento en el sector de la Industria de Petróleo y Gas del +6,68 p.p. (a marzo '22 representan el 26,54% y en noviembre '21 era el 19,86%), y en el sector de Distribución de Energía Eléctrica del +1,12 p.p. Por otra lado se observa que la principal caída en el peso relativo en las inversiones fue en los Bancos del -4,16 p.p. (a marzo '22 representa el 20,77%, cuando en noviembre '21 era el 24,93%).

La incorporación realizada anteriormente de acciones argentinas cotizantes en el exterior (sectores tecnológicos y consumo), la asignación de recursos en el sector agricultura y de la construcción (materiales) que pondera en el *benchmark* S&P Merval, como así el agregado de acciones del sector manufacturas de origen industrial (MOI) 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 47,75% y las tres principales el 33,7% (Ternium, Pampa Energía e YPF) (Figura 3).

Figura 3 - Principales tenencias accionarias al 31/03/2022.



Fuente: Informe de Gestión al 31/03/2022.

● 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.

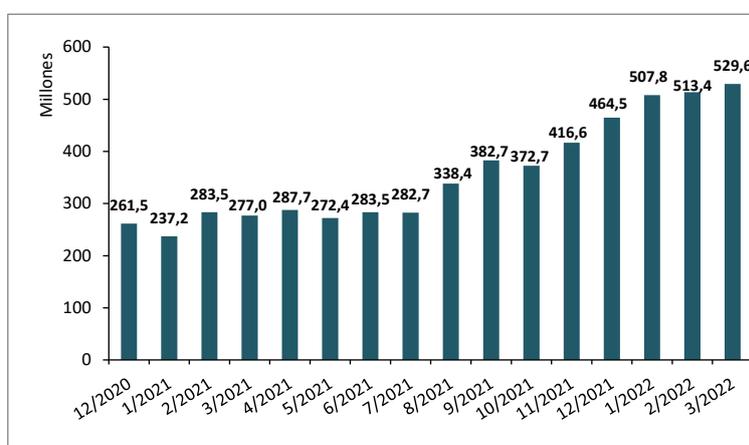
● Evolución patrimonial del fondo y de las cuotapartes

■ Patrimonio Neto

Según los Estados Contables anuales al 31/12/2021, durante el año 2021 el Fondo finalizó con un Patrimonio de \$465 millones lo que significa un aumento del +77,7% a/a respecto del año anterior, mientras que los FCI comparables del sistema aumentaron un +49% a/a.

A fines de marzo de 2022, el Patrimonio Neto del Fondo alcanzó los \$529,6 millones, mostrando un aumento del +14% con respecto a fin del 2021 (+\$65,05 millones) y un aumento del +91,2% en comparación a marzo de 2021 (+\$252,5 millones). Se destaca el favorable comportamiento del saldo positivo entre las suscripciones y los rescates durante este cuatrimestre analizado.

Figura 4 – Evolución patrimonial (en millones de pesos)



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

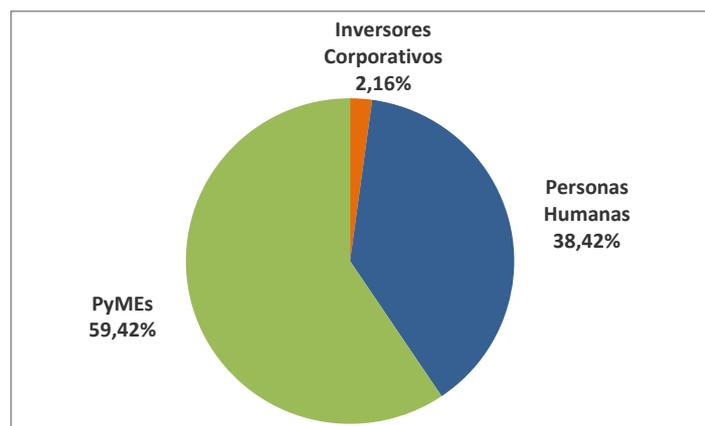
Las disponibilidades en cuentas bancarias del Fondo ascendió a los \$11,7 millones (2,21% del total patrimonial) al 31/03/2022, mostrando en términos relativos una menor liquidez que el trimestre previo analizado (fue del 4,85%).

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 y la posterior guerra en Ucrania que repercute en los mercados de valores negociables globales y locales. Esto sumado a la incertidumbre de la economía Argentina generada en parte por el proceso de negociación y el nuevo acuerdo alcanzado con el FMI y por las variables macroeconómicas.

▪ Estructura de tenencia de las cuotas partes

Los inversores denominados PyMEs son los principales cuotapartistas del Fondo, con un 59,42% del total según la información disponible al 31/03/2022, mostrando un aumento con respecto al informe previo cuando representaban un 53,51% (+5,91 p.p.). Seguido en importancia relativa están los inversores del tipo personas humanas (38,42%), con una disminución comparada al informe previo de calificación de noviembre 2021 (era del 44,03%), y con un aumento en la cantidad de inversores de esta clase. La Figura 5 presenta la distribución por origen de cuotapartistas a fines de marzo 2022.

Figura 5 - Distribución de las tenencias de las cuotas partes



Fuente: Informe de gestión de la Administradora al 31/03/2022.

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.

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

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.

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 31/03/2022.
- Información estadística al 31/03/2022. Cámara Argentina de FCI. www.cafci.org.ar
- EECC del Fondo auditados al 31/12/2020 y 31/12/2021. 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: 28 de abril de 2022