

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

Agente de Administración
Proahorro Administradora
de Activos S.A.

Agente de Custodia
Banco Credicoop CL.

Calificación

“AA-(rv)”

Calificación anterior
“AA-(rv)”
22/08/2019

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 diciembre de 2019

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.

Fundamentos de la calificación

A través del presente Informe de Seguimiento, se mantiene la calificación asignada, destacándose que el Administrador, ha mantenido los fundamentales de su actividad. En el período analizado, se ha producido en el mercado accionario una fuerte volatilidad debido al tiempo electoral transcurrido en Argentina. El Fondo ha registrado en su rendimiento un comportamiento similar.

El contexto de riesgo es alto, dadas las características del mercado de operación y el comportamiento en los rendimientos de muy alta volatilidad, lo que se traduce en situaciones caracterizadas por periodos 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.

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 noviembre de 2019
Fuente:	Informe de Gestión al 29/11/2019
Moneda:	pesos
Valor de cada mil cuotapartes en pesos:	36.196,65
Valor patrimonial del fondo:	\$ 143.509.056,25
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

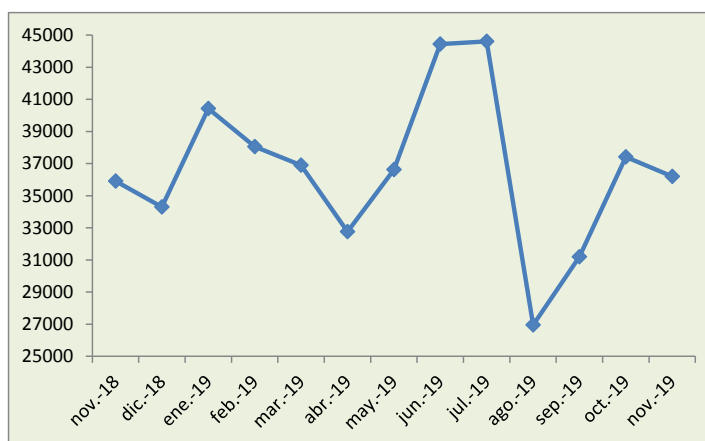
Volatilidad anualizada		Rentabilidad al 29 de noviembre de 2019				
Últimos 30 días	Últimos 90 días	Últimos 30 días	Últimos 90 días	Últimos 180 días	Últimos 365 días	YTD
47,0%	53,2%	-3,2%	34,3%	-1,2%	0,8%	2,9%

YTD: rendimiento anual al 29 de noviembre de 2019

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

Gráfico 1

Evolución de la cuotaparte
En pesos por cada mil cuotapartes



En el último trimestre analizado, se produjo un fuerte empuje alcista en las cotizaciones, luego de fuertes caídas en el trimestre previo que incluyeron el período de las elecciones primarias abiertas (PASO). El rendimiento en el trimestre alcanzó al +34,2%. La variación del año (YTD) a noviembre de 2019, fue de solamente +2,9%. La tasa efectiva mensual, para el último período trimestral, registró un +10,33% de variación. Hacia finales de julio, se observa un quiebre en la tendencia y se profundiza luego en agosto con el período eleccionario mencionado. Con posterioridad, el mercado ingresó en un ciclo bajista, con oscilaciones que no alteraron la tendencia de fondo para luego en septiembre volver con una tendencia positiva hasta octubre que volvió a ser bajista. La evolución de los rendimientos de la cuotaparte, es comparable a la del Índice S&P Merval.

De acuerdo con los valores de la volatilidad, la especie corresponde a un producto de riesgo muy alto, tal como el que corresponde a especies asociadas a la evolución del mercado bursátil local, y con horizonte temporal extendido y no inferior a los dos años para la evaluación de rendimientos, tal como se señala en la información institucional del Fondo.

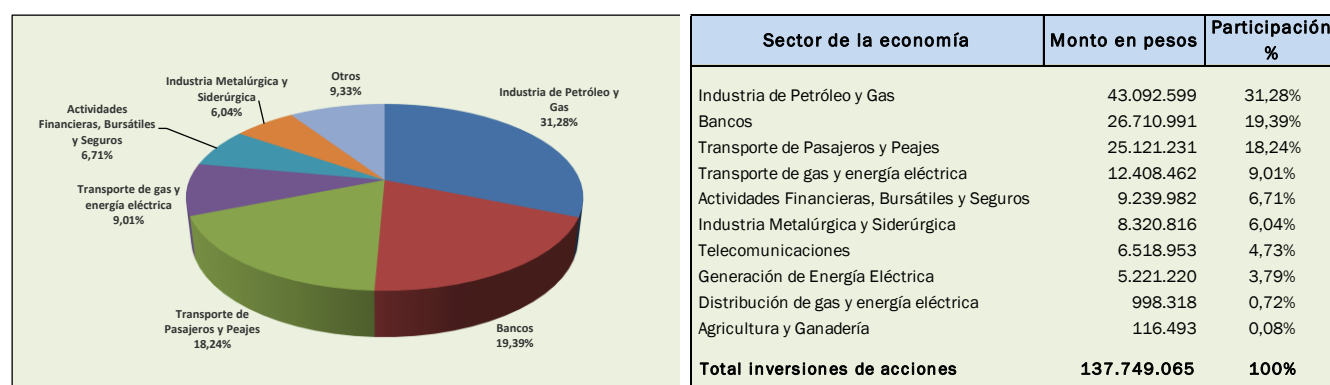
● **Composición del total de Inversiones al 29 de noviembre de 2019**

El monto de las inversiones totales, alcanzó al 29 de noviembre de 2019 a los \$ 137,8 millones, explicado en su casi totalidad por los fondos invertidos en acciones. Un conjunto de títulos de deuda de empresas por valor de \$94,5 mil, son también parte integrante de ese monto.

Principalmente las tenencias accionarias se distribuyen entre los sectores energéticos (industria de petróleo y gas; generación, transporte y distribución de gas y energía eléctrica), financieros (bancos y actividades financieras y bursátiles) y transporte de pasajeros y peajes, los cuales constituyen casi el 90% de las inversiones.

El Gráfico 2 presenta la distribución de los activos invertidos en acciones por sector económico, mostrando su diversificación sectorial. Con relación a la concentración de la cartera total de activos de inversión, medida a través del Índice de Herfindahl normalizado (HN), el valor alcanzado es de 0,058 que refleja una baja concentración de la cartera.

Gráfico 2 **Distribución de las inversiones en acciones al 29/11/2019**



Fuente: Cartera de inversiones en acciones agrupadas por sector económico, elaboración propia en base a la clasificación sectorial realizada por el Instituto Argentino de Mercado de Capitales (IAMC) del BYMA (actualización 04/06/2019).

● 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**

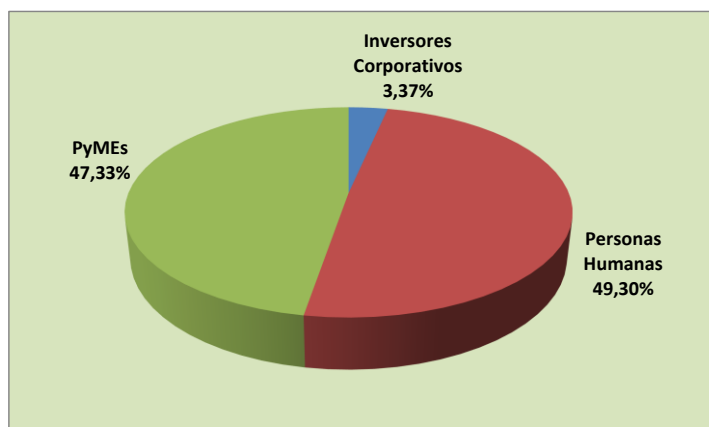
El Patrimonio Neto del Fondo alcanzó, hacia finales de noviembre de 2019, los \$ 143,5 millones mostrando una reducción del -23% con respecto al informe anterior a julio de 2019 (\$ 186,7 millones). La fuerte volatilidad en el comportamiento de los activos subyacentes, produce fuertes oscilaciones en los valores patrimoniales, en un contexto de inestabilidad e incertidumbre general en los mercados de valores negociables y teniendo presente que durante el período entre estos informes hubo elecciones primarias y luego generales.

De acuerdo con los EECC a septiembre de 2019 (nueve meses del actual ejercicio), el resultado negativo entre la evolución de suscripciones y rescates, junto con el impacto de la aplicación del ajuste por inflación a dichos estados, también han impactado negativamente en la evolución patrimonial, con relación a los niveles observados en diciembre de 2018.

- ◀ **Estructura de tenencia de las cuotapartes**

De acuerdo con la información disponible al 29 de noviembre de 2019, el siguiente Gráfico 3 presenta la distribución por origen de cuopartistas.

Gráfico 3 **Distribución de las tenencias de las cuotapartes**



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 29 de noviembre de 2019

Información estadística al 29/11/2019. Cámara Argentina de FCI. www.cafci.org.ar

EECC del Fondo auditados, al 30 de septiembre de 2019. 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:

Raquel Kismer de Olmos, rkolmos@untref.edu.ar

Fecha de calificación: 19 de diciembre de 2019