

Pionero Renta Fija Dólares

Informe Integral

Calificación **A+f(arg)**

Perfil

Pionero Renta Fija Dólares es un Fondo de renta fija en dólares, cuyo Benchmark será la mediana de los demás FCI de renta fija de mediano plazo en dólares de gestoras bancarias, con un período de rescate de 72hs. El Fondo buscará maximizar el retorno en dólares con un horizonte de inversión de mediano plazo. La duration estimada del fondo es de entre tres y cuatro años, no pudiendo superar los cinco años. El Fondo invertirá principalmente en títulos soberanos en dólares, y en menor medida en bonos subsoberanos y corporativos.

Factores determinantes de la calificación

La calificación se fundamenta en el riesgo crediticio del portafolio y en el Análisis del Administrador.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Muy alta calidad crediticia: FIX (afiliada de Fitch Ratings) estima que el Fondo se posicione en un riesgo crediticio promedio de rango AA en escala nacional, considerando la estrategia del Fondo, sus lineamientos internos y la cartera teórica suministrada por la Administradora.

Distribución de las calificaciones: De acuerdo a la cartera teórica, el Fondo presentaría un bajo a moderado riesgo de distribución. Las inversiones del Fondo se encontrarían calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 40%, en rango AA o A1 por un 30% y en rango A o A2 por un 30%. La política de inversión interna fija que la calificación mínima de los instrumentos en cartera será de rango BBB.

Elevado riesgo de concentración: La estrategia del Fondo de invertir en al menos un 40% en títulos soberanos mitiga parcialmente el riesgo por concentración derivado de la elevada concentración expuesta en la cartera teórica con una exposición del 25% en Buenos Aires, y un 60% en los primeros cinco emisores, sin considerar los títulos públicos.

Cartera teórica: El Fondo se compondría, principalmente, por títulos públicos en un 40%, por bonos de la Provincia Bs As en un 25%, por bonos de Cablevisión, Panamerican e YPF por un 10% cada uno, y por bonos de la Provincia de Salta por un 5%.

Análisis del Administrador

Fuerte Posicionamiento: Macro Fondos S.G.F.C.I.S.A. inició sus actividades en agosto de 1992, y al 31-12-2016 administraba activamente nueve fondos que totalizaban un patrimonio superior a los \$14.700 millones (4,6% de participación de mercado). El agente de custodia es Banco Macro S.A., entidad que se encuentra calificada en AA+(arg) con Perspectiva Estable y A1+(arg) para Endeudamiento de Largo y Corto Plazo respectivamente.

Adecuados procesos: La Administradora posee un adecuado proceso de selección de activos y un adecuado monitoreo así como adecuado control del cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos.

Moderado a alto riesgo de liquidez: Dado que es un Fondo nuevo, se espera una elevada concentración por cuotapartista en sus inicios. No obstante, y lo que permite mitigar parcialmente la baja liquidez del 60% de los activos en cartera teórica, el Fondo tendría, de acuerdo a sus lineamientos internos, un mínimo del 40% de su patrimonio en instrumentos emitidos por el Tesoro Nacional o el BCRA.

Criterios relacionados

Metodología de Calificación Fondos de Renta Fija, registrada ante la Comisión Nacional de Valores

Analistas

Analista Principal
 Gustavo Avila
 Director
 (+5411) 5235-8142
gustavo.avila@fixscr.com

Analista Secundario
 Agustin Martinez
 Analista
 (+5411) 5235-8100
agustin.martinez@fixscr.com

Responsable del Sector
 María Fernanda Lopez
 (+5411) 5235 - 8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Perfil

Pionero Renta Fija Dólares es un Fondo de renta fija en dólares, cuyo Benchmark serán los demás FCI de renta fija de mediano plazo en dólares de gestoras bancarias, con un período de rescate de 72hs. El Fondo buscará maximizar el retorno en dólares con un horizonte de inversión de mediano plazo. La duration estimada del fondo es de entre tres y cuatro años, no pudiendo superar los cinco años. El Fondo invertirá principalmente en títulos soberanos en dólares, y en menor medida en bonos subsoberanos y corporativos.

El perfil de cotapartistas al que está destinado el Fondo son inversores institucionales, compañías e individuos. El plazo de rescate es 72hs (“t+3”).

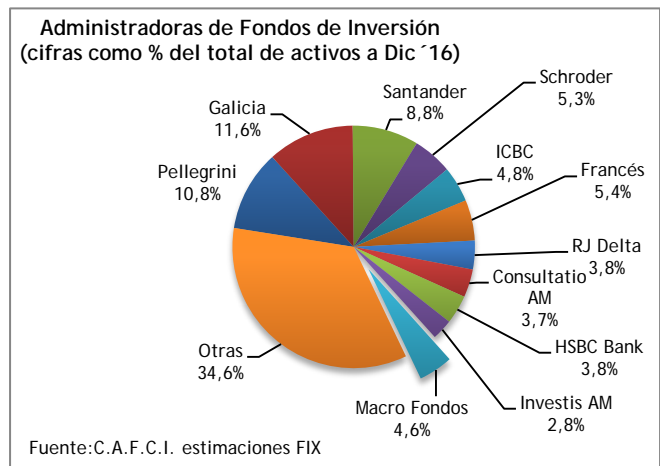
Estrategia del Fondo

El objetivo del Fondo es maximizar retorno en dólares con un horizonte de inversión de mediano plazo. El FCI contará con un núcleo de bonos soberanos y activos emitidos por el BCRA en dólares que se complementará con bonos subsoberanos y corporativos. La estrategia se definirá mediante análisis top-down: selección de la ponderación de cada clase de activos mediante la evaluación de la marcha de las principales variables macroeconómicas y elección de cada activo en función de un minucioso de los instrumentos disponibles. La moneda del Fondo será el dólar estadounidense.

Análisis de la capacidad del Administrador para cumplir con los objetivos del Fondo

Macro Fondos S.G.F.C.I.S.A. posee un proceso de inversión robusto y adecuados controles en la operatoria. Además, cuenta con un grupo de profesionales idóneos y con experiencia para tomar decisiones relacionadas con la administración del patrimonio del Fondo Común de Inversión.

La Administradora posee una extensa historia y experiencia en el mercado. Al 31-12-2016, Macro Fondos S.G.F.C.I.S.A. administraba activamente once fondos que totalizaban un patrimonio superior a los \$14.700 millones (4,6% de participación de mercado).



La Administradora posee un adecuado proceso de selección de activos y un adecuado monitoreo así como adecuado control del cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos.

Asimismo, cuenta con un grupo de profesionales idóneos y con experiencia para tomar decisiones relacionadas con la administración del patrimonio del Fondo Común de Inversión.

El comité de inversiones, integrado por el director ejecutivo y el equipo de inversiones (los tres portfolio managers y un analista recientemente incorporado). En dicho comité se discuten las tendencias y hechos relevantes de la semana, los flujos, la liquidez y el retorno de la familia de fondos, las potenciales alternativas de inversión y los créditos entre otros. En función de dichas variables se realiza la toma de decisiones. Adicionalmente, para la toma de decisiones

y seguimiento cuentan con información proveniente de sistemas de información como Bloomberg, Reuters y Economática.

En cuanto al proceso de análisis crediticio, cabe mencionar que en el último año se ha incorporado una nueva etapa, la cual requiere que se registre en una minuta el monto propuesto a invertir y los niveles de concentración por emisor y por instrumento. Dicha información es cruzada con datos provistos por Banco Macro, y evaluada por el director ejecutivo, cuya aprobación es necesaria antes de llevar a cabo las operaciones propuestas.

A comienzos del año 2012 se implementó un control de riesgo operacional, el cual se encuentra documentado en un manual de procedimientos y es auditado por el área de auditoría interna. En tanto, la auditoría externa de los fondos la realiza Ernst & Young.

El programa que se utiliza para la administración de los fondos es el sistema Esco. Se destaca que desde octubre 2014, la totalidad de las carteras son valuadas directamente desde el programa tomando los precios directamente del vector de precios confeccionado por la CAFCI, disminuyendo significativamente el riesgo operacional de la entidad.

El objetivo de la Administradora es continuar incrementando su participación de mercado. Posee un fuerte plan comercial principalmente a través de la captación de pymes en el interior, aprovechando las sinergias con la fuerte presencia y amplia red de sucursales de Banco Macro en el interior.

El Agente de Custodia -Banco Macro S.A.- es una entidad que cuenta con sucursales que atiende principalmente a individuos de medios y bajos ingresos y a pequeñas y medianas empresas (PyMes) del interior del país. Además, es agente financiero de las provincias de Misiones, Salta, Jujuy y Tucumán a través de su subsidiaria Banco del Tucumán. Se encuentra calificada en A1+(arg) y AA+(arg) Perspectiva Estable para Endeudamiento de Corto y Largo Plazo respectivamente.

Riesgo de liquidez

Respecto al riesgo de liquidez del Fondo, se espera que el mismo sea moderado a alto. Dado que es un Fondo nuevo, se espera una elevada concentración por cuotapartista en sus inicios. No obstante, y lo que permite mitigar parcialmente la baja liquidez del 60% de los activos en cartera teórica, el Fondo tendría, de acuerdo a sus lineamientos internos, un mínimo del 40% de su patrimonio en instrumentos emitidos por el Tesoro Nacional o el BCRA.

Desempeño

No se analizó el rendimiento del Fondo, dado que el mismo no posee track record.

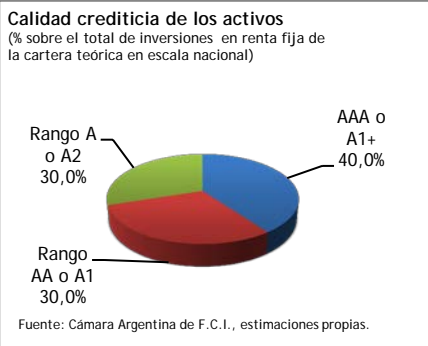
Calificación de riesgo crediticio

Riesgo crediticio

De acuerdo a la estrategia del Fondo y su cartera teórica se estima que el riesgo crediticio promedio de las inversiones en su cartera teórica se ubicaría en rango AA(arg).

Distribución de las calificaciones:

De acuerdo a la cartera teórica, el Fondo presentaría un bajo a moderado riesgo de distribución. Las inversiones del Fondo se encontrarían calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 40%, en rango AA o A1 por un 30% y en rango A o A2 por un 30%. La política de inversión interna fija que la calificación mínima de los instrumentos en cartera será de rango BBB.



Riesgo de concentración

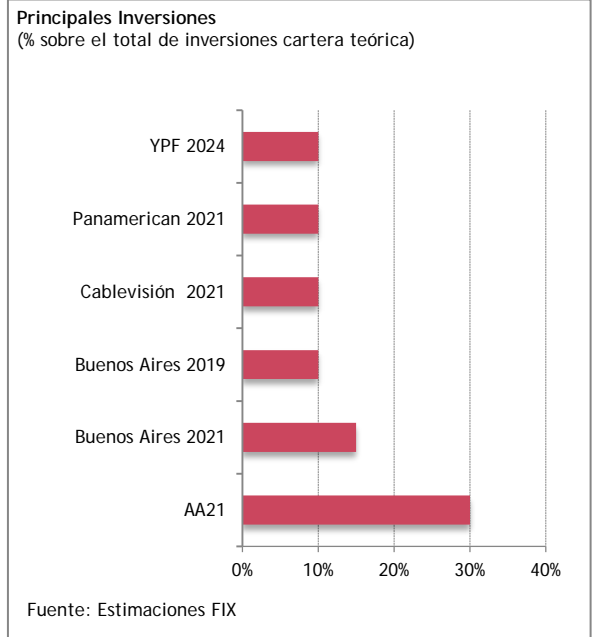
El Fondo presentaría un elevado riesgo de concentración. La estrategia del Fondo de invertir en al menos un 40% en títulos soberanos mitiga parcialmente el riesgo por concentración derivado de la elevada concentración expuesta en la cartera teórica con una exposición del 25% en Buenos Aires, y un 60% en los primeros cinco emisores.

De acuerdo a la cartera teórica, el Fondo se compondrá, principalmente, por títulos públicos en un 40%, por bonos de la Provincia Bs As en un 25%, por bonos de Cablevisión, Panamerican e YPF por un 10% cada uno, y por bonos de la Provincia de Salta por un 5%.

La cartera teórica se compone principalmente por títulos públicos soberanos, que representan un 40% de la misma. El resto se constituye en Obligaciones Negociables por un 30%, y títulos provinciales en un 30%. En tanto, de acuerdo a los lineamientos internos, el FCI invertirá hasta un máximo de 30% en deuda corporativa y 30% en activos emitidos por provincias, manteniendo al menos el 40% del FCI en activos emitidos por el Tesoro Nacional o el BCRA.

Valores que no son deuda

De acuerdo a su estrategia y a la cartera teórica, el Fondo no invertirá en activos de renta variable.



Dictamen

Pionero Renta Fija Dólares

El consejo de calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO "afiliada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, en adelante FIX, reunido el 18 de enero de 2017, ha decidido asignar la calificación **A+f(arg)** al presente Fondo.

Categoría Af(arg): La calificación de fondos 'A' indica una alta calidad crediticia de los activos de un portafolio. Se espera que los activos de un fondo con esta calificación mantengan un promedio ponderado de calificación del portafolio de 'A'.

Los signos "+" o "-" pueden ser agregados a las calificaciones crediticias de fondos para indicar la posición relativa dentro de una categoría de calificación. Estos sufijos no aplican en la categoría 'AAA' o en las categorías inferiores a 'B'.

Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

- Reglamento de gestión 20-09-16, disponible en www.cnv.gob.ar.
- Cartera teórica suministrada por la administradora el 17-01-17.
- Información estadística extraída de la Cámara Argentina de FCI's, al 31-12-16, disponible en www.fondosargentina.org.ar.

Glosario

- Benchmark: índice de referencia.
- Bs As: Buenos Aires
- Duration/Duración Modificada: medida de sensibilidad de un activo o conjunto de activos ante una variación de los tipos de interés. También se entiende como el plazo de amortización promedio del flujo de fondos ponderado por el valor actual de cada uno de esos flujos.
- DICY: Discount 2033 (Ley New York).
- FCI: Fondo Común de Inversión.
- Letes: Letras del Tesoro nacional
- ON: Obligaciones Negociables.
- PF: Plazo fijo
- Track record: Historia significativa.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificador–, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.