

# Pionero Renta Fija Dólares

Macro Fondos S.G.F.C.I.S.A.

Informe de actualización

**Calificación** A+f(arg)

### Datos Generales

	28/04/2017
Agente de Administración	Macro Fondos
Agente de Custodia	Banco Macro
Patrimonio	\$ 246,446,706
Inicio de actividades	10-05-2016
Plazo de rescate	t+3
Rto. Mensual	0.3%
Rto. Anual	NA

### Objetivo y Estrategia de Inversión

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 del Fondo responde principalmente a su riesgo crediticio promedio esperando en rango AA(arg), en conjunto con la estrategia del Fondo, la cual consiste en contar con un núcleo de bonos soberanos y activos emitidos por el BCRA en dólares que se complementará con bonos sub soberanos y ON's de baja duration. Asimismo, la calificación contempla la calidad de la Administradora, el bajo a moderado riesgo de distribución y liquidez, dada la elevada concentración por cuotapartista, y el moderado riesgo de concentración.

### Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

**Distribución de las calificaciones:** A la fecha de análisis (28-04-17) el riesgo de distribución era bajo a moderado. Las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 50.6%, en rango AA o A1 por un 12.8%, en rango A o A2 por un 32.8%, y en rango BBB o A3 por un 3.8%.

**Riesgo crediticio promedio de la cartera:** Desde su inicio de operaciones, el riesgo crediticio promedio de las inversiones en cartera se ubicó en rango AA en escala nacional.

**Riesgo de concentración:** A la fecha de análisis, el riesgo de concentración por emisor era moderado. La principal concentración, sin considerar títulos públicos, ponderaba un 15.1% y las primeras cinco ponderaban un 32.2%.

### Análisis del Administrador

**Fuerte posicionamiento:** Macro Fondos S.G.F.C.I.S.A. inició sus actividades en agosto de 1992. Sus accionistas son Macro Securities S.A. Sociedad de Bolsa (80.90%) y Banco Macro (19.10%). A abril de 2017 administraba activamente catorce Fondos que totalizaban un patrimonio cercano a los \$22.500 millones, alcanzando una participación de mercado del 4.9%.

El agente de custodia es Banco Macro S.A., entidad que se encuentra calificada en A1+(arg) y AA+(arg) Perspectiva Estable para Endeudamiento de Corto y Largo 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.

**Elevado riesgo de liquidez:** Al 28-04-17, el principal cuotapartista reunía el 60.2% y los principales cinco el 100% del patrimonio del Fondo. En tanto, a la misma fecha los activos líquidos (liquidez inmediata más Letes y bonos soberanos) ponderaban un 52.7%.

### Criterios relacionados.

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

### Analistas

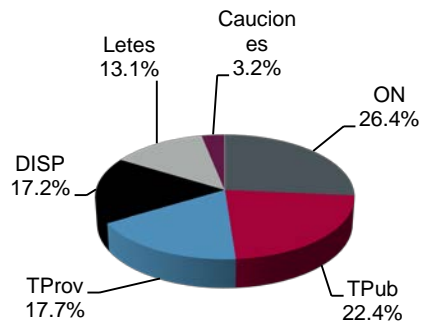
Analista Principal  
Agustin Martinez  
Analista  
(+5411) 5235-8132  
[agustin.martinez@fixscr.com](mailto:agustin.martinez@fixscr.com)

Analista Secundario  
Gustavo Avila  
Director  
(+5411) 5235-8142  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)

Responsable del Sector  
María Fernanda Lopez  
Senior Director  
(+5411) 5235 – 8100  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)

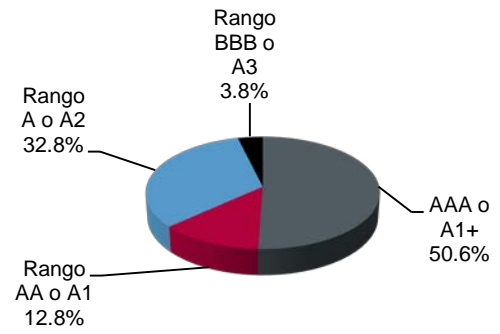
## Análisis de cartera

**Diversificación por tipo de activo**  
 (% sobre el total de activos)



Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

**Calidad crediticia de los activos**  
 (% sobre el total de inversiones en escala nacional al 28/04/2017)



Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

## 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 30 de junio de 2017, ha decidido confirmar\* la calificación asignada al presente fondo en **A+f(arg)**.

**Categoría Af(arg):** La calificación de fondos 'A' indica una alta calidad crediticia de los activos de un portafolio. En general, se espera que los fondos con esta calificación presenten activos que mantengan un promedio ponderado de calificación 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'. El riesgo de contraparte no fue analizado al no considerarse relevante para la calificación. El sufijo f hace referencia a fondos de renta fija.

El análisis del Administrador se encuentra descrito en forma resumida en el ítem Análisis del Administrador dado que no ha sufrido cambios significativos respecto al informe publicado el 18 de enero de 2017, en donde figuran con mayor detalle. Dicho informe se encuentra disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com).

\* Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se presenta en el presente dictamen.

### 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](http://www.cnv.gob.ar).
- Cartera al 28-04-17 suministrada por la administradora. Información sobre composición semanal de cartera disponible en [www.cafci.gob.ar](http://www.cafci.gob.ar)
- Información estadística extraída de la Cámara Argentina de FCI, al 28-04-17 y del último año, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).

## **Glosario**

- Disp: Disponibilidades
- FCI: Fondos Comunes de Inversión
- FF: Fideicomisos Financieros
- ON: Obligaciones Negociables.
- Peer Group: Grupo comparable.
- PF: Plazo fijo
- PF Pre: Plazo Fijo Precancelable
- Tprov: Títulos provinciales
- TP: Títulos públicos

**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 diseminación 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.