

## Pionero Renta Mixta I

### Perfil

Pionero Renta Mixta I es un fondo de renta mixta en pesos, relanzado en julio de 2017. A la fecha de análisis (24-11-2017) el Fondo presentaba un patrimonio cercano a los \$136 millones. La nueva estrategia del Fondo consiste en maximizar el retorno en pesos de una cartera de activos de renta fija y renta variable con un horizonte de inversión de mediano/largo plazo ("T+2"). Según sus lineamientos internos, cuenta con un núcleo de bonos soberanos y activos emitidos por el BCRA, que se complementarán con bonos corporativos y subsoberanos, y con instrumentos de renta variable de empresas locales. El Benchmark es el universo de Fondos de Renta Mixta.

### Fundamentos de la calificación

**Calificación:** La calificación del presente Fondo responde principalmente a una Administradora considerada Satisfactoria en su evaluación cualitativa. Por otra parte, si bien el Fondo, fruto de su relanzamiento, no posee historia significativa con su nueva estrategia, se consideró la experiencia de la administradora en el segmento de renta fija en virtud de la exposición mínima del 50% que presentaría el Fondo según sus lineamientos internos.

**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 (80.9%) y Banco Macro (19.1%). A noviembre de 2017 administraba activamente catorce Fondos que totalizaban un patrimonio cercano a los \$29.300 millones, alcanzando una participación de mercado del 5.2%.

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.

**Adecuado Proceso de Inversión de acuerdo a su estrategia:** El Fondo Pionero Renta Mixta I define su estrategia de inversión mediante un proceso que consta de diversas etapas, a través del cual se realizará un análisis Top-Down (de lo Macro a lo Micro), seleccionando en primer lugar la ponderación de cada tipo de activo tomando en cuenta la evolución de las principales variables macroeconómicas, y luego eligiendo cada instrumento en función de un detallado análisis crediticio. Las decisiones de inversión son tomadas por el Comité de Inversiones de la Administradora, el cual está integrado por tres portfolio managers y el director ejecutivo, y se reúne con frecuencia semanal.

**Recursos adecuados para la gestión:** El Fondo posee una estructura de personal adecuada de acuerdo a su estrategia estrategia pasada, y se espera esto continúe con el cambio de estrategia. Se destaca la incorporación de un analista dedicado exclusivamente a renta variable.

**Control Adecuado del Área de Riesgos:** La Administradora cuenta con una auditoría interna y con un control de riesgo operacional desde comienzos del año 2012.

**Marco operacional apropiado:** El auditor del Agente de Inversión y del Fondo es Ernst & Young. En tanto, el sistema de gestión y contabilidad al igual que la mayoría de los Fondos es el sistema Visual Fondos (ESCO).

**Desempeño:** No se analizaron las variables de rendimiento y riesgo del Fondo ya que el mismo se no posee historia significativa.

**Calificación**      **Ac(arg)**

### Criterios relacionados

Metodología de Calificaciones de Calidad de Gestión de Fondos-FQR, registrada ante la Comisión Nacional de Valores.

### Analistas

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

Analista Secundario  
 Renata Barlaro  
 Analista  
 (+5411) 5235 - 8100  
[renata.barlaro@fixscr.com](mailto:renata.barlaro@fixscr.com)

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

## Características del Fondo

Pionero Renta Mixta I es un fondo de renta mixta en pesos, relanzado en julio de 2017. A la fecha de análisis (24-11-2017) el Fondo presentaba un patrimonio cercano a los \$136 millones. La nueva estrategia del Fondo consiste en maximizar el retorno en pesos de una cartera de activos de renta fija y renta variable con un horizonte de inversión de mediano/largo plazo. Según sus lineamientos internos, contará con un núcleo de bonos soberanos y activos emitidos por el BCRA, que se complementarán con bonos corporativos y subsoberanos, y con instrumentos de renta variable de empresas locales. El Fondo podrá exponerse hasta un 50% en instrumentos de renta variable.

Respecto a sus lineamientos mínimos en términos crediticios, al menos el 30% del Fondo se compondrá por activos emitidos por el Tesoro Nacional o el BCRA. Asimismo, la política de liquidez establece que al menos el 30% del patrimonio deberá alocarse en operaciones de pase y/o cauciones activas realizadas en el Sistema Bursátil Argentino, títulos emitidos por el BCRA y/o títulos emitidos por el Gobierno Nacional.

## Análisis de la cartera

Las características de la cartera del Fondo son las siguientes:

**Baja concentración por sector:** A la fecha de análisis (24-11-2017), la cartera se encontraba alocada en un 61.1% en instrumentos emitidos por el BCRA (Lebacs), en un 14.7% en instrumentos emitidos por el Gobierno Nacional, en un 7.9% en instrumentos del sector de Petróleo y Gas, en un 7.1% en instrumentos del sector de Energía, y por un 4.8% en el sector de Financiero. El resto de los sectores ponderaba menos del 2%.

**Distribución por tipo de instrumento:** A la fecha de análisis, la cartera se compone por un 61.1% en Lebacs, por un 14.7% en Bonos emitidos por el Gobierno Nacional, por un 24.1% en acciones, y por un 0.2% en disponibilidades.

**Baja concentración por emisor:** Al 24-11-2017, las mayores concentraciones (sin considerar Lebacs y Títulos Públicos), corresponden al Grupo Financiero Galicia (3.9%), Pampa Energía (3.7%), e YPF (3.6%). El resto de las ponderaciones no superaban el 3%. La concentración se ve parcialmente mitigada por la política de mantener un mínimo del 30% en instrumentos emitidos por el Gobierno Nacional y el BCRA.

**Elevada concentración por cuotapartista:** A fines de agosto, el principal cuotapartista reunía el 16.7% el Fondo, y los primeros cinco el 50.6% del mismo.

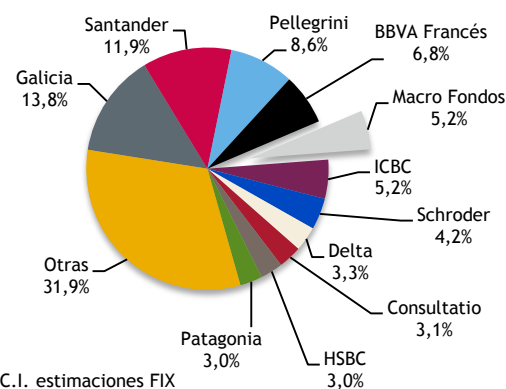
## Evaluación Cualitativa

### Administradora-Experiencia, Compromiso Estratégico y Situación Financiera

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.

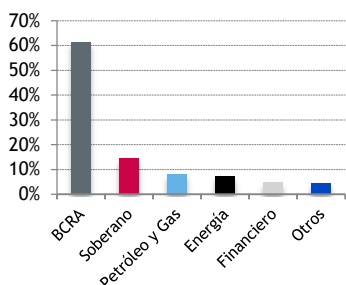
El presente Fondo al igual que la Administradora posee una extensa historia y experiencia en el mercado pese a su escaso tamaño relativo. Se

**Administradoras de Fondos de Inversión**  
(cifras como % del total de activos a Nov '17)



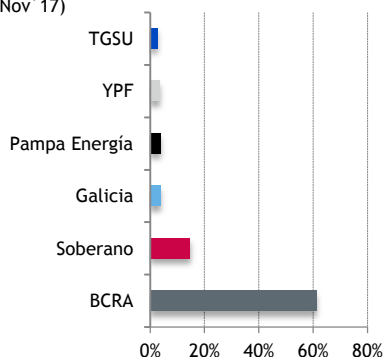
Fuente: C.A.F.C.I. estimaciones FIX

**Distribución por sector**  
(Al 24-11-17)



Fuente: C.A.F.C.I. estimaciones FIX

**Principales Inversiones**  
(cifras como % del total de activos Nov '17)



Fuente: estimaciones FIX

destaca que el presente Fondo comenzó sus operaciones en septiembre de 1993. Macro Fondos S.G.F.C.I.S.A. a nov'17 administraba activamente catorce fondos que totalizaban un patrimonio cercano a los \$29.500 millones (5.2% de participación de mercado).

## **Proceso de Inversión**

El proceso de inversión consta de seis etapas, basándose cada una de ellas en un análisis de las variables de mayor importancia, y a su vez contemplando informes de agentes externos, como analistas y actores de relevancia en mercado local.

Las etapas que integran el proceso son:

1. Seguimiento de fondos y mercado. Consiste en la realización de un monitoreo continuo de la coyuntura económica y financiera, acompañado de un seguimiento de los flujos y liquidez de los Fondos administrados, con el objeto de detectar potenciales oportunidades de inversión.
2. Análisis Crediticio. En esta etapa se lleva a cabo un análisis fundamental de la calidad crediticia de las potenciales inversiones en el mercado primario y secundario.
3. Comité de inversión. El comité de inversiones constituye el marco en el cual se toman las decisiones de inversión. Los participantes en esta etapa son los portfolio managers y el director ejecutivo, quienes se reúnen semanalmente para evaluar las tendencias y hechos relevantes, el desempeño de los fondos, y las potenciales alternativas de inversión.
4. Construcción del portafolio: En esta etapa se determina la participación en cartera que tendrán los activos seleccionados, tomando en consideración las restricciones impuestas por el reglamento de gestión, la exposición a riesgo de crédito, liquidez y volatilidad vigentes al momento.
5. Ejecución: Consiste en la materialización de las decisiones de inversión y actividades relacionadas, tales como consulta de precios o tasas y selección de contrapartes.
6. Evaluación y Seguimiento: Se lleva a cabo una evaluación diaria del rendimiento y la volatilidad de los fondos, así como un análisis de perspectiva comparada.

En lo que respecta a las inversiones en activos de renta variable, la Administradora realiza además un análisis fundamental del universo de activos, considerando las principales variables que implican una potencialidad de generación de ganancias sobre capital. Para este análisis se considera si la estrategia es de corto, mediano o largo plazo, el posicionamiento en base a arbitraje de valores relativos entre activos de un mismo sector o posicionamiento en busca de estrategias direccionales de más largo plazo.

El proceso anteriormente descrito se complementa con la utilización de herramientas técnicas con el objeto de identificar tendencias de largo, mediano y corto plazo, y definir los niveles o rango de cotización de precios para optimizar los objetivos de inversión. Este mismo análisis se realiza para los índices de mercados internacionales, índices sectoriales y finalmente a los activos que integran cada sector.

Cabe aclarar, que teniendo en cuenta las características del Fondo, no se espera que la administración del mismo sea muy activa.

## **Recursos-Personal y Tecnología**

El Fondo posee una estructura de personal adecuada de acuerdo a su estrategia pasada, y se espera esto continúe con el cambio de estrategia. Se destaca la incorporación de un analista dedicado exclusivamente a renta variable.

Por otra parte, para el seguimiento del mercado, la Administradora cuenta con información proveniente de sistemas de información como Bloomberg, Reuters y Economática.

## **Análisis Operacional**

El auditor del Agente de Inversión y del Fondo es Ernst & Young. En tanto, el sistema de gestión y contabilidad al igual que la mayoría de los Fondos es el sistema Visual Fondos (ESCO).

Asimismo, la Administradora cuenta con una auditoría interna y con un control de riesgo operacional desde comienzos del año 2012.

## **Desempeño**

No se analizaron las variables de rendimiento y riesgo del Fondo ya que el aún no posee historia significativa.

## **Determinación de la Calificación**

La calificación del presente Fondo responde principalmente a una Administradora considerada Satisfactoria en su evaluación cualitativa. Sin embargo, fruto de los cambios recientes, la calificación contempla la flexibilidad de los lineamientos internos del Fondo, su bajo patrimonio y que aún no posee track record representativo bajo la actual estrategia, en conjunto con la experiencia de la Administradora en el segmento de renta fija, el cual poseería, según los lineamientos internos del Fondo, una participación mínima del 50% del patrimonio.

## Dictamen

### Pionero Renta Mixta I

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 15 de diciembre de 2017, ha decidido confirmar\* la calificación **Ac(arg)** asignada al presente Fondo.

**Categoría Ac(arg):** Las calificaciones en el nivel ‘Ac’ se asignan a Fondos que demuestran, una buena calidad de gestión en las áreas clave del proceso de administración de inversiones, y que han generado rendimientos ajustado por riesgo sólidos y consistentes a los largo del tiempo en relación a otros Fondos comparables y/o índices de referencia relevantes.

Los signos más (+) o menos (-) en las categorías de calificación asignados representan la fortaleza o posición relativa dentro de dichas categorías de calificación y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. Estos signos no se utilizarán para las categorías AAAC ni en la BBc. El sufijo c hace referencia a referencia a calidad de gestión de Fondos.

El presente Fondo se calificó bajo la Metodología de calificación de Calificaciones de Calidad de Gestión de Fondos-FQR, registrada ante la Comisión Nacional de Valores, dado su posicionamiento en instrumentos de renta variable.

\* 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, 16-03-16, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Cartera teórica al 24-11-2017 suministrada por la Administradora. Información sobre composición semanal de cartera disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Información estadística al 24-11-17, extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en [www.cauci.org.ar](http://www.cauci.org.ar)

## Glosario

- Benchmark: índice de referencia
- Portfolio management: administración de activos
- Research: análisis e investigación
- Business Administration: administración de negocios
- Credit Risk: riesgo crediticio
- Group: Grupo
- Holding: Grupo Financiero
- Oveweight: sobre ponderación
- Peer group: grupo de fondos comparables
- Portfolio management: administración de activos
- Risk manager: administrador de riesgos
- Underweight: infraponderación
-



**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 calificadora-, 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.