

## Pionero Acciones

**Calificación**      **Ac(arg)**

### Perfil

Pionero Acciones es un fondo de renta variable en pesos, cuyo Benchmark es el Merval. El Fondo inició operaciones en septiembre de 1993 y a la fecha de análisis (27-04-18) administraba un patrimonio cercano a los \$569 millones.

### Fundamentos de la calificación

**Calificación:** La calificación del presente Fondo responde principalmente a una Administradora considerada Satisfactoria en su evaluación cualitativa. Asimismo, se consideró el adecuado desempeño ajustado por riesgo que presenta el Fondo en comparación con sus comparables en los últimos tres años.

**Fuerte posicionamiento:** Macro Fondos S.G.F.C.I.S.A. inició sus actividades en agosto de 1992. A abril de 2018 administraba un patrimonio cercano a los \$37.400 millones, alcanzando una participación de mercado del 5.4%. Se consideró, además, que la Administradora posee una acotada participación en el segmento de renta variable, siendo este el único Fondo en dicho segmento.

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 Acciones sigue una administración pasiva o indexada, como mínimo del 75% de su benchmark. La administración activa del 25% del patrimonio se determinará en base a distintas estrategias cuantitativas de inversión que fijarán principalmente un posicionamiento de over o under weight de la participación tanto de sectores como de distintos activos respecto a su benchmark bajo una estrategia Top-Down (de lo Macro a lo Micro). Las decisiones de inversión son tomadas por el comité de inversiones, el cual está formado por los portfolio managers y el director ejecutivo, y se reúne con frecuencia semanal.

**Recursos adecuados para la gestión:** La estructura de personal para la Administración del presente Fondo de Renta Variable es reducida aunque dada la gestión mayormente pasiva del mismo, se considera adecuada. Se destaca que en el último año se incorporó 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). La liquidez de la mayoría de los activos que compone la cartera (acciones que forman el índice Merval), hace que el precio reflejado sea de mercado y mitiga el riesgo de valuación (no existe un proveedor de precios único).

**Adecuado desempeño:** Al analizar las variables de rendimiento y riesgo en forma diaria de los últimos tres años de operación del Fondo, se concluye que presenta un adecuado desempeño, en comparación con fondos con similares objetivos de inversión.

### Criterios relacionados

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

### Analistas

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 Acciones es un fondo de renta variable con un horizonte de inversión de largo plazo. Está nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones.

El perfil de cuotapartistas al que apunta el Fondo son inversores individuales, corporativos e institucionales.

El Fondo tiene como objetivo invertir en acciones argentinas, siguiendo al índice Merval como índice de referencia. Como mínimo invertirá un 75% en acciones de compañías argentinas o extranjeras que integren el índice Merval.

## Análisis de la cartera

A la fecha de análisis el Fondo presentaba las siguientes características:

**Moderada a alta concentración por sector:** A la fecha de análisis (27-04-18), los sectores de la economía que más ponderaban eran el de energía con un 24.5%, el de petróleo y gas con un 22.5%, el financiero con un 21.6%, el de metalurgia y siderurgia con un 15.9% y el de telecomunicaciones con un 4.0%. El resto de los sectores ponderaba menos del 4% cada uno. La elevada concentración por sector se encuentra en línea con su índice de referencia (benchmark) y los fondos de similar objetivo de inversión. En tanto, la liquidez del Fondo (Fondos Comunes de Inversión y disponibilidades) representaban el 2.5% de la cartera.

**Moderada concentración por emisor:** A la fecha de análisis, las mayores concentraciones le correspondían al Grupo Financiero Galicia por un 10.8%, Ternium Argentina por un 10.2%, Pampa Energía por un 9.7%, YPF por un 8.3%, Petrobras por un 6.5% y Central Puerto por un 6.2%. El resto de las participaciones no superaba el 6% de la cartera cada una.

La concentración por sector se encuentra en línea con su índice de referencia (benchmark) y los fondos de similar objetivo de inversión (peer group). La concentración por emisor, si bien difiere de la mostrada por el índice de referencia, se encuentra en línea con la estrategia del Fondo.

**Baja concentración por cuotapartista:** A fines de abril de 2018, el principal cuotapartista reunía un 9.3% y los primeros cinco un 16.4% del Fondo.

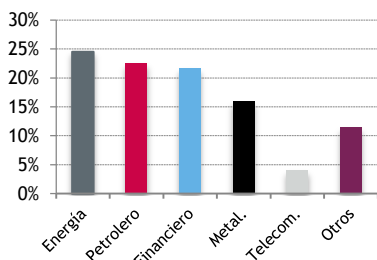
## Evaluación Cualitativa

### 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.

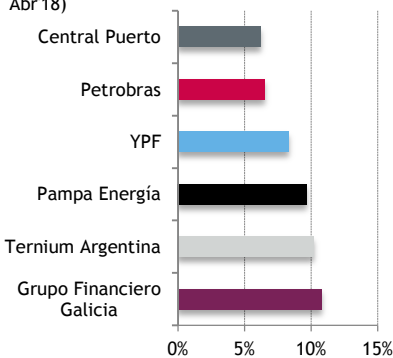
El presente Fondo al igual que la Administradora posee una extensa historia y experiencia en el mercado pese a su escaso tamaño relativo. Se destaca que el presente Fondo comenzó sus operaciones en septiembre de 1993. A abril de 2018, Macro Fondos S.G.F.C.I.S.A. administraba activamente un

**Distribución por sector**  
(Al 27-04-18)



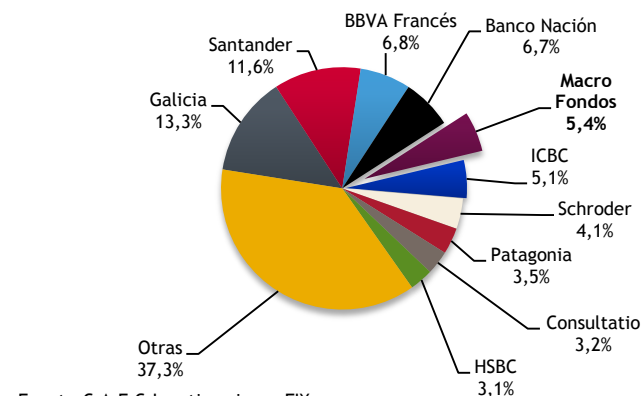
Fuente: C.A.F.C.I. estimaciones FIX

**Principales Inversiones**  
(cifras como % del total de activos Abr'18)



Fuente: estimaciones FIX

**Administradoras de Fondos de Inversión**  
(cifras como % del total de activos a Abr'18)



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

patrimonio cercano a los \$37.400 millones (5.4% de participación de mercado).

## **Proceso de Inversión**

El FCI Pionero Acciones sigue una administración pasiva o indexada, definida en su política de inversión, la cual estipula que se invertirá el 75% de su patrimonio neto en valores negociables de renta variable de República Argentina que replique, reproduzcan o persigan la performance del Índice Merval.

El 25% del patrimonio neto restante puede invertirse en activos de renta variable que busque el objetivo del benchmark o puede invertirse de acuerdo a una administración activa con el objetivo de optimizar el rendimiento del benchmark escogido.

La administración activa del 25% del patrimonio se determinará en base a distintas estrategias cuantitativas de inversión que fijarán principalmente un posicionamiento de sobreponderación o subponderación de la participación de los activos de renta variable integrantes del benchmark o posicionamiento en activos que no están contemplados dentro del índice objetivo según se especifican en el reglamento de gestión.

El proceso de inversión consta de diversas 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 decisiones son tomadas en el marco del Comité de Inversiones, el cual está integrado por los portfolio managers y el director ejecutivo, y se reúne semanalmente.

Proceso de selección de activos en la administración activa:

En cada estrategia de inversión se determina un horizonte de inversión de corto, mediano o largo plazo, dependiendo de las variables determinadas por el comité en base a la evolución de la performance y la volatilidad de los mercados internacionales.

1-Análisis cuantitativo: se identifican las principales variables económicas internacionales, regionales y locales, examinando su evolución y expectativas para determinar comparativamente los sectores más relevantes dentro del universo de activos.

Adicionalmente, se lleva a cabo un análisis fundamental del universo de activos dentro de cada sector económico. Del mismo surgen valuaciones relativas de las principales variables contables asociadas a la potencialidad de generación de ganancias sobre capital, aumento de crecimiento estimado, niveles adecuados de apalancamiento, generación de mayor cashflow.

Para este tipo de análisis se decide, teniendo en cuenta el horizonte de la estrategia, 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 de acuerdo a los ratios más significativos.

2- Análisis técnico: de manera complementaria al proceso descrito previamente, se desarrolla un análisis técnico, por medio del cual se busca identificar tendencias de largo, mediano y corto plazo y definir los niveles o rango de cotización de precios para optimizar los objetivos de inversión, completando el análisis con el uso de herramientas técnicas como indicadores técnicos como osciladores e indicadores de tendencia. Esta misma evaluación se realiza para los índices de mercados internacionales, índices sectoriales y finalmente a los activos que integran cada sector.

## Para mitigar el riesgo de Mercado

Tracking Error: Se busca dar seguimiento a la desviación porcentual del tracking error respecto a la evolución del benchmark. El tracking error muestra la diferencia entre el retorno del Fondo y el benchmark.

Volatilidad del Fondo: Al objetivo del Fondo de optimizar el retorno de hasta el 25% de su patrimonio neto sobre el benchmark, se busca minimizar la volatilidad del fondo sobre la volatilidad

del benchmark. A su vez se buscará mantener la volatilidad del Fondo dentro de las volatilidades obtenidas de la muestra de fondos comparables que siguen el mismo benchmark.

### Recursos-Personal y Tecnología

La estructura de personal para la Administración del presente Fondo de Renta Variable es reducida aunque dada la gestión mayormente pasiva del mismo, se considera adecuada. Se destaca que en el último año se incorporó un analista dedicado exclusivamente a renta variable.

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

### Análisis Operacional

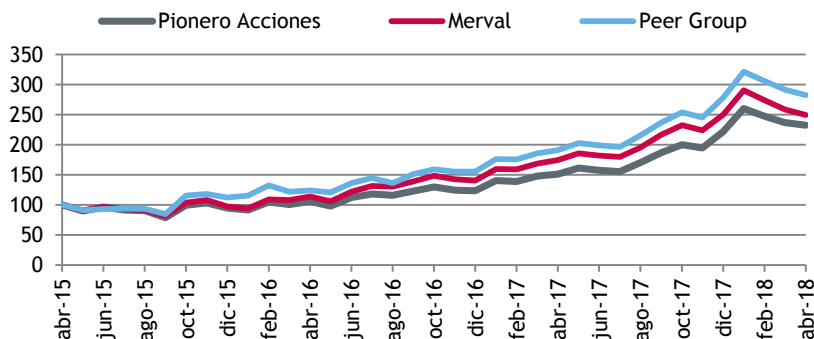
El auditor del Agente de Inversión y del Fondo es Ernst & Young. En tanto, el sistema de gestión y contabilidad al igual que la mayoría de los Fondos es el sistema Visual Fondos (ESCO). La liquidez de la mayoría de los activos que compone la cartera (acciones que forman el índice Merval), hace que el precio reflejado sea de mercado y mitiga el riesgo de valuación (no existe un proveedor de precios único).

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

### Desempeño

Al analizar las variables de rendimiento y riesgo en forma diaria de los últimos tres años de operación del Fondo, se concluye que presenta un adecuado desempeño, en comparación con fondos con similares objetivos de inversión. Sin embargo, se resalta que el Fondo presenta rendimientos inferiores al de sus comparables. Esto se encuentra parcialmente mitigado por la estrategia pasiva de indexar el 75% del fondo al índice Merval.

**Crecimiento Nominal Valor Cuota**  
 (Base 100 Abr'15)



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

### Determinación de la Calificación

La calificación del Fondo responde principalmente a una Administradora considerada Satisfactoria en su evaluación cualitativa. Dado que por desempeño ajustado por riesgo, el Fondo no es considerado ni un outlier positivo ni uno negativo, la calificación queda determinada por la evaluación cualitativa.

## Dictamen

### Pionero Acciones

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 16 de mayo de 2018, 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.

\* 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, 23-11-2016, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Cartera al 27-04-2018 suministrada por la Administradora. Información sobre composición semanal de cartera disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Información estadística al 27-04-2018 y de los últimos tres años de operación del Fondo, extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en [www.cafci.org.ar](http://www.cafci.org.ar).

## Glosario

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