

## Pionero Renta Ahorro Plus

### Informe Integral

**Calificación**     **A-f(arg)**

#### Perfil

Pionero Renta Ahorro Plus es un fondo de renta fija en pesos que invertirá principalmente en instrumentos de renta fija emitidos por provincias argentinas. Los instrumentos podrán ser de tasa fija, variable (Badlar), en dólares o dollar-linked. El Fondo podrá tener una duration de hasta cinco años, el benchmark será la curva de bonos soberanos locales y el plazo de rescate será de 24 horas hábiles. El Fondo inició operaciones en marzo de 2016 y a la fecha del análisis (01-06-18) tiene un patrimonio de \$883.9 millones.

#### Factores determinantes de la calificación

La calificación del Fondo responde principalmente a su posicionamiento promedio en rango A(arg) en los últimos meses, y al moderado a alto riesgo de liquidez que presenta el Fondo. Asimismo, la calificación considera la calidad de la Administradora, su moderado a alto riesgo de concentración, y su moderado riesgo de distribución. Además, se consideró la política interna la cual fija que el Fondo mantendrá mínimamente un 50% de emisiones con calificación A-(arg) o superior. Cabe destacar que el patrimonio del Fondo cayó un 29.1% respecto al mes previo como consecuencia del estrés cambiario experimentado en el mercado, sin afectar de manera significativa la calidad crediticia de la cartera ni su liquidez.

#### Criterios relacionados

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

#### Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

**Distribución de las calificaciones:** El Fondo presentaba un moderado riesgo de distribución. Las inversiones en cartera se encontraban calificadas, en escala nacional en AAA o A1+ por un 65.6%, en rango AA o A1 por un 13.1%, en rango A o A2 por un 10.0%, y en rango BBB o A3 por un 11.3%.

**Riesgo crediticio promedio:** El riesgo crediticio promedio de la cartera en el último año se ubica en rango A(arg), en línea con la calificación asignada.

**Moderado a alto riesgo de concentración:** De acuerdo a la cartera del Fondo, la principal concentración por emisor (sin considerar títulos públicos soberanos) ponderaría un 22.9% y las primeras cinco cerca del 70.6%.

**Exposición a títulos provinciales:** El Fondo se encontraba compuesto, en línea con su estrategia, principalmente por títulos provinciales (63.8%), títulos soberanos (20.1%), ON's (9.3%) y fondos comunes de inversión (1.2%). El resto de los instrumentos ponderaban menos de 1% cada uno.

#### Analistas

##### Analista Principal

Renata Barlaro  
 Analista  
 (+5411) 5235-8134  
[renata.barlaro@fixscr.com](mailto:renata.barlaro@fixscr.com)

##### Analista Secundario

Gustavo Avila  
 Director  
 (+5411) 5235-8100  
[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 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 fines de mayo de 2018, administraba un patrimonio cercano a los \$30.968 millones, con una participación de mercado del 5.0%.

**Adecuados procesos:** La Administradora posee un adecuado proceso de selección de activos y monitoreo así como un adecuado control del cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos. Asimismo, los principales ejecutivos de la Administradora son idóneos para una adecuada administración de los fondos.

**Moderado a alto riesgo de liquidez:** Al 01-06-18 el principal cuotapartista reunía el 48.3% y los principales cinco el 76.7% del patrimonio del Fondo. En tanto, a la misma fecha, los activos líquidos (liquidez inmediata más títulos públicos soberanos y FCI) reunían un 24.8%.

## Perfil

Pionero Renta Ahorro Plus es un fondo de renta fija en pesos que invertirá principalmente en instrumentos de renta fija emitidos por provincias argentinas. Los instrumentos podrán ser de tasa fija, variable (Badlar), en dólares o dollar-linked. El Fondo podrá tener una duration de hasta cinco años, el benchmark será la curva de bonos soberanos locales y el plazo de rescate será de 72 horas hábiles.

Dentro de los lineamientos internos se destaca que al menos un cincuenta por ciento (50%) del patrimonio del Fondo deberá ser invertido en valores negociables o instrumentos de renta fija emitidos por provincias argentinas.

La estrategia del Fondo se definirá mediante un análisis top-down (de lo Macro a lo Micro): selección de la ponderación de cada asset class mediante la evaluación de las principales variables macroeconómicas y elección de cada instrumento en función de un análisis crediticio detallado.

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

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 fines de mayo de 2018, administraba un patrimonio cercano a los \$30.968 millones, con una participación de mercado del 5.0%.

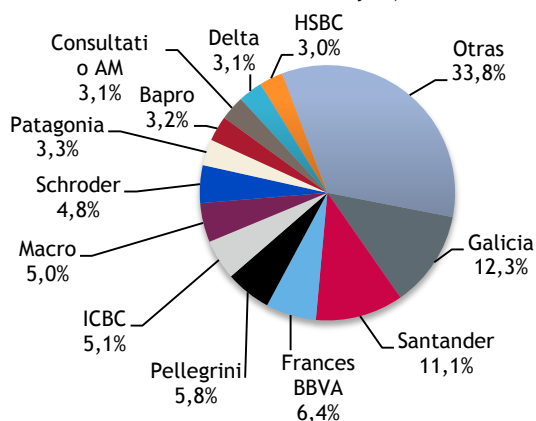
La Administradora posee un adecuado proceso de selección de activos y un adecuado monitoreo así como adecuado control del cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos.

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), se reúne semanalmente. 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, cuenta con una etapa que 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.

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



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

Por otra parte, se realiza un comité comercial, también en forma quincenal, en el que además participa el responsable de producto más un comercial especializado en fondos.

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 market share. 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.

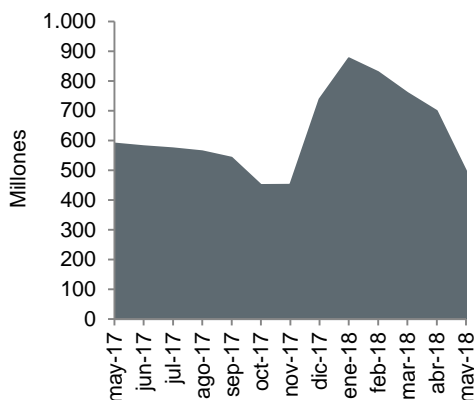
El Agente de Custodia -Banco Macro S.A.- es una entidad que cuenta con sucursales que atiende principalmente a individuos de medios y bajos ingresos y a pequeñas y medianas empresas (PyMes) del interior del país. Además, es agente financiero de las provincias de Misiones, Salta, Jujuy y Tucumán a través 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

Al 01-06-18 el principal cuotapartista reunía el 48.3% y los principales cinco el 76.7% del patrimonio del Fondo. En tanto, a la misma fecha, los activos líquidos (liquidez inmediata más títulos públicos soberanos y FCI) reunían un 24.8%. Cabe destacar que el patrimonio del Fondo cayó un 29.1% respecto al mes previo.

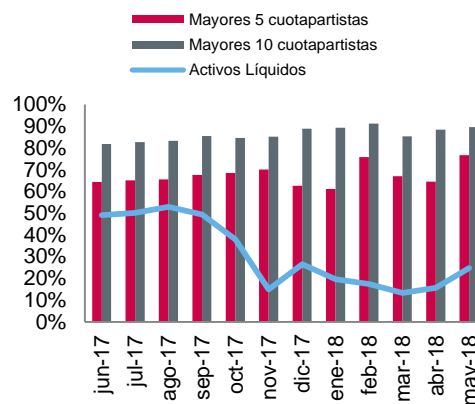
De acuerdo a la estrategia del Fondo, el mismo puede alcanzar una participación significativa en cartera de instrumentos con escaso mercado secundario. No obstante, el Fondo por política interna deberá mantener en todo momento al menos un 20% de su patrimonio invertido en fondos comunes de inversión (FCI), operaciones de pase y/o cauciones, títulos del BCRA o títulos públicos Soberanos con el fin de otorgar liquidez al fondo.

### Cantidad de cuotapartes



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

### Liquidez / Cuotapartistas



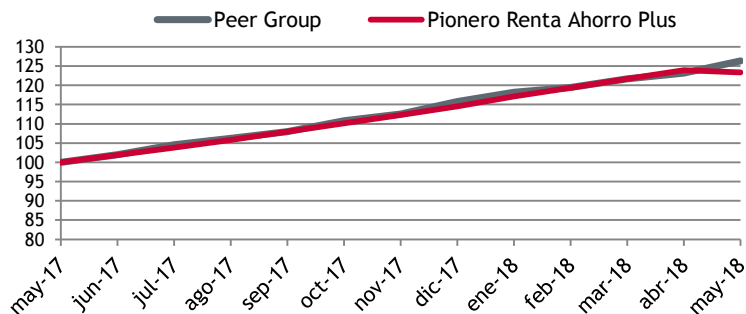
Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

## Desempeño financiero

A fines de mayo de 2018, el rendimiento anual de Pionero Renta Ahorro Plus fue de 23.3%, mientras que el rendimiento mensual fue del -0.5%. El rendimiento de la entidad se ubicó en línea con la mediana de los fondos de similares características.

## Crecimiento Nominal Valor Cuota

(Base 100 May'17)



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

## Calificación de riesgo crediticio

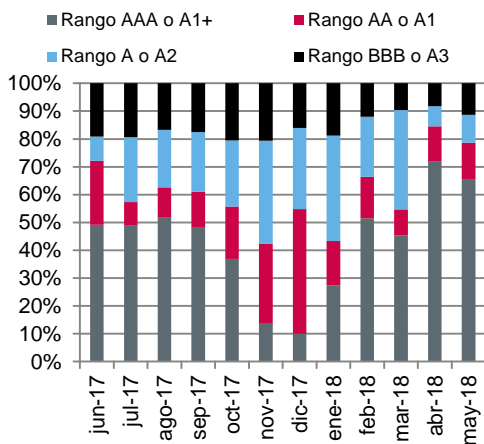
### Riesgo crediticio

El riesgo crediticio promedio de la cartera en el último año se ubica en rango A(arg), en línea con la calificación asignada.

### Distribución de calificaciones

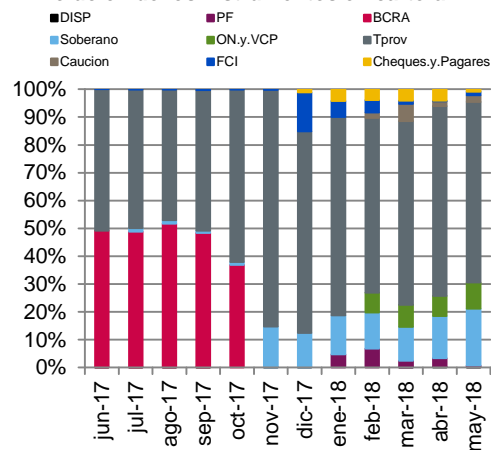
El Fondo presentaba un moderado riesgo de distribución. Las inversiones en cartera se encontraban calificadas, en escala nacional en AAA o A1+ por un 65.6%, en rango AA o A1 por un 13. 1%, en rango A o A2 por un 10.0%, y en rango BBB o A3 por un 11.3%.

### Calidad crediticia de las inversiones



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

### Evolucion de los instrumentos en cartera



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

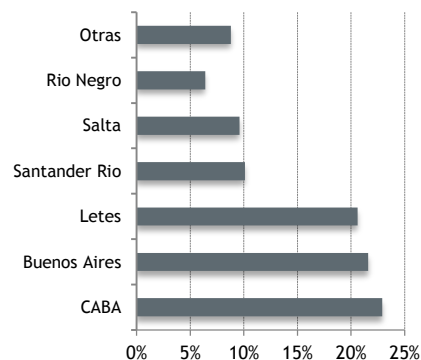
## Riesgo de concentración

De acuerdo a la cartera del Fondo, la principal concentración por emisor (sin considerar títulos públicos soberanos) ponderaría un 22.9% y las primeras cinco cerca del 70.6%.

El Fondo se encontraba compuesto, en línea con su estrategia, principalmente por títulos provinciales (63.8%), títulos soberanos (20.1%), ON's (9.3%) y fondos comunes de inversión (1.2%). El resto de los instrumentos ponderaban menos de 1% cada uno.

Al 01-06-2018 la cartera se encontraba compuesta por activos emitidos por CABA en un 22.9%, por la Provincia de Buenos Aires en un 21.6%, por Letes en un 20.6%, por ON's del Banco Santander Río en un 10.1%, por activos emitidos por la Provincia de Salta en un 9.6% y por Río Negro en un 6.4%. El resto de las participaciones por instrumento no ponderaban por encima del 3%.

**Principales Inversiones al 01-06-18**  
 (cifras como % del total de inversiones)



Fuente: estimaciones propias

## Valores que no son deuda

De acuerdo a su estrategia, el Fondo no invertirá en instrumentos de renta variable.

## Dictamen

### Pionero Renta Ahorro Plus

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 12 de junio de 2018, 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. 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’. El riesgo de contraparte no fue analizado al no considerarse relevante para la calificación. El sufijo f hace referencia a fondos de renta fija.

\* 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 16-03-06, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Cartera al 01-06-18 suministrada por la administradora. Información sobre composición semanal de cartera disponible en [www.cnv.org.ar](http://www.cnv.org.ar)
- Información estadística extraída de la Cámara Argentina de FCI, al 31-05-18 y del último año, disponible en [www.cafci.org.ar](http://www.cafci.org.ar).

**Glosario:**

- Benchmark: Índice de referencia.
- Compliance: sector que se ocupa de controlar el cumplimiento de normas.
- 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.
- Peer group: grupo de fondos comparables.
- Value at Risk (VAR): medida estadística que mide la pérdida que se podría sufrir en condiciones normales de mercado en un intervalo de tiempo y con un cierto nivel de probabilidad o confianza.



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.