

## 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 es la mediana de los demás FCI de renta fija de mediano plazo en dólares de gestoras bancarias. Busca maximizar el retorno en dólares con un horizonte de inversión de mediano plazo. La duración estimada del fondo es de entre tres y cuatro años, no pudiendo superar los cinco años. La estrategia consiste en invertir principalmente en títulos soberanos en dólares, y en menor medida en bonos subsoberanos y corporativos. Cuenta con inversiones en cartera desde feb'17 y al 27-07-18 su patrimonio alcanzaba los US\$ 21.305.441.

### Factores determinantes de la calificación

La calificación del Fondo responde principalmente a su riesgo crediticio promedio en rango AA(arg), en conjunto con la estrategia del Fondo, la cual consiste en contar con un núcleo de bonos soberanos 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, el bajo riesgo de liquidez, y el moderado a alto riesgo de concentración. Cabe destacar que como consecuencia de la situación de estrés del mercado, el Fondo evidenció rescates por el 63% del mismo entre abril y julio, lo cual tuvo un impacto en el valor de la cuota parte, aunque no se vieron afectadas significativamente la calidad crediticia de la cartera ni su liquidez.

### Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

**Muy alta calidad crediticia:** A la fecha del análisis y en el último año, el riesgo crediticio promedio de la cartera se ubicó en categoría AA- en escala nacional.

**Distribución de las calificaciones:** A la fecha de análisis (27-07-18) el riesgo de distribución era bajo a moderado. Las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 38.7%, en rango AA o A1 por un 28.7%, en rango A o A2 por un 28.1%, y en rango BBB o A3 por un 4.6%.

**Moderado a alto riesgo de concentración:** La principal concentración, sin considerar títulos públicos soberanos, ponderaba un 18.5% y las primeras cinco ponderaban un 49.8%.

### Análisis del Administrador

**Fuerte Posicionamiento:** Macro Fondos S.G.F.C.I.S.A. inició sus actividades en agosto de 1992, y a julio de 2018 administraba un patrimonio superior a los \$27.250 millones (4.8% 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.

**Bajo riesgo de liquidez:** Al 27-07-18, el principal cuotapartista reunía el 3.4% y los principales cinco el 15.6% del Fondo. En tanto, a la misma fecha los activos líquidos (liquidez inmediata más Letes y bonos soberanos) ponderaban un 35.8%.

### Criterios relacionados

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

### 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  
 (+5411) 5235 - 8100  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)

## Perfil

Pionero Renta Fija Dólares es un Fondo de renta fija en dólares, cuyo Benchmark es la mediana de los demás FCI de renta fija de mediano plazo en dólares de gestoras bancarias, con un período de rescate de 48 horas. El Fondo posee inversiones en cartera a partir de febrero de 2017.

El Fondo busca 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. La estrategia consiste en invertir principalmente en títulos soberanos en dólares, y en menor medida en bonos subsoberanos y corporativos. La estrategia se define 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 es 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. 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 julio de 2018, administraba un patrimonio superior a los \$27.250 millones, con una participación de mercado del 4.8%.

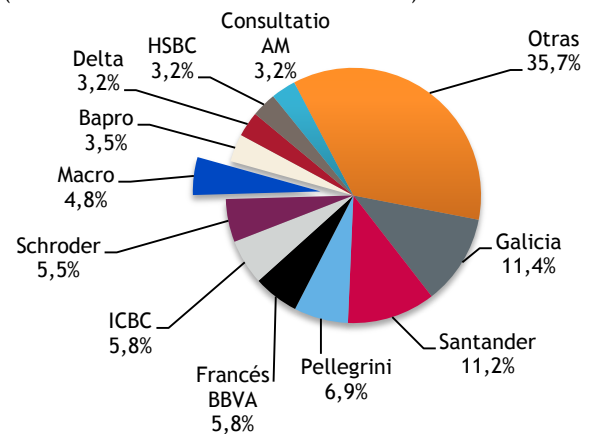
La Administradora posee un adecuado proceso de selección de activos y un adecuado monitoreo así como adecuado control del cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos.

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 Económica.

En cuanto al proceso de análisis crediticio, cuenta con una etapa que 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

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



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

por el director ejecutivo, cuya aprobación es necesaria antes de llevar a cabo las operaciones propuestas.

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.

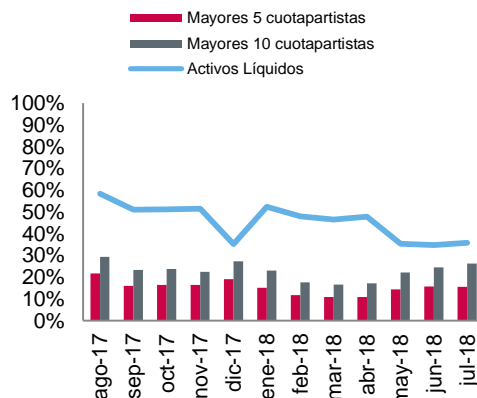
El objetivo de la Administradora es continuar incrementando su market share. Posee un fuerte plan comercial principalmente a través de la captación de pymes en el interior, aprovechando las sinergias con la fuerte presencia y amplia red de sucursales de Banco Macro en el interior.

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

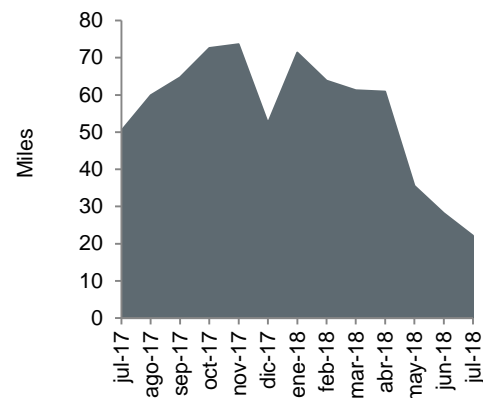
Al 27-07-18, el riesgo de liquidez era bajo. El principal cuotapartista reunía el 3.4% y los principales cinco el 15.6% del Fondo. En tanto, a la misma fecha los activos líquidos (liquidez inmediata más Letes y bonos soberanos) ponderaban un 35.8%. Cabe destacar que como consecuencia de la situación de estrés del mercado, el Fondo evidenció rescates por el 63% del mismo entre abril y julio, aunque no se vieron afectadas significativamente la calidad crediticia de la cartera ni su liquidez.

**Liquidez / Cuotapartistas**



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

**Cantidad de cuotapartes**

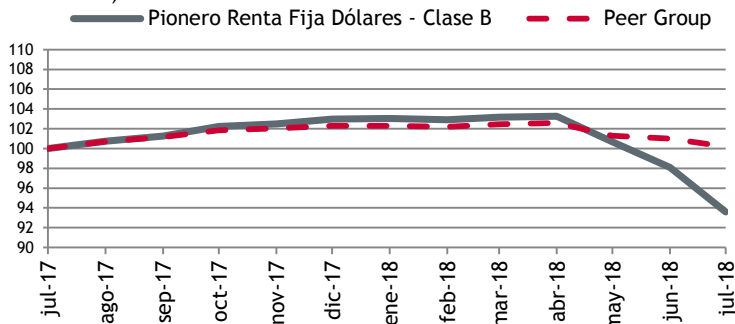


Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

## Desempeño

Al 31 de julio de 2018, el rendimiento anual de Pionero Renta Fija Dólares fue de -6.4%, mientras que el rendimiento mensual fue del -4.6%. Los fuertes rescates experimentados en un contexto de estrés de mercado tuvieron un impacto significativo en el valor de la cuota parte.

**Crecimiento Nominal Valor Cuota**  
(Base 100 Jul'17)



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

## Calificación de riesgo crediticio

### Riesgo crediticio

A la fecha del análisis y en el último año, el riesgo crediticio promedio de la cartera se ubicó en categoría AA- en escala nacional.

### Distribución de las calificaciones:

A la fecha de análisis (27-07-18) el riesgo de distribución era bajo a moderado. Las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 38.7%, en rango AA o A1 por un 28.7%, en rango A o A2 por un 28.1%, y en rango BBB o A3 por un 4.6%.

### Riesgo de concentración

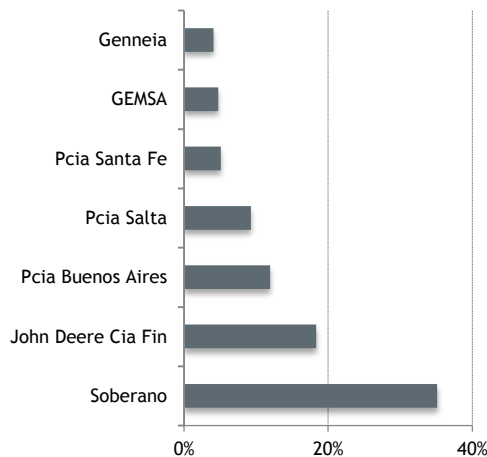
El Fondo presenta un moderado a alto riesgo de concentración. La principal concentración, sin considerar títulos públicos soberanos, ponderaba un 18.5% y las primeras cinco ponderaban un 49.8%.

Al 27-07-18, el Fondo se compone por ON's y VCP's en un 37.8%, títulos públicos soberanos en un 35.1%, títulos provinciales en un 26.4% y disponibilidades en un 0.7%.

Los principales emisores, sin considerar títulos públicos soberanos, corresponden a John Deere Compañía Financiera por un 18.3%, a la Provincia de Buenos Aires por un 12.0%, a la Provincia de Salta por un 9.3%, a la Provincia de Santa Fe por un 5.1%, a Generación Mediterránea por un 4.7% y a Genneia por un 4.1%. El resto de los

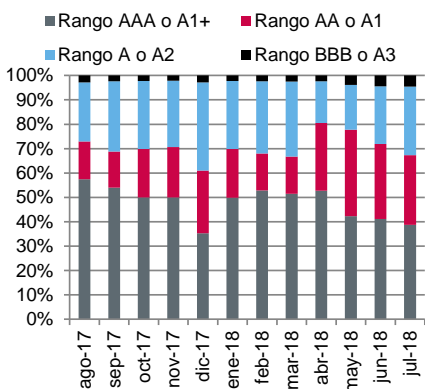
### Principales Inversiones

(% sobre el total de inversiones cartera a jul'18)



Fuente: Estimaciones FIX

### Calidad crediticia de las inversiones

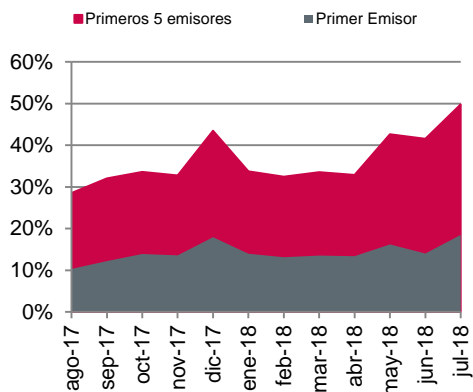


Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

emisores ponderaba menos de un 4% cada uno.

### Concentración por emisor

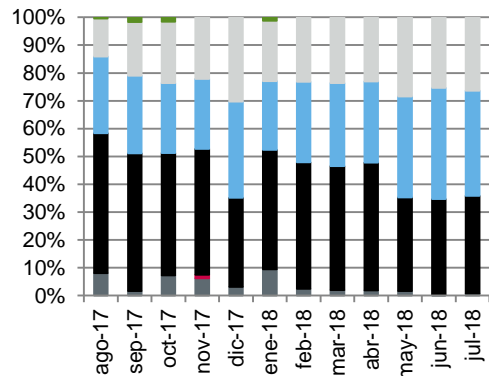
(No incluye títulos emitidos por el Estado Nacional o el BCRA)



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

### Evolución de los instrumentos en cartera

■ DISP ■ PF ■ Soberano ■ ON.y.VCP ■ Tprov ■ Caucion



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

### Valores que no son deuda

A la fecha del análisis, el Fondo no presentaba en cartera 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 10 de septiembre de 2018, ha decidido confirmar 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'. 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 12-06-18, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Cartera al 27-07-18 suministrada por la administradora. Información sobre composición semanal de cartera disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Información estadística extraída de la Cámara Argentina de FCI, al 31-07-18 y del último año, disponible en [www.cafci.org.ar](http://www.cafci.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).
- DISP: disponibilidades.
- FCI: Fondo Común de Inversión.
- Letes: Letras del Tesoro nacional
- ON: Obligaciones Negociables.
- PF: Plazo fijo
- Tprov: títulos provinciales.
- Track record: Historia significativa.
- VCP: Valores de corto plazo.



**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.