

Pellegrini Acciones

Perfil

Calificación **Ac(arg)**

Pellegrini Acciones es un fondo de renta variable en pesos, cuyo Benchmark es el Merval. El Fondo inició operaciones en mayo de 1996 y a la fecha de análisis (28-12-18) administraba un patrimonio cercano a los \$153.7 millones.

Fundamentos de la calificación

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

Adecuado posicionamiento en renta variable: Pellegrini S.G.F.C.I.S.A. inició operaciones en noviembre de 1994. A diciembre de 2018 era la quinta Administradora con el 5.3% del mercado y un patrimonio administrado cercano a los \$31.817 millones. No obstante, su participación en Renta Variable es acotada. Además, el Agente de Custodia es Banco Nación, que se encuentra calificado por FIX (afiliada de Fitch Ratings) en AAA(arg) Perspectiva Estable y A1+(arg) para endeudamiento de largo plazo y corto plazo respectivamente.

Adecuado Proceso de Inversión de acuerdo a su estrategia: La gestión del Fondo Pellegrini Acciones está enfocada en una visión de largo plazo. La generación de valor se hace a través de un análisis fundamental, mediante un análisis top-down haciendo foco principalmente en un over o under weight por sectores respecto a su benchmark. Esta visión se realiza a principios de cada año a través de su comité de inversiones y se trata de mantener en el mediano plazo, con baja rotación de cartera, salvo por las recomposiciones trimestrales del Merval. La Administradora combina el análisis fundamental con el análisis técnico.

Recursos suficientes para la gestión: La estructura de personal para la Administración del presente Fondo de Renta Variable es adecuada, acorde a su estrategia.

Control Apropiado del Área de Riesgos: La Administradora cuenta con un adecuado cumplimiento diario de los límites normativos.

Marco operacional apropiado: El auditor del Agente de Inversión y del Fondo es Price Waterhouse & Co. 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 desempeño adecuado, levemente inferior a otros fondos con similares objetivos de inversión.

Baja concentración por cuotapartista: Al 28-12-18, el principal cuotapartista reunía un 9.1% y los primeros cinco un 16.1% del patrimonio del Fondo.

Criterios relacionados

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

Analistas

Analista Principal

Gustavo Ávila
 Director
 (+5411) 5235-8142
gustavo.avila@fixscr.com

Analista Secundario

María José Sager
 Analista
 (+5411) 5235-8100
mariajose.sager@fixscr.com

Responsable del Sector

María Fernanda Lopez
 (+5411) 5235-8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Características del Fondo

Pellegrini 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 se compone de inversores individuales, corporativos e institucionales.

El objetivo del Fondo consiste en Invertir en empresas que cotizan en Bolsa con un horizonte de mediano/largo plazo, para lo cual se analizan diversos factores tanto macro/micro económicos (variables económicas, industria, empresa, etc.), como de mercado (capitalización, liquidez, volatilidad, etc.), y se diseña una cartera de inversión diversificada.

El Fondo inició operaciones en mayo de 1996 y a la fecha de análisis (28-12-18) administraba un patrimonio cercano a los \$153.7 millones.

Análisis de la cartera

Moderada concentración por sector: Los sectores de la economía que mayor concentración poseían eran el financiero con un 34.0%, el energético con un 24.3%, el petrolero con un 22.7%, el metalúrgico con un 9.8%, el de consumo con un 2.0%, el agropecuario con un 1.1% y el de telecomunicaciones con un 1.0%. El resto de los sectores tenía una participación inferior al 0.9% de la cartera cada uno. Además, el Fondo posee en cartera disponibilidades por un 2.3%

Moderada concentración por emisor: Las mayores concentraciones le correspondían a Grupo Financiero Galicia por un 15.0%, a Petrobras por un 10.3%, Pampa Energía por un 8.3%, a BYMA por un 7.1%, a YPF 7.0%, a Banco Macro por un 5.9%, a Transener 4.9%, a Central Puerto 4.8%, a Siderar 3.5%, a Tenaris por un 3.5% y a Transportadora Gas del Sur por un 3.4%. El resto de las participaciones no superaba el 3.1% de la cartera cada una.

La concentración por sector y por emisor se encuentra en línea con su índice de referencia (benchmark) y los fondos de similar objetivo de inversión (peer group).

Baja concentración por cuotapartista: Al 28-12-18, el principal cuotapartista reunía un 9.1% y los primeros cinco un 16.1% del patrimonio del Fondo.

Evaluación Cualitativa

Administradora-Experiencia, Compromiso Estratégico y Situación Financiera

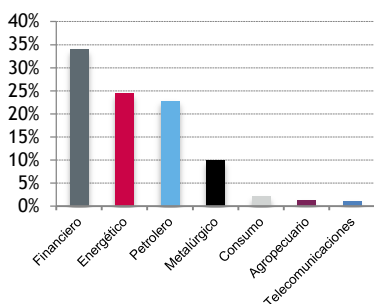
Pellegrini S.G.F.C.I.S.A. a diciembre de 2018 era la quinta Administradora, con el 5.3% del mercado y un patrimonio administrado cercano a los \$31.817 millones.

Inició operaciones en noviembre de 1994 y a la fecha de análisis tenía bajo administración 14 Fondos operativos.

Los profesionales a cargo poseen una amplia trayectoria en el mercado.

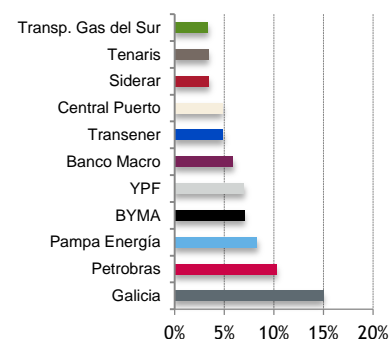
El comité de inversiones se conforma por la gerencia de inversiones y los miembros del directorio de la Administradora. En éste se definen los

Distribución por sector
 (Al 28-12-18)



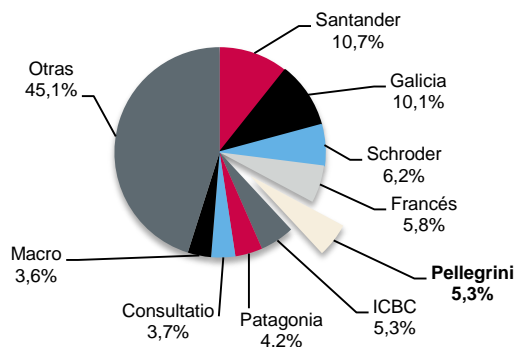
Fuente: C.A.F.C.I. estimaciones FIX

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



Fuente: estimaciones FIX

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



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

objetivos de la política de inversión de los fondos, los cuales son fijados en forma mensual y son revisados en forma quincenal y diaria de acuerdo a la necesidad y realidad del mercado.

Proceso de Inversión

La gestión del Fondo Pellegrini Acciones está enfocada en una visión de largo plazo. La generación de valor se hace a través de un análisis fundamental, mediante un análisis top-down haciendo foco principalmente en un over o under weight por sectores respecto a su benchmark. Esta visión se realiza a principios de cada año a través de su comité de inversiones y se trata de mantener en el mediano plazo, con baja rotación de cartera, salvo por las recomposiciones trimestrales del Merval. La Administradora combina el análisis fundamental con el análisis técnico.

El comité de inversiones se realiza una vez por semana y se conforma por la gerencia de inversiones y los miembros del directorio de la Administradora. En éste se definen los objetivos de la política de inversión de los fondos, los cuales son fijados en forma mensual y son revisados en forma quincenal y diaria de acuerdo a la necesidad y realidad del mercado.

La Administradora realiza un seguimiento diario de diversos factores relacionados con las compañías que integran el benchmark, tanto macro/micro económicos (variables económicas, industria, empresa, etc.), como de mercado (capitalización, liquidez, volatilidad, etc.).

Asimismo, la entidad realiza un monitoreo de la performance del Fondo en forma diaria, a través de distintos indicadores de riesgo y rendimiento ajustado por riesgo, como desvío estándar, sharpe ratio, Beta y Alpha. Asimismo, se sigue los desvíos del Fondo tanto a nivel de cada compañía como a nivel de sectores respecto a su benchmark.

Recursos-Personal y Tecnología

La estructura de personal para la Administración del presente Fondo de Renta Variable es adecuada, acorde a su estrategia. No obstante, la escasa participación de los Fondos de Renta Variable en el total de activos de la Administradora (al igual que en toda la industria), hace que los Portfolio Managers estén a cargo tanto del presente Fondo, como del de renta mixta y todos los fondos de renta fija.

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

Análisis Operacional

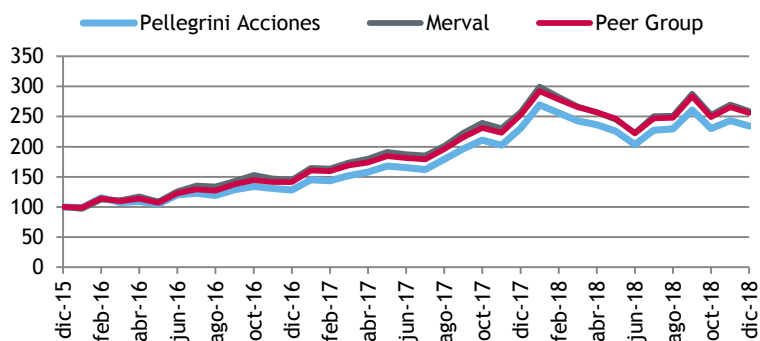
El auditor del Agente de Inversión y del Fondo es Price Waterhouse & Co. En tanto, el sistema de gestión y contabilidad al igual que la mayoría de los Fondos es el sistema Visual Fondos (ESCO). La liquidez de la mayoría de los activos que compone la cartera (acciones que forman el índice Merval), hace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

Desempeño

Al analizar las variables de rendimiento y riesgo en forma mensual de los últimos tres años de operación del Fondo, se concluye que presenta un desempeño adecuado, levemente inferior de otros fondos con similares objetivos de inversión.

Crecimiento Nominal Valor Cuota

(Base 100 Dic '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

Pellegrini 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 11 de febrero de 2019, decidió confirmar* la calificación **Ac(arg)** 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, 23-12-2015, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Cartera al 28-12-18 suministrada por la Administradora. Información sobre composición semanal de cartera disponible en www.cnv.gov.ar.
- Información estadística al 28-12-18 y de los últimos tres años de operación del Fondo, extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en www.cafci.org.ar.

Glosario

- Alpha: Exceso de rentabilidad del Fondo respecto a la rentabilidad del índice de referencia.
- Benchmark: índice de referencia.
- Beta: Medida de la volatilidad de un activo relativa a la variabilidad del mercado.
- Business Administration: administración de negocios.
- Credit Risk: riesgo crediticio.
- Group: Grupo.
- Holding: Grupo Financiero.
- Overage: sobre ponderación.
- Outlier: Valor atípico.
- Peer group: grupo de fondos comparables.
- Portfolio management: administración de activos.
- Research: análisis e investigación.
- Risk manager: administrador de riesgos.
- Sharpe Ratio: Es una medida de rendimiento ajustado por riesgo que mide el rendimiento neto de la tasa libre de riesgo en relación al desvío estándar.
- Top Down: De lo Macro a lo Micro.
- 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.