

## Pionero Renta Plus

### Informe Integral

**Calificación** AA+f(arg)

#### Perfil

Pionero Renta Plus es un Fondo que invierte en instrumentos de renta fija del mercado local, principalmente títulos públicos soberanos, con un horizonte de inversión de corto plazo. Podrá invertir hasta un 20% de su patrimonio en operaciones de pases, plazos fijos y/o cauciones. Está nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones. El Fondo comenzó a operar bajo la nueva estrategia en octubre de 2017 y a la fecha del análisis (25-01-19) contaba con un patrimonio de \$225.9 millones.

#### Factores determinantes de la calificación

La calificación se fundamenta principalmente en la política de inversión, por la cual el Fondo invierte mayoritariamente en títulos públicos soberanos, por lo que se estima un riesgo crediticio promedio de categoría AAA en escala nacional, limitando la calificación la elevada concentración por cuotapartista. Asimismo, se consideró la calidad de la Administradora, el bajo riesgo de distribución, de concentración por emisor y el bajo a moderado riesgo de liquidez. Ante el anuncio del BCRA de cancelación de las Lebacs, el Fondo realocó su posición en dichos activos en títulos públicos soberanos, y en menor medida en disponibilidades y plazos fijos. Cabe destacar que posterior a la fecha de análisis, el patrimonio del Fondo cayó considerablemente y alcanza \$76 millones al 08-03-19, y la Administradora se encuentra evaluando un cambio de estrategia del Fondo. FIX monitoreará su evolución.

#### Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

**Elevada calidad crediticia:** Al 25-01-19 y en promedio durante el último año, el riesgo crediticio de la cartera se ubicó en AAA(arg).

**Distribución de las calificaciones:** Al 25-01-19, el riesgo de distribución era bajo. El 100% de las inversiones en cartera se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+.

**Bajo riesgo de concentración:** Dada la fuerte presencia de títulos públicos soberanos en cartera, la única concentración por emisor pondera un 4.7% de las inversiones (Banco Provincia). Al 25-01-19, el Fondo se encuentra compuesto por títulos públicos soberanos (principalmente Lecaps) en un 59.8%, disponibilidades en un 29.9% y plazos fijos en un 10.3%.

#### Análisis del Administrador

**Fuerte Posicionamiento:** Macro Fondos S.G.F.C.I.S.A. inició sus actividades en agosto de 1992. A enero de 2019 administraba un patrimonio cercano a los \$25.600 millones, alcanzando una participación de mercado del 3.6%. El agente de custodia es Banco Macro S.A., entidad que se encuentra calificada por FIX (afiliada de Fitch Ratings) en A1+(arg) y AA+(arg) Perspectiva Estable para Endeudamiento de Corto y Largo 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 a moderado riesgo de liquidez:** Al 25-01-19 el principal inversor reunía el 43.1% y los principales cinco el 80.6% del patrimonio del Fondo. En tanto, a la misma fecha la liquidez inmediata y sus activos líquidos acumulaban el 89.7% del patrimonio.

#### Crterios 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.barlara@fixscr.com](mailto:renata.barlara@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 Plus es un Fondo que invertirá en instrumentos de renta fija del mercado local, principalmente títulos públicos soberanos, con un horizonte de inversión de corto plazo. En ningún caso la “duración” promedio de Pionero Renta Plus podrá ser superior a 1 año. Podrá invertir hasta un 20% de su patrimonio en operaciones de pases, plazos fijos y/o cauciones. Está nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones. El plazo de rescate es de 24 horas.

## 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 enero de 2019, administraba un patrimonio cercano a los \$25.600 millones, con una participación de mercado del 3.6%.

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.

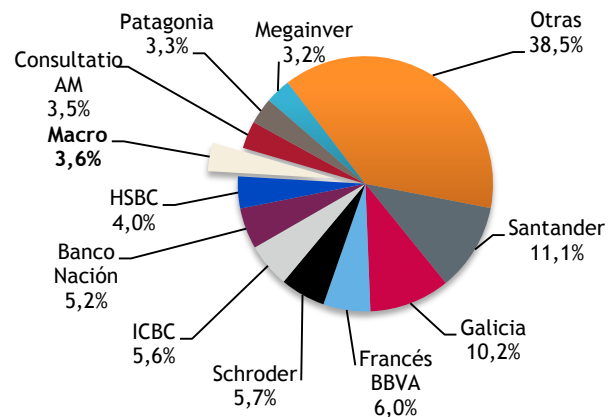
El comité de inversiones, integrado por el director ejecutivo y el equipo de inversiones (los tres portfolio managers y un analista), se reúne semanalmente. En dicho comité se discuten las tendencias y hechos relevantes de la semana, los flujos, la liquidez y el retorno de la familia de fondos, las potenciales 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 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.

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.

**Administradoras de Fondos de Inversión**  
(cifras como % del total de activos a Ene'19)



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

El programa que se utiliza para la administración de los fondos es el sistema Esco, al igual que el promedio del mercado. 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.

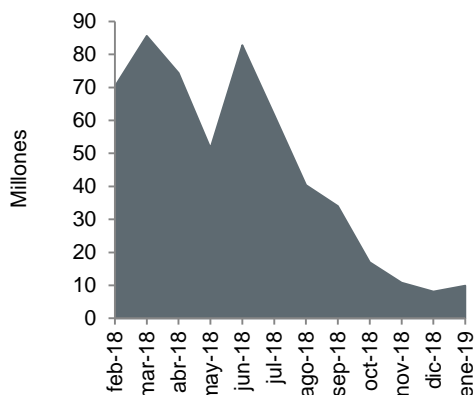
El objetivo de la Administradora es continuar incrementando su market share. Posee un fuerte plan comercial principalmente a través de la captación de pymes en el interior, aprovechando las sinergias con la fuerte presencia y amplia red de sucursales de Banco Macro en el interior.

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 por FIX (afiliada de Fitch Ratings) en A1+(arg) y AA+(arg) Perspectiva Estable para Endeudamiento de Corto y Largo Plazo respectivamente.

### Riesgo de liquidez

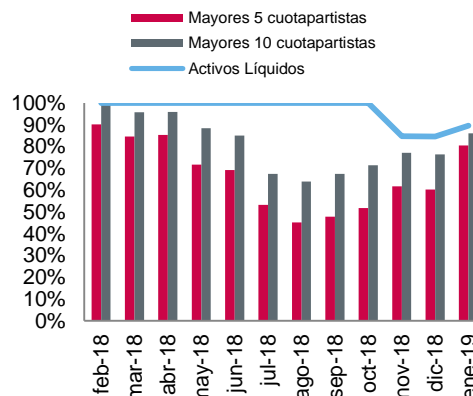
El Fondo presenta un bajo a moderado riesgo de liquidez. Al 25-01-19 el principal inversor reunía el 43.1% y los principales cinco el 80.6% del patrimonio del Fondo. En tanto, a la misma fecha la liquidez inmediata y sus activos líquidos acumulaban el 89.7% del patrimonio. Cabe destacar que, dada la situación de estrés del mercado durante el segundo semestre de 2018, el patrimonio del Fondo experimentó una importante caída, aunque no se vieron afectadas significativamente la calidad crediticia de la cartera ni su liquidez.

**Cantidad de cuotapartes**



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

**Liquidez / Cuotapartistas**

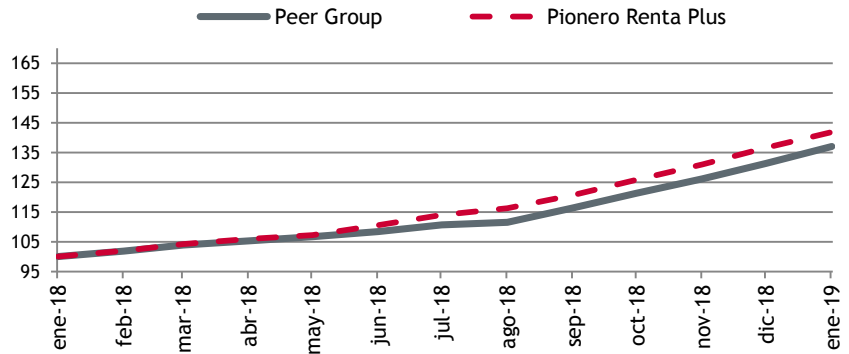


Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

### Desempeño

A enero de 2019, el rendimiento anual del Pionero Renta Plus fue de 41.9%, mientras que el rendimiento mensual fue del 3.9%. El rendimiento del Fondo estuvo levemente por encima del de sus pares para el mismo período.

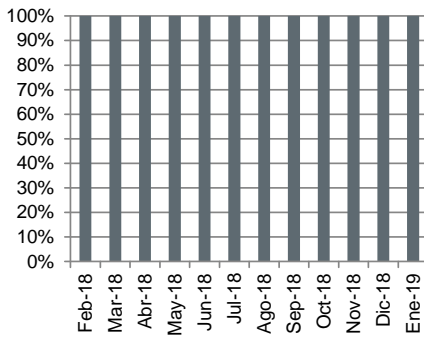
## Crecimiento Nominal Valor Cuota (Base 100 Ene'18)



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

## Calidad crediticia de las inversiones

■ AAA o A1+



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

## Calificación de riesgo crediticio

### Riesgo crediticio

Al 25-01-19 y en promedio durante el último año, el riesgo crediticio de la cartera se ubicó en AAA(arg).

### Distribución de las calificaciones

A la fecha de análisis, el riesgo de distribución era bajo. El 100% de las inversiones en cartera se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+.

### Riesgo de concentración

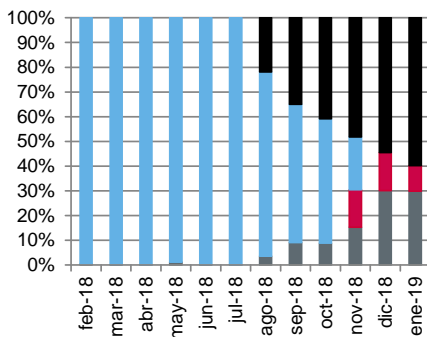
Dada la fuerte presencia de títulos públicos soberanos en cartera, el riesgo de concentración por emisor es bajo. La única concentración por emisor pondera un 4.7% de las inversiones (Banco Provincia). Al 25-01-19, el Fondo se encuentra compuesto por títulos públicos soberanos (principalmente Lecaps) en un 59.8%, disponibilidades en un 29.9% y plazos fijos en un 10.3%.

### Valores que no son deuda

A la fecha de análisis, el Fondo no poseía inversiones en activos de renta variable.

## Evolucion de los instrumentos en cartera

■ DISP ■ PF ■ BCRA ■ Soberano



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

## Dictamen

### Pionero Renta 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 27 de marzo de 2019, ha decidido confirmar\* la calificación asignada al presente Fondo en **AA+f(arg)**.

**Categoría AAF(arg):** la calificación de fondos 'AA' indica una muy 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 'AA'.

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 23-11-16, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Cartera al 25-01-19 suministrada por la administradora. Información sobre composición semanal de cartera disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Información estadística extraída de la Cámara Argentina de FCI's, al 31-01-19, 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.
- DICP: Discount 2033 (Ley Argentina).
- FCI: Fondo Común de Inversión.
- Letes: Letras del Tesoro nacional
- ON: Obligaciones Negociables.
- PF: Plazo fijo
- Track record: Historia significativa.

**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.