

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 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. El Fondo inició operaciones en febrero de 2017 y a la fecha de análisis (25-09-20) contaba con un patrimonio cercano a los US\$ 2,5 millones.

Factores determinantes de la calificación

La calificación del Fondo responde principalmente al riesgo crediticio promedio del portafolio en el último año que se ubica en A(arg), sin considerar los instrumentos bajo el grado de inversión los cuales a fines de septiembre de 2020 concentraban el 13,0% del total de la cartera. Asimismo se consideró la calidad de la Administradora, el elevado riesgo de distribución, el moderado a alto riesgo de concentración por emisor y el bajo riesgo de liquidez. Cabe destacar que, en virtud del actual escenario, un porcentaje elevado de la cartera (61,7%) se encuentra alocado en disponibilidades. FIX monitoreará su evolución en función a la estrategia de inversión del Fondo.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Riesgo crediticio de la cartera: En promedio del último año, el riesgo crediticio de la cartera se ubicó en A(arg), sin considerar los instrumentos por debajo del grado de inversión (13,0% a la fecha de análisis).

Distribución de las calificaciones: Al 25-09-20 el riesgo de distribución era elevado. Las inversiones en cartera se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 61,7%, en rango AA o A1 por un 25,3%, en rango B por un 9,1% y en CCC por un 3,9%.

Moderado a alto riesgo de concentración: A fines de septiembre de 2020, la principal concentración por emisor, sin considerar títulos públicos soberanos, ponderaba un 35,5% (disponibilidades en Banco Macro) y las primeras cuatro concentraban un 74,7% del total de la cartera.

Análisis del Administrador

Buen 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 octubre de 2020 administraba un patrimonio cercano a los \$39.998 millones, alcanzando una participación de mercado del 2,3%. 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 Negativa para Endeudamiento de Corto y Largo Plazo respectivamente.

Buenos procesos: La Administradora posee buenos procesos de selección de activos y monitoreo así como un buen control del cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos.

Bajo riesgo de liquidez: Al 25-09-20, el principal inversor reunía el 16,9% y los principales cinco el 52,9% del patrimonio del Fondo. En tanto, a la misma fecha, los activos líquidos (disponibilidades más títulos públicos soberanos) representaban el 87,1% de la cartera.

Criterios relacionados

[Metodología de Calificación Fondos de Renta Fija, registrada ante la Comisión Nacional de Valores](#)

Analistas

Analista Principal

Valentina Zabalo
 Analista
 (+5411) 5235 – 8170
valentina.zabalo@fixscr.com

Analista Secundario

Gustavo Ávila
 Director
 (+5411) 5235 – 8100
gustavo.avila@fixscr.com

Responsable del Sector

María Fernanda López
 Senior Director
 (+5411) 5235 – 8100
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 plazo de rescate de 48 horas ("T+2"). La moneda del Fondo es el dólar estadounidense. El Fondo posee inversiones en cartera desde febrero de 2017 y a la fecha de análisis (25-09-20) contaba con un patrimonio cercano a los US\$2,5 millones.

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 análisis de los instrumentos disponibles.

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 octubre de 2020 administraba un patrimonio cercano a los \$39.998 millones, alcanzando una participación de mercado del 2,3%.

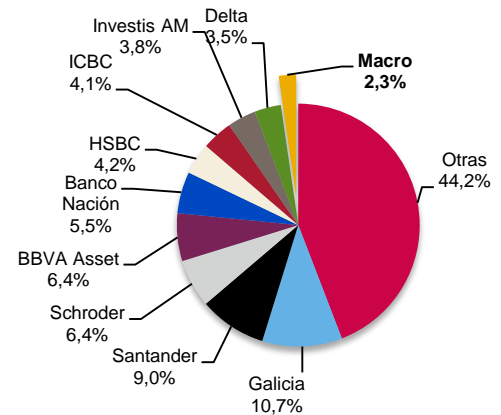
La Administradora posee buenos procesos de selección de activos y monitoreo así como un buen control del cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos.

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 más 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.

Administradoras de Fondos de Inversión
 (cifras como % del total de activos a oct'20)



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

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.

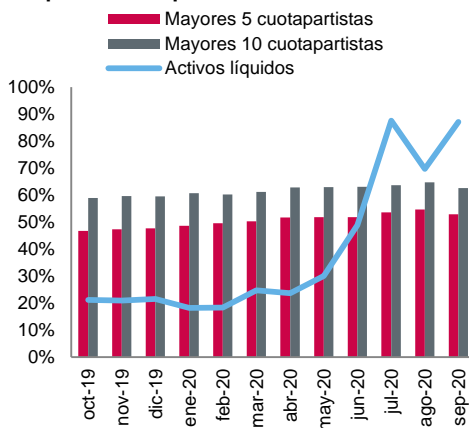
El objetivo de la Administradora es continuar incrementando su market share. Posee un fuerte plan comercial principalmente a través de la captación de pymes en el interior, aprovechando las sinergias con la fuerte presencia y amplia red de sucursales de Banco Macro en el interior.

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

Riesgo de liquidez

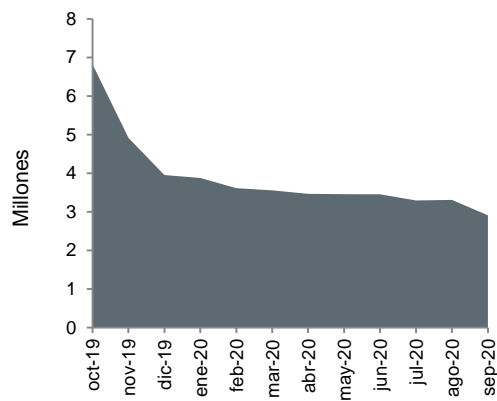
El riesgo de liquidez es bajo. Al 25-09-20, el principal inversor reunía el 16,9% y los principales cinco el 52,9% del patrimonio del Fondo. En tanto, a la misma fecha, los activos líquidos (disponibilidades más títulos públicos soberanos) representaban el 87,1% de la cartera.

Liquidez/Cuotapartistas



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

Cantidad de cuotapartes

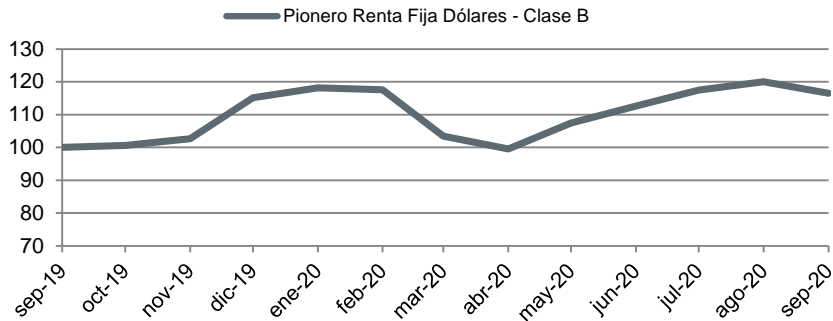


Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

Desempeño financiero

A septiembre de 2020, el rendimiento anual del Pionero Renta Fija Dólares fue de 16,5% para la clase B, mientras que el rendimiento mensual fue de -2,9%.

Crecimiento Nominal Valor Cuota (Base 100 sep'19)



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

Calificación de riesgo crediticio

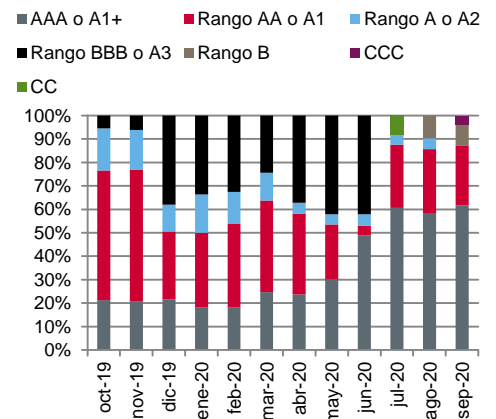
Riesgo crediticio

El Fondo presenta una buena calidad crediticia. En promedio del último año, el riesgo crediticio de la cartera se ubicó en A(arg), sin considerar los instrumentos por debajo del grado de inversión (13,0% a la fecha de análisis).

Distribución de las calificaciones

Al 25-09-20 el riesgo de distribución era elevado. Las inversiones en cartera se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 61,7%, en rango AA o A1 por un 25,3%, en rango B por un 9,1% y en CCC por un 3,9%.

Calidad crediticia de las inversiones



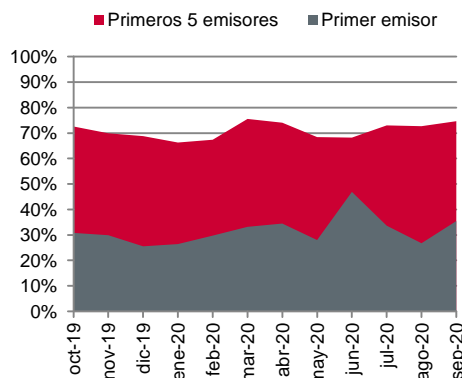
Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

Riesgo de concentración

A la fecha de análisis, el riesgo de concentración por emisor era moderado a alto. Al 25-09-20, la principal concentración por emisor, sin considerar títulos públicos soberanos, ponderaba un 35,5% (disponibilidades en Banco Macro) y las primeras cuatro concentraban un 74,7%.

Concentración por emisor

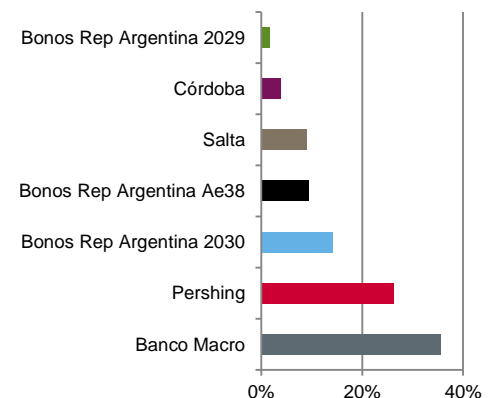
(No incluye títulos emitidos por el Estado Nacional o el BCRA)



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

Principales Inversiones a Sep 2020

(Cifras como % del total de activos)



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

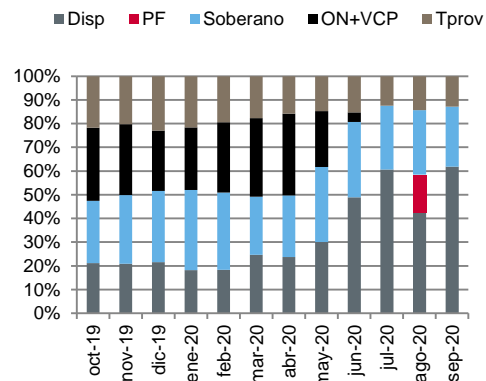
Las inversiones respecto al total de la cartera correspondían a disponibilidades en Banco Macro por un 35,5% y en Pershing LLC por un 26,2%, a títulos públicos soberanos por un 25,3%, a bonos provinciales de Salta por un 9,1% y a bonos provinciales de Córdoba por un 3,9%.

Al 25-09-20, el Fondo se componía por disponibilidades en un 61,7%, títulos públicos soberanos en un 25,3% y títulos provinciales en un 13,0%.

Valores que no son deuda

A la fecha de análisis, y en línea con su estrategia, el Fondo no poseía instrumentos de renta variable en cartera.

Evolución de los instrumentos en cartera



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

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 27 de noviembre de 2020, decidió 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 publica 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.gov.ar.
- Cartera al 25-09-20 suministrada por la administradora. Información sobre composición semanal de cartera disponible en www.cnv.gov.ar.
- Información estadística extraída de la Cámara Argentina de FCI, al 30-09-20 y del último año, disponible en www.cauci.org.ar.

Glosario

- Benchmark: índice de referencia.
- 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.
- FCI: Fondo Común de Inversión.
- ON: Obligaciones Negociables.
- PF: Plazo fijo.
- DISP: Disponibilidades.
- Portfolio Manager: Administrador de activos.
- Tprov: títulos provinciales.
- FF: Fideicomisos Financieros.
- Soberano: Títulos públicos soberanos.
- 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.