

# Pellegrini Integral

## Perfil

Pellegrini Integral es un fondo de renta mixta en pesos, con un horizonte de inversión de largo plazo. Su objetivo es mantener una cartera de inversión diversificada entre acciones (hasta un 50%) y títulos públicos y tasa de interés, que permita valorizar el Fondo, cuidando la volatilidad de la cuotaparte y la alta calidad y liquidez de los activos que la componen.

## Fundamentos de la calificación

**Calificación.** La calificación responde principalmente a una Administradora considerada buena 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 y la moderada concentración por cuotapartista.

**Adecua]do posicionamiento y trayectoria de la Administradora.** Inició actividades en noviembre de 1994. A fines de julio de 2024, era la quinta administradora del mercado, con una participación del 5,1% y un patrimonio administrado aproximado de \$2,2 billones. Tiene bajo administración 17 Fondos abiertos y un Fondo Cerrado, este último con un patrimonio de \$17.231 millones a junio de 2024. El Agente de Custodia es el Banco de la Nación Argentina, que se encuentra calificado por FIX (afiliada de Fitch Ratings) en AA(arg) Perspectiva Estable y A1+(arg) para el endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente.

**Adecuado proceso de inversión de acuerdo con su estrategia.** La gestión del Fondo Pellegrini Integral está basada en un análisis fundamental enfocado en una visión de largo plazo. Tiene una estrategia estable de 50% en títulos soberanos y 50% en acciones, segmento que opera con una gestión de beta igual a uno. El segmento de renta fija opera mayormente con títulos públicos de corto y mediano plazo de elevada liquidez, con baja rotación de cartera.

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

**Control apropiado del Área de Riesgos.** La Administradora cuenta con un adecuado cumplimiento diario de los límites normativos. El Comité de Riesgos, se realiza en forma mensual, y participan el Directorio, Gerencia General, la Jefatura de Riesgos y la Gerencia de Inversiones, donde se discuten principalmente los límites crediticios, exposiciones máximas y riesgo crediticio de los activos en las carteras de los Fondos, además de controlarse el cumplimiento de los límites regulatorios, y las exposiciones de contrapartes operadas en el mercado.

**Marco operacional apropiado.** El auditor de la Administradora y del Fondo es BDO. 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 S&P Merval), hace que el precio reflejado sea de mercado.

**Adecuado 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 en relación con Fondos con similares objetivos de inversión

**Moderada concentración por cuotapartista.** Al 28-06-24 el principal cuotapartista reunía un 19,5% y los primeros cinco un 58,2% del patrimonio del Fondo.

## Informe Integral

### Calificaciones

Calificación Ac(arg)

### Datos Generales

Pellegrini Integral	
30-06-24	
Agente de Administración	Pellegrini S.G.F.C.I.S.A.
Agente de Custodia	Banco Nación
Patrimonio	\$ 14.839.192.894
Inicio de actividades	Jun-02
Plazo de rescate	24hs

### Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Calidad de Gestión de Fondos-FQR](#), registrado ante la CNV, Septiembre 2014

### Informes Relacionados

[Pellegrini Integral](#)

### Analistas

Analista Principal  
Ionit Lulkin  
Analista  
[ionit.lulkin@fixscr.com](mailto:ionit.lulkin@fixscr.com)  
+54 11 5235 8136

Analista Secundario  
Darío Logiodice  
Director  
[dario.logiodice@fixscr.com](mailto:dario.logiodice@fixscr.com)  
+54 11 5235 8100

Responsable del Sector  
María Fernanda López  
Senior Director  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)  
+54 11 5235 8100

## Características del Fondo

Pellegrini Integral es un Fondo de renta mixta 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 objetivo del fondo de inversores son individuos, entidades corporativas e institucionales.

El objetivo del Fondo es el de mantener una cartera de inversión diversificada entre acciones (50%) y títulos públicos (50%), que permita valorizar el Fondo, intentando cuidar la volatilidad de la cuotaparte y la alta calidad y liquidez de los activos. El Fondo inició operaciones en junio de 2002 y al 30-06-24 administraba un patrimonio que alcanzaba los \$14,839 millones.

## Análisis de cartera

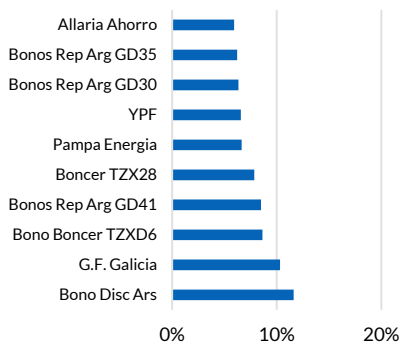
**Moderada concentración por sector.** A la fecha de análisis, los sectores de la economía que mayor concentración poseían eran el financiero con un 16,3%, energético con un 15,6%, materiales básicos con un 4,9% y electricidad y gas con un 3,2%. El resto de los sectores no superaban el 1% de la cartera cada uno.

En este sentido, la cartera se posiciona bonos soberanos por un 52,6% (55,6% nominados en pesos con ajuste CER y 42,7% en dolares), en instrumentos de renta variable por un 41,0% (acciones argentinas), seguido de FCI por un 6,0%, LECAPs por un 0,9%, de disponibilidades por un 0,3%. y de bonos provinciales por un 0,1%.

**Moderada concentración por emisor.** Al 28-06-24, las mayores concentraciones le correspondían Grupo Financiero Galicia (10,3%), Pampa Energía (6,6%), YPF (6,6%), Banco Macro (3,4%), Transportadora Gas del Sur (3,2%), Ternium (3,1%), Central Puerto (2,4%), Banco BBVA (1,5%) Aluar (1,3%), y Grupo Supervielle (1,2%). El resto de los emisores tenía una participación inferior al 1% cada uno.

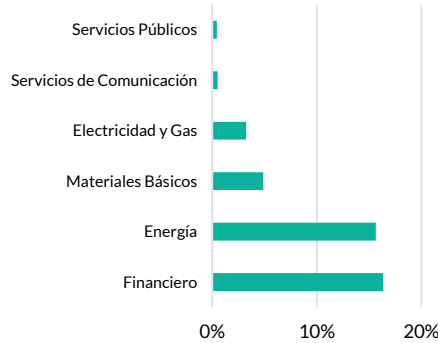
**Moderada concentración por cuotapartista.** A fines de junio de 2024, el principal cuotapartista reunía un 19,5% y los primeros cinco un 58,2% del patrimonio.

**Principales inversiones Agosto 2023**  
(como % del total de la cartera)



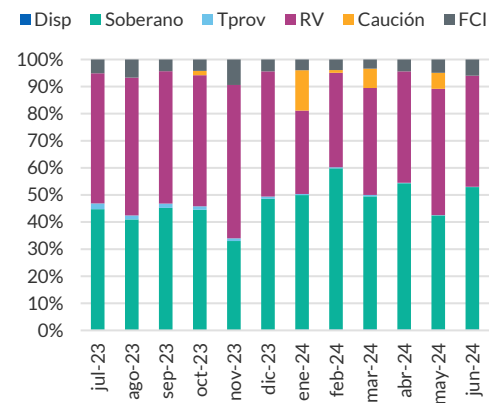
Fuente: C.A.F.C.I. estimaciones propias

**Principales sectores Junio 2024**  
(como % del total de la cartera)



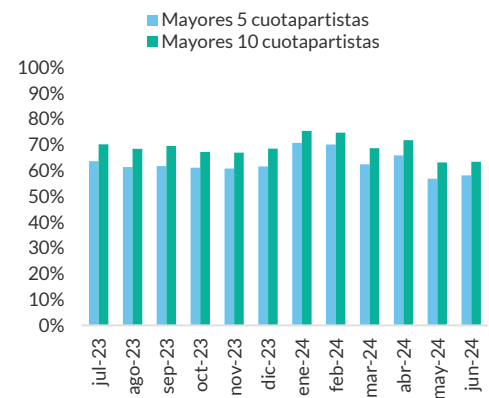
Fuente: C.A.F.C.I. estimaciones propias

**Evolución de los instrumentos en cartera**



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

**Concentración por cuotapartistas**



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

## Evolución Cualitativa - Administradora-Experiencia, Compromiso Estratégico y Situación Financiera

Pellegrini S.G.F.C.I.S.A., a fines de julio de 2024, era la quinta administradora del mercado, con una participación del 5,1% y un patrimonio administrado aproximado de \$2,2 billones.

Inició operaciones en noviembre de 1994 y a la fecha de análisis tenía bajo administración 17 Fondos abiertos y un Fondo Cerrado, este último con un patrimonio de \$17.231 millones a junio de 2024. Los profesionales a cargo poseen una amplia trayectoria en el mercado.

### Proceso de Inversión

En cuanto al establecimiento de las estrategias de inversión y su seguimiento, el Comité de Inversiones es la instancia más relevante de la Administradora. Se conforma por los miembros del directorio de la Administradora, el Gerente General, la Gerencia de Inversiones y la Jefatura de Riesgos. 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 con la necesidad y realidad del mercado.

Para el proceso de selección de activos, la Administradora realiza un análisis Top-Down (De lo Macro a lo Micro), comenzando con un análisis macroeconómico de las principales variables económicas, para luego intentar detectar las oportunidades en función de las características de los distintos fondos. Se hace un seguimiento de las próximas emisiones y se establecen cupos de acuerdo con los límites regulatorios y a la exposición máxima deseada respecto al patrimonio total de los fondos bajo administración.

Asimismo, diariamente se realiza un seguimiento de la evolución de los fondos y semanalmente se evalúa el desempeño respecto a sus competidores. Para el monitoreo del riesgo de mercado, además de calcular y monitorear la duration diaria de los fondos, se calcula el VAR en forma semanal.

El Comité de Riesgos, se realiza en forma mensual, y participan el Directorio, Gerencia General, la Jefatura de Riesgos y la Gerencia de Inversiones, donde se discuten principalmente los límites crediticios, exposiciones máximas y riesgo crediticio de los activos en las carteras de los Fondos, además de controlarse el cumplimiento de los límites regulatorios, y las exposiciones de contrapartes operadas en el mercado.

### Recursos-Personal y Tecnología

La Administradora cuenta con adecuados estándares de Gobierno Corporativo. El Directorio (compuesto por un mínimo de 3 y hasta un máximo de 5 integrantes) es la máxima autoridad de la entidad para el control y la toma de decisiones. Las políticas de gobernanza y de toma de decisiones de la Administradora prevén la implementación 6 comités de los que participan los Directores de la compañía: Comité de Auditoría; de Inversiones y Política Comercial; Control y Prevención del Lavado de Activos, del Financiamiento del Terrorismo y Otras Actividades Ilícitas; el Comité de Crédito; de Sistemas; y de Ética.

La entidad cuenta con una apropiada estructura y organización para la ejecución de sus operaciones con dos Gerencias, una de Inversiones y Comercial y otra Administrativo Contable, y dos Jefaturas: de Riesgos y Compliance, y otra de Tecnología y Sistemas. Los profesionales a cargo poseen una amplia trayectoria en el mercado.

La Administradora posee un buen control y reportes diarios respecto al cumplimiento de los límites regulatorios y se hace un seguimiento de los eventuales desvíos. El programa que se utiliza para la administración de los fondos es el sistema ESCO.

### Análisis operacional

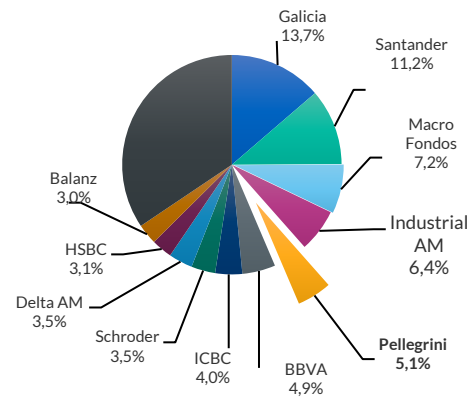
La auditoría externa de los fondos la realiza BDO. Asimismo, la auditoría interna es llevada a cabo por la Unidad de Auditoría Interna del BNA, para mantener una completa independencia de la entidad auditada y conforme a los estándares requeridos por su controlante. La UAI es quien lidera y participa del Comité de Auditoría Interna, del que además participan el Directorio y un representante de la Comisión Fiscalizadora. Cabe mencionar que Pellegrini S.G.F.C.I.S.A. también está sujeta a la fiscalización de la SIGEN.

El Agente de Custodia es Banco de la Nación Argentina, entidad autárquica del Estado, con autonomía presupuestaria y administrativa. Se rige por las disposiciones de la Ley de Entidades Financieras, su Carta Orgánica (Ley 21.799 y modificaciones) y demás normas legales concordantes. Se encuentra calificada por FIX en AA(arg) con Perspectiva Estable y A1+(arg) para endeudamiento de largo plazo y corto plazo respectivamente.

A su vez, coordina su acción con las políticas económico-financieras que establece el Gobierno Nacional. Es agente financiero del Gobierno Federal y, como tal, recibe depósitos oficiales y realiza pagos por cuenta y orden de la Nación. A través de sus sucursales tiene presencia en todo el país.

### Administradoras de Fondos de Inversión

(cifras como % del total de activos a jul'24)

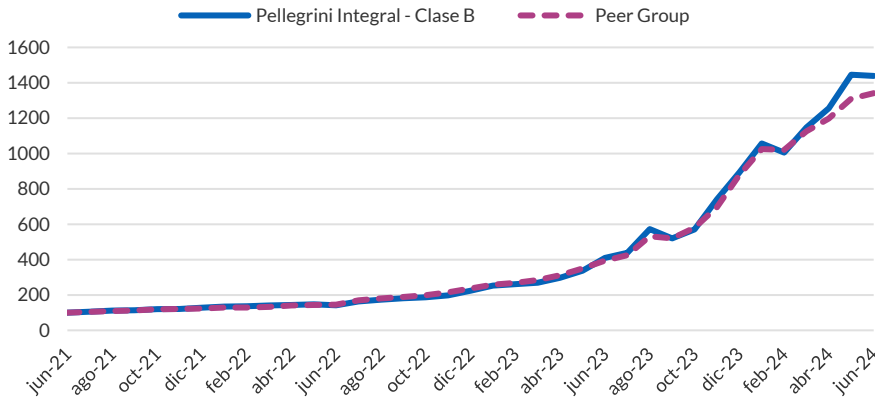


Fuente: C.A.F.C.I. estimaciones FIX

## Desempeño financiero

La rentabilidad mensual al 28-06-24 fue de -0,5% para la Clase B. En tanto, la rentabilidad anual fue del 251,4% para la misma clase. Al evaluar el rendimiento diario de los últimos tres años, se concluye que el Fondo presenta un buen rendimiento ajustado por riesgo, levemente superior a la mediana de Fondos de renta mixta con similares objetivos de inversión.

### Crecimiento Nominal Valor Cuota (base 100=jun'21)



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

## Factores ESG

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para las empresas Administradoras de Activos, incluyen en cuanto a los factores ambientales, la existencia de una Política Ambiental y compromisos asumidos con metas y objetivos en la reducción de huella de carbono. Si bien se evalúan los programas de disminución de consumo de agua, uso de la energía (incorporación de fuentes renovables, etc.), en el caso de las Administradoras, se considerará principalmente la huella indirecta, analizando la inversión hacia activos con claros objetivos ambientales, como las ONs temáticas; así como también el lanzamiento de productos verdes, como los FCIs con estrategias ESG.

En cuanto al factor social, se evaluará la existencia de programas de inclusión financiera, equidad de género y educación financiera, la comunicación con la sociedad y los programas de capacitación interna. También se analizan las políticas en torno a la seguridad informática y la protección de datos personales y la inversión en instrumentos con impacto social.

En términos de Gobierno Corporativo, se analiza la robustez de los comités y controles, la estructura del directorio, incluyendo la independencia, diversidad y trayectoria de sus miembros, la asignación de incentivos de largo plazo al management y directorio, incluyendo aquellos vinculados a factores ESG, evitando conflictos de interés, su transparencia con claras políticas de valuación, la estabilidad de la estrategia de negocio, la integración de factores ESG a su proceso de inversión, incluyendo políticas de engagement y proxy voting y las prácticas anti corrupción.

## Determinación de la calificación

La calificación del Fondo responde principalmente a una Administradora considerada buena 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 Integral

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 5 de septiembre de 2024, 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 promedio a lo 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 calidad de gestión de Fondos.

\* Siempre que se confirme una calificación, la calificación anterior es igual a la del presente dictamen.

### Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

- Reglamento de gestión, 09-05-2016, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Cartera al 28-06-24 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, al 31-07-24 y del último año, disponible en [www.cafci.org.ar](http://www.cafci.org.ar).

## Glosario

- Asset Management: Gestión de Activos.
- Disp: Disponibilidades.
- 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.
- Disp: Disponibilidades.
- FCI: Fondos comunes de inversión.
- 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.
- RV: Renta variable
- 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 calificadoras, ha recibido 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: [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 S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.