

Pellegrini Renta Fija Pública

Informe Integral

Calificación **A+f(arg)**

Perfil

Pellegrini Renta Fija Pública es un fondo de renta fija en pesos con un horizonte de inversión de largo plazo. Su estrategia se orienta a la composición de una cartera con una duration superior a los tres años, integrada principalmente por títulos públicos nacionales, provinciales y municipales. Inició operaciones el 30 de diciembre de 1998 y a la fecha de análisis (27-08-21) administraba un patrimonio superior a los \$5.562 millones.

Factores determinantes de la calificación

La calificación del Fondo responde principalmente a la calidad crediticia del portafolio a la fecha de análisis, la cual se ubicó en AA-(arg). Asimismo, la calificación considera la calidad de la Administradora, su bajo riesgo de distribución, su moderado a alto riesgo de concentración por emisor, su moderado riesgo de liquidez y su elevada concentración por cuotapartista.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Bajo riesgo de distribución: A la fecha de análisis (27-08-21) las inversiones en cartera se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 3.8%, en rango AA o A1 por un 83.3%, en rango A o A2 por un 9.5% y en rango BBB o A3 por un 3.4%.

Riesgo crediticio de la cartera: A la fecha de análisis el Fondo presentó un riesgo crediticio promedio que se ubicó en AA-(arg).

Moderado a alto riesgo de concentración: A la fecha de análisis la principal concentración, sin considerar títulos públicos soberanos ni Banco Nación representaba un 16.1% (CABA) en tanto las primeras cinco un 28.0% del total de la cartera. La estrategia del Fondo de invertir principalmente títulos públicos soberanos mitiga el presente riesgo.

Análisis del Administrador

Fuerte posicionamiento: Pellegrini S.A.S.G.F.C.I. posee una extensa historia y experiencia en el mercado, iniciando sus actividades en noviembre de 1994. A fines de agosto de 2021 era la cuarta Administradora, con una participación de mercado de 6.5% y un patrimonio administrado de \$184.905 millones. El Agente de Custodia es Banco de la Nación Argentina, calificado por FIX (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, en AA(arg) con Perspectiva Negativa y A1+(arg) para el endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente.

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

Moderado riesgo de liquidez: Al 27-08-21, el principal cuotapartista representaba un 61.2% y los principales cinco el 83.5% del patrimonio del Fondo. En tanto, los activos líquidos (liquidez inmediata más títulos públicos soberanos) alcanzaban el 71.0% del total de la cartera.

Crterios relacionados

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

Analistas

Analista Principal

María José Sager
Analista
(+5411) 5235-8131
mariajose.sager@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

Pellegrini Renta Fija Pública es un fondo de renta fija en pesos con un horizonte de inversión de largo plazo. Su estrategia se orienta a la composición de una cartera con una duration superior a los tres años, integrada principalmente por títulos públicos nacionales, provinciales y municipales. Su plazo de rescate es de 48 hrs hábiles.

El Fondo inició operaciones el 30 de diciembre de 1998 y a la fecha de análisis (27-08-21) administraba un patrimonio superior a los \$5.562 millones.

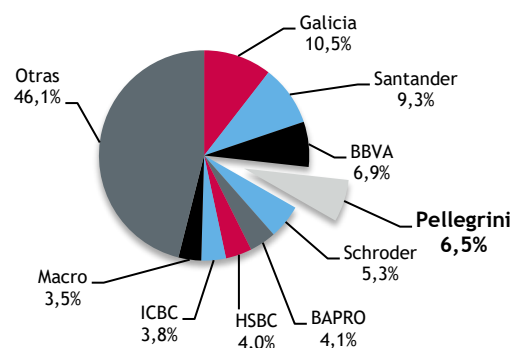
Análisis de la capacidad del Administrador para cumplir con los objetivos del Fondo

Pellegrini S.G.F.C.I.S.A. a octubre de 2020 era la cuarta Administradora, con el 6.5% del mercado y un patrimonio administrado cercano a los \$184.905 millones.

Inició operaciones en noviembre de 1994 y a la fecha de análisis tenía bajo administración 16 Fondos operativos.

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

Administradoras de Fondos de Inversión
 (cifras como % del total de activos a Ago'21)



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

El Comité de Inversiones 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. Asimismo, la Administradora realiza mensualmente un Comité de Riesgos, del que participan el Directorio y el Área de Riesgos, donde se discuten principalmente los límites crediticios, exposiciones máximas y riesgo crediticio de los activos en las carteras de los Fondos.

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 a los límites regulatorios y a la exposición máxima deseada respecto al patrimonio del fondo.

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.

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. La auditoría externa de los fondos la realiza Price Waterhouse.

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

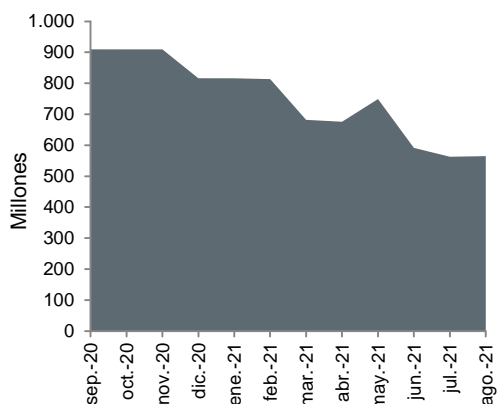
Financieras, su Carta Orgánica (Ley 21.799 y modificaciones) y demás normas legales concordantes. Se encuentra calificada por FIX en AA(arg) con Perspectiva Negativa y A1+(arg) para endeudamiento de largo plazo y corto plazo respectivamente.

A su vez, el Banco Nación 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.

Riesgo de liquidez

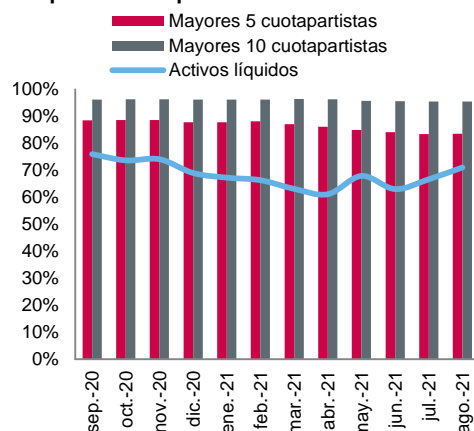
Al 27-08-21, el Fondo presentó un moderado riesgo de liquidez. El principal cuotapartista representaba un 61.2% y los principales cinco el 83.5% del patrimonio del Fondo. En tanto, los activos líquidos (liquidez inmediata más títulos públicos soberanos) alcanzaban el 71.0% del total de la cartera.

Cantidad de cuotapartes



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

Liquidez/Cuotapartistas



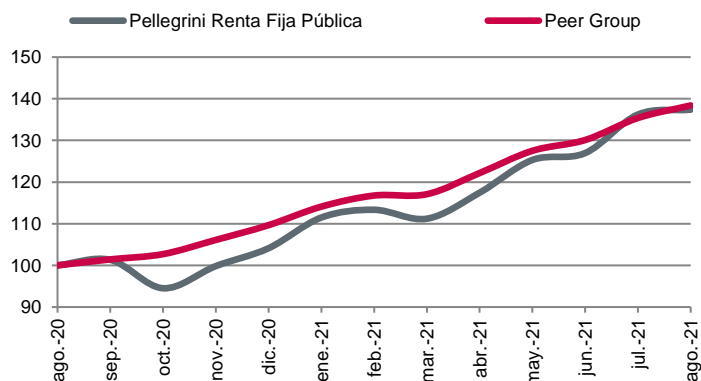
Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

Desempeño financiero

La rentabilidad mensual al 31-08-21 fue del 0.9% para la clase B. En tanto, la rentabilidad anual fue del 37.4% para la misma clase.

Crecimiento Nominal Valor Cuota

(Base 100 oct'19)



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

Calificación de riesgo crediticio

Riesgo crediticio

A la fecha de análisis el Fondo presentó una buena calidad crediticia, la cual se ubicó en promedio en AA-(arg).

Riesgo de distribución

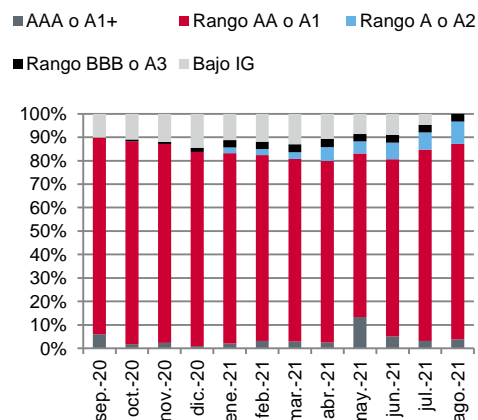
A la fecha de análisis (27-08-21), el riesgo de distribución era bajo. Las inversiones en cartera se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 3.8%, en rango AA o A1 por un 83.3%, en rango A o A2 por un 9.5% y en rango BBB o A3 por un 3.4%.

Riesgo de concentración

A la fecha de análisis, el Fondo presentó un moderado a alto riesgo de concentración por emisor. La principal inversión en valores privados (sin títulos públicos soberanos ni Banco Nación representaba un 16.1% (CABA) en tanto las primeras cinco un 28.0% del total de la cartera. La estrategia del Fondo de invertir principalmente títulos públicos soberanos mitiga el presente riesgo.

Al 27-08-21 las principales inversiones sin considerar títulos públicos, como porcentaje del total de la cartera, correspondían a títulos de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires por un 16.1%, de la Provincia de Córdoba por un 3.9%, de la Provincia de Buenos Aires por un 3.6%, y de Mendoza por un 2.4%, y a Obligaciones Negociables de EPEC por un 2.1%. El resto de las inversiones tenían una ponderación inferior al 2% cada una.

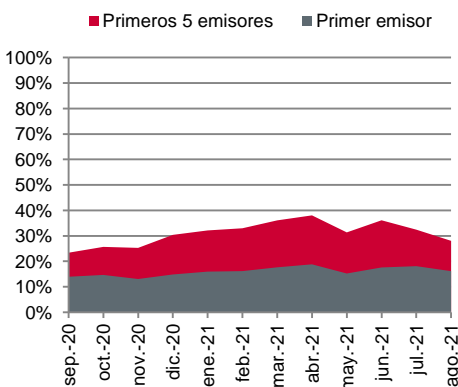
Calidad crediticia de las inversiones



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

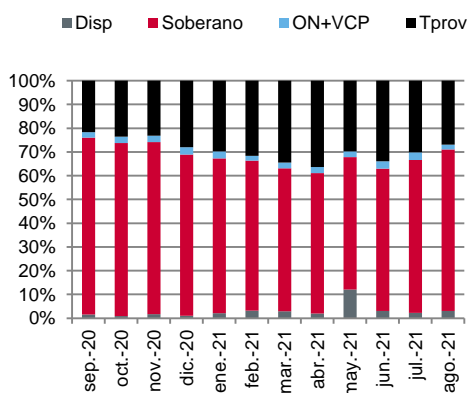
Concentración por emisor

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



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

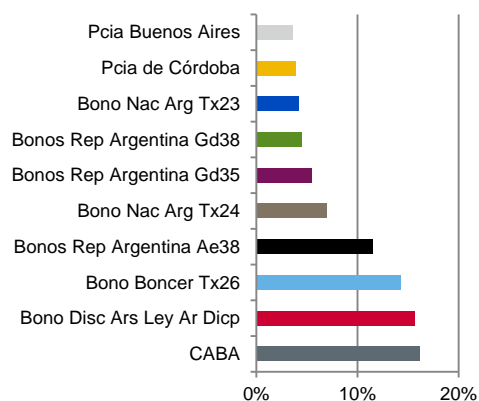
Evolución de los instrumentos en cartera



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

Principales Inversiones a Ago 2021

(Cifras como % del total de activos)



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

Al 27-08-21 el Fondo estaba compuesto por títulos públicos soberanos en un 67.9%, títulos provinciales por un 26.9%, por disponibilidades en un 3.1% y por obligaciones negociables en un 2.1% del total de la cartera.

Valores que no son deuda

A la fecha de análisis, el Fondo no poseía inversiones en activos de renta variable, ni se espera tenga en función de su estrategia de inversión.

Dictamen

Pellegrini Renta Fija Pública

El consejo de calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el 22 de octubre de 2021, decidió **confirmar*** en **A+f(arg)** la calificación asignada 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 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

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado y la siguiente información pública:

- Reglamento de gestión, 28-10-11, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Cartera al 27-08-21 suministrada por la sociedad gerente. Información sobre composición semanal de cartera disponible en www.cnv.gov.ar.
- Información estadística extraída de la Cámara Argentina de FCI, al 31-08-21 y del último año, disponible en www.cafci.org.ar.

Glosario:

- Benchmark: Índice de referencia
- Compliance: sector que se ocupa de controlar el cumplimiento de normas.
- Disp: Disponibilidades.
- 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.
- ON+VCP: Obligaciones Negociables + Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo.
- Peer group: grupo de fondos comparables.
- Soberanos: Títulos Públicos Nacionales.
- Tprov: Títulos Provinciales (Bonos Provinciales + Letras).
- Value at Risk (VAR): medida estadística que mide la pérdida que se podría sufrir en condiciones normales de mercado en un intervalo de tiempo y con un cierto nivel de probabilidad o confianza.

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.