

Pellegrini Renta Fija Ahorro

Informe Integral

Calificación

Af(arg)

Perfil

Pellegrini Renta Fija Ahorro es un fondo de renta fija en pesos con un horizonte de inversión de mediano plazo y una duration de uno a tres años. La estrategia del Fondo consiste en invertir en instrumentos de corto y mediano plazo, principalmente títulos públicos soberanos, con el objetivo de alcanzar una valorización constante del patrimonio asumiendo la menor exposición al riesgo posible. Inició operaciones el 4 de mayo de 2012 y al 28-08-20 administraba un patrimonio cercano a los \$156.3 millones.

Factores determinantes de la calificación

La suba de calificación a Af(arg) desde BBB+f(arg) responde a la mejora en el perfil crediticio del Soberano luego de la reestructuración de la deuda y consecuentemente en el Fondo de acuerdo a su tenencia relativa de títulos públicos soberanos en cartera (69.1% al 28-08-20). Asimismo, se consideró su elevado riesgo de distribución, su bajo a moderado riesgo de concentración por emisor y su bajo riesgo de liquidez. Limita su calificación el posicionamiento en instrumentos por debajo de grado de inversión (12.8% al 28-08-20)

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Distribución de las calificaciones: A la fecha de análisis (28-08-20), el riesgo de distribución era elevado. Las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 16.8% en rango AA o A1 por un 70.4%, en rango BB o B por un 12.3%, y en D por un 0.5%.

Riesgo crediticio de la cartera: Al 28-08-20 el Fondo presentó un riesgo crediticio promedio que se ubicó en rango AA(arg) sin considerar su exposición a instrumentos bajo grado de inversión (12.8% a la fecha de análisis).

Bajo a moderado riesgo de concentración: Al 28-08-20 la principal concentración por emisor (sin contar títulos públicos soberanos, Banco Nación ni FCI) ponderaba un 12.3% del total de la cartera del Fondo, mientras que las primeras cinco cerca del 19.6%. Mitiga parcialmente el presente riesgo el significativo posicionamiento en títulos soberanos.

Análisis del Administrador

Fuerte Posicionamiento y amplia trayectoria: 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 2020 era la quinta Administradora con el 4.8% del mercado y un patrimonio administrado cercano a los \$81.022 millones. Además, el Agente de Custodia es Banco Nación, calificado por FIX (afiliada de Fitch Ratings) en AA(arg) Perspectiva Negativa y A1+(arg) para endeudamiento de largo plazo 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.

Bajo riesgo de liquidez: Al 28-08-20 el principal cuotapartista reunía un 18.4% y los principales cinco el 36.6% del patrimonio del Fondo. En tanto, los activos líquidos (liquidez inmediata más títulos públicos soberanos) alcanzaban el 80.4% de la cartera del Fondo. Se consideró la estabilidad del principal cuotapartista.

Criterios 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.sage@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 Ahorro es un fondo de renta fija con un horizonte de inversión de mediano plazo. De acuerdo a la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión se encuentra categorizado dentro de los fondos con duration de uno a tres años. Está denominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones.

La estrategia del Fondo consiste en invertir en instrumentos de corto y mediano plazo, principalmente títulos públicos soberanos, con el objetivo de alcanzar una valorización constante del patrimonio asumiendo la menor exposición al riesgo posible. Su plazo de rescate es de 48 hrs hábiles ("T+2").

Inició operaciones el 4 de mayo de 2012 y al 28-08-20 administraba un patrimonio cercano a los \$156.3 millones.

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

Pellegrini S.G.F.C.I.S.A. a agosto de 2020 era la quinta Administradora, con el 4.8% del mercado y un patrimonio administrado cercano a los \$81.022 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.

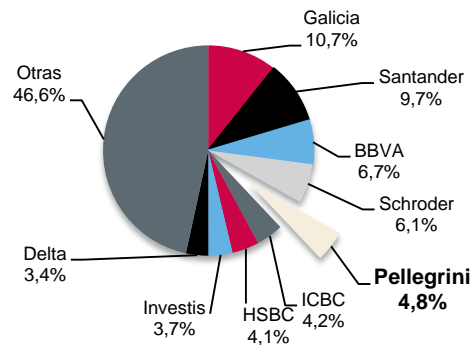
El comité de inversiones se conforma por la gerencia de inversiones y los miembros del directorio de la Administradora. En éste se definen los objetivos de la política de inversión de los fondos, los cuales son fijados en forma mensual y son revisados en forma quincenal y diaria de acuerdo a la necesidad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

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.

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



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

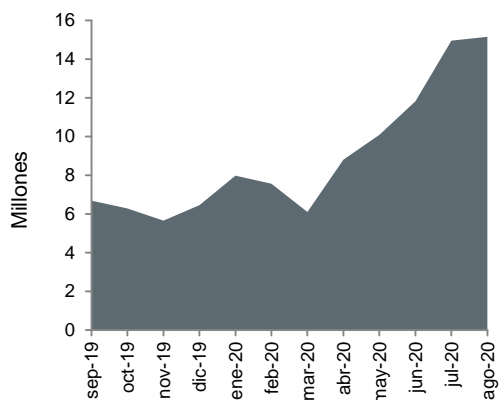
El Agente de Custodia es Banco de la Nación Argentina, entidad autárquica del Estado, con autonomía presupuestaria y administrativa. Se rige por las disposiciones de la Ley de Entidades Financieras, su Carta Orgánica (Ley 21.799 y modificaciones) y demás normas legales concordantes. Se encuentra calificada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

Riesgo de liquidez

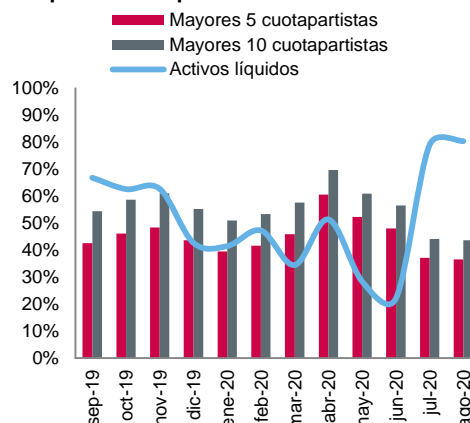
Al 28-08-20 el Fondo presentó un bajo riesgo de liquidez. El principal cuotapartista reunía un 18.4% y los principales cinco el 36.6% del patrimonio del Fondo. En tanto, los activos líquidos (liquidez inmediata más títulos públicos soberanos) alcanzaban el 80.4% de la cartera del Fondo. Se consideró la estabilidad del principal cuotapartista.

Cantidad de cuotapartes



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

Liquidez/Cuotapartistas

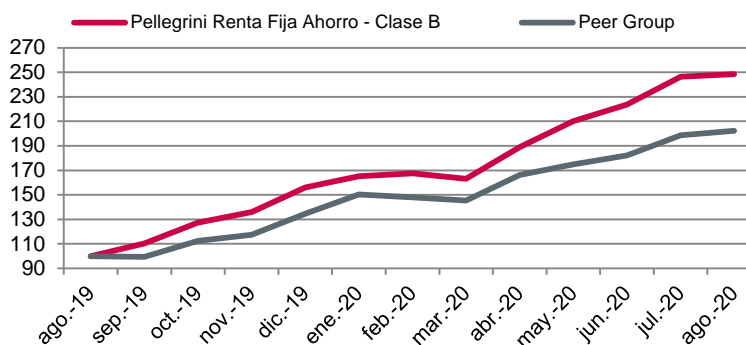


Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

Desempeño financiero

La rentabilidad mensual del Fondo en el mes de agosto 2020 fue del 0.8% para la clase B. En tanto, la rentabilidad anual fue del 148.5% para la misma clase, ubicándose por encima de la mediana de su grupo comparable.

Crecimiento Nominal Valor Cuota
 (base 100 ago'19)



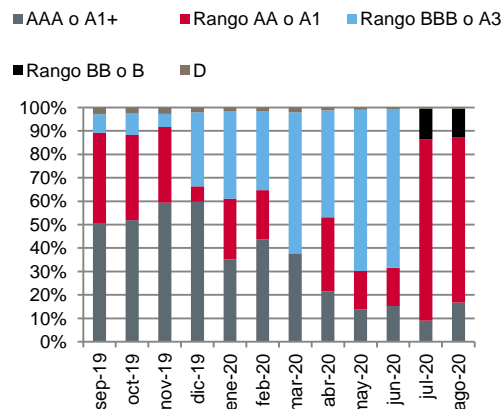
Fuente: C.A.F.C.I., estimaciones propias.

Calificación de riesgo crediticio

Riesgo de distribución

Al 28-08-20 el riesgo de distribución del Fondo era elevado. Las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 16.8% en rango AA o A1 por un 70.4%, en rango BB o B por un 12.3%, y en D por un 0.5%.

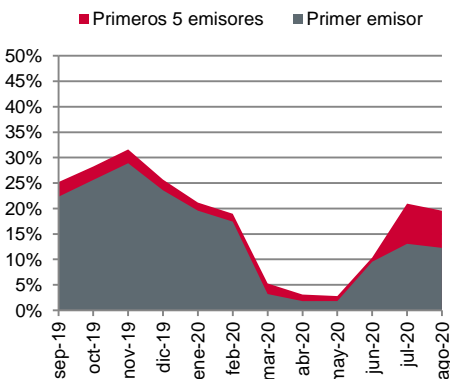
Calidad crediticia de las inversiones



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.

Riesgo crediticio de la cartera

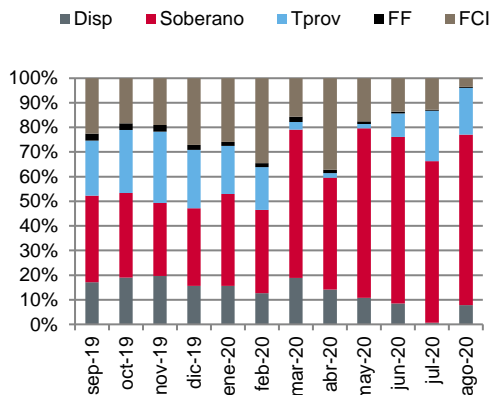
Al 28-08-20 el Fondo presentó un riesgo crediticio promedio que se ubicó en rango AA(arg) sin considerar su exposición a instrumentos bajo grado de inversión (12.8% a la fecha de análisis).

Riesgo de concentración

El Fondo presenta un moderado a bajo riesgo de concentración por emisor. Al 28-08-20 la principal concentración por emisor (sin contar títulos públicos soberanos, Banco Nación ni FCI) ponderaba un 12.3% de la cartera del Fondo, mientras que las primeras cinco cerca del 19.6%. El significativo posicionamiento en títulos soberanos mitiga parcialmente el presente riesgo.

A la fecha de análisis, las principales concentraciones respecto del total de la cartera correspondían al Bono Bonar 2022 (AA22) por un 20.0%, al Bono TX24 por un 15.3%, al Bono TX23 por un 13.9%, al Bono Badlar TB21 por un 12.8%, a títulos de la provincia de Buenos Aires por un 12.3%, a Banco Nación por un 7.8%, a títulos de la Ciudad de Buenos Aires por un 6.8%, a Ledes por un 5.6%, a Goal Pesos FCI por un 3.4% y al Bono Bocon 2022 (PR15) por un 1.5%. El resto de las inversiones contaban con una ponderación relativa menor al 1.5% cada una sobre el total de la cartera.

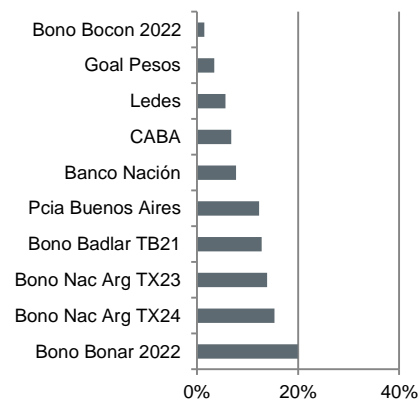
Evolución de los instrumentos en cartera



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

Principales Inversiones a Ago 2020

(Cifras como % del total de activos)



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

Al 28-08-20 el Fondo estaba compuesto por títulos públicos soberanos en un 70.5%, por títulos provinciales por un 20.3%, por fondos comunes de inversión en un 7.5%, por disponibilidades en un 1.1% y por fideicomisos financieros en un 0.6%.

Valores que no son deuda

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

Dictamen

Pellegrini Renta Fija Ahorro

El consejo de calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el 26 de octubre de 2020, decidió **subir** la calificación asignada al presente Fondo a **Af(arg)** desde **BBB+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.

Fuentes de información

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

- Reglamento de gestión, 14-12-2015, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Cartera al 28-08-20 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 31-08-20 y del último año, disponible en www.cafci.org.ar.

Glosario:

- Compliance: sector que se ocupa de controlar el cumplimiento de normas.
- 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.
- 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.
- Peer group: grupo de fondos comparables.
- Benchmark: Índice de referencia.
- SGR: Sociedad de Garantía Recíproca.
- Disp: Disponibilidades
- PF: Plazos Fijos
- Soberano: Títulos Públicos (Bonos Soberanos + Letes)
- ON+VCP: Obligaciones Negociables + Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo
- Tprov: Títulos Públicos (Bonos Provinciales + Letras)
- FF: Fideicomisos
- FCI: Fondos Comunes de Inversión

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 disseminación 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.