

Pellegrini Integral

Calificación

A-c(arg)

Perfil

Pellegrini Integral es un Fondo de renta mixta en pesos. Inició operaciones en junio de 2002 y a la fecha de análisis (30-08-19) administraba un patrimonio que alcanzaba los \$95.5 millones.

Fundamentos de la calificación

Calificación: La calificación responde principalmente a una Administradora considerada satisfactoria 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 elevada concentración por cuotapartista.

Adecuado posicionamiento en renta variable: Pellegrini S.G.F.C.I.S.A. inició operaciones en noviembre de 1994. A agosto de 2019 era la sexta Administradora con el 4.4% del mercado y un patrimonio administrado de \$ 33.080 millones. No obstante, su participación en Renta Variable es acotada. Además, el Agente de Custodia es el Banco Nación, que se encuentra calificado por FIX (afiliada de Fitch Ratings) en AA(arg) Perspectiva Negativa y A1+(arg) para endeudamiento de largo plazo y corto plazo respectivamente.

Adecuado proceso de inversión de acuerdo a 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 60% en bonos y 40% en acciones, segmento que opera con una gestión de beta igual a uno. El segmento de renta fija opera casi exclusivamente con títulos públicos de mediano y largo plazo de elevada liquidez, con baja rotación de cartera. En este segmento, la Administradora posee un mayor seguimiento dado su elevado patrimonio administrado.

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.

Marco operacional apropiado: El auditor del Agente de Inversión y del Fondo es Price Waterhouse & Co. 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 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, levemente inferior a otros fondos con similares objetivos de inversión.

Elevada concentración por cuotapartista: A fines de agosto de 2019, el principal cuotapartista reunía un 61.9% y los primeros cinco un 72.9% del patrimonio, por lo que un inesperado rescate podría tener un impacto negativo sobre el desempeño. FIX monitoreará la liquidez del Fondo.

Criterios relacionados

Metodología de Calificaciones de Calidad de Gestión de Fondos-FQR, registrada ante la Comisión Nacional de Valores.

Analistas

Analista Principal

Gustavo Ávila
 Director
 (+5411) 5235-8142
gustavo.avila@fixscr.com

Analista Secundario

María José Sager
 Analista
 (+5411) 5235-8100
mariajose.sager@fixscr.com

Responsable del Sector

María Fernanda López
 Senior Director
 (+5411) 5235 – 8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

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 al que apunta se compone de inversores individuales, corporativos e institucionales.

El objetivo del Fondo es el de mantener una cartera de inversión diversificada entre acciones y títulos públicos, que permita valorizar el Fondo, intentando cuidar la volatilidad de la cuotaparte y la alta calidad y liquidez de los activos.

Análisis de la cartera

A la fecha de análisis (30-08-19), el Fondo presentaba las siguientes características:

Moderada concentración por sector: Los títulos públicos soberanos representaban un 51.0% del total del activo del Fondo, donde un 31.0% correspondían a activos reperfilados. (a sep'19 la exposición a dichos activos disminuyó a 7.1% de la cartera). En tanto, las inversiones en acciones corresponden al sector financiero por un 21.1%, al energético por un 3.7%, al de telecomunicaciones por un 2.4%, al petrolero por un 1.9% y al metalúrgico por un 1.2%. Por otra parte, los títulos públicos provinciales representaban el 13.5% de la cartera. El resto correspondía a instrumentos de liquidez (0.7% en fondos comunes de inversión y 2.4% en disponibilidades).

Moderada concentración por emisor: Las mayores concentraciones le correspondían a títulos públicos soberanos por un 51.0% (Lecaps 31.0%, DICA 6.9%, DICP 5.5%, BONAR 2024 4.2% y BOCON 2024 3.5%), a Bonos de la Provincia de Buenos Aires por un 9.7%, a Grupo Financiero Galicia por un 9.4%, al Banco Macro por un 7.0%, a BBVA 2.9%, a Pampa Energía por un 2.4%, a Telecom por un 2.2%, a Ciudad de Buenos Aires por un 2.2% y a Provincia de Río Negro por un 2.1%. El resto de las inversiones no superaba el 2.0% de la cartera cada una.

Elevada concentración por cuotapartista: A fines de agosto de 2019, el principal cuotapartista reunía un 61.9% y los primeros cinco un 72.9% del patrimonio, por lo que un inesperado rescate podría tener un impacto negativo sobre el desempeño. FIX monitoreará la liquidez del Fondo.

Evaluación Cualitativa

Administradora-Experiencia, Compromiso Estratégico y Situación Financiera

Pellegrini S.G.F.C.I.S.A. a agosto de 2019 era la sexta Administradora, con el 4.4% del mercado y un patrimonio administrado cercano a los \$33.080 millones.

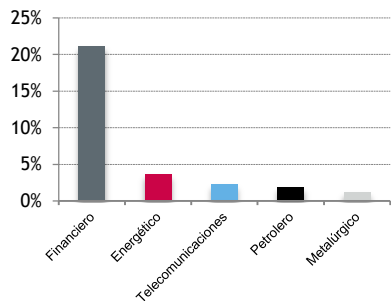
Inició operaciones en noviembre de 1994 y a la fecha de análisis tenía bajo administración 14 Fondos operativos.

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

Distribución por sector

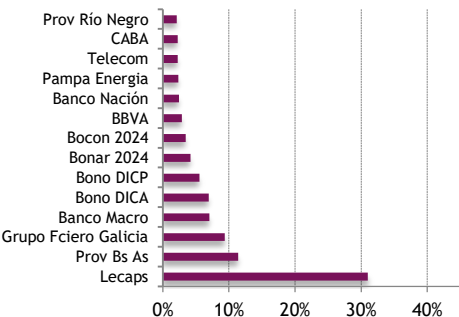
(Al 30-08-19)



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

Principales Inversiones

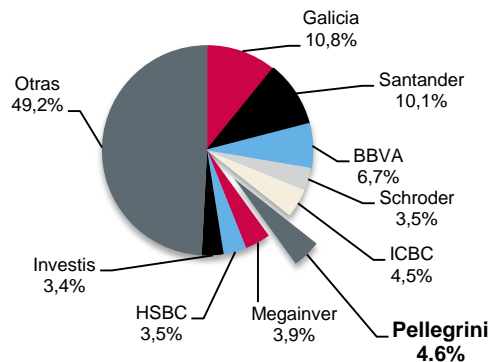
(Cifras como % del total de activos Ago'19)



Fuente: Estimaciones FIX

Administradoras de Fondos de Inversión

(cifras como % del total de activos a Ago'19)



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

forma mensual y son revisados en forma quincenal y diaria de acuerdo a la necesidad y realidad del mercado.

Proceso de Inversión

La gestión del Fondo Pellegrini Integral está basada en un análisis fundamental enfocada en una visión de largo plazo. El Fondo tiene una estrategia estable de 60% en bonos y 40% en acciones, segmento que opera con una gestión beta igual a uno. El segmento de renta fija opera únicamente con títulos públicos de mediano y largo plazo de elevada liquidez, con baja rotación de cartera. En este segmento, la actual Administradora posee un mayor seguimiento dado el elevado patrimonio administrado, principalmente en el Fondo de Bonos Pellegrini Renta Fija Pública.

A nivel general, el segmento de acciones está enfocado en una visión de largo plazo. La generación de valor se hace principalmente a través de un análisis fundamental, mediante un análisis top-down haciendo foco principalmente en un over o under weight por sectores respecto a su benchmark. Esta visión se realiza a principios de cada año a través de su comité de inversiones y se trata de mantener en el mediano plazo, con baja rotación de cartera, salvo por las recomposiciones trimestrales del Merval. La Administradora combina el análisis fundamental con el análisis técnico.

En el segmento de renta fija, 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 a nivel micro. 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.

Asimismo diariamente se realiza un seguimiento de la evolución del Fondo 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.

Recursos-Personal y Tecnología

La estructura de personal para la Administración del presente Fondo de Renta Variable es adecuada, acorde a su estrategia. No obstante, la escasa participación de los Fondos de Renta Variable y renta mixta en el total de activos de la Administradora (al igual que en toda la industria), hace que los Portfolio Managers estén a cargo tanto del presente Fondo, como del de renta variable y todos los fondos de renta fija.

En tanto, para el seguimiento del mercado, la Administradora cuenta con información proveniente de sistemas de información como Bloomberg, Reuters y Economática.

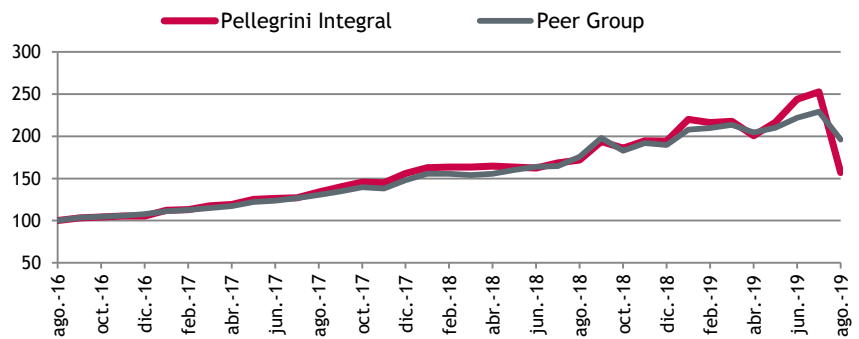
Análisis Operacional

El auditor del Agente de Inversión y del Fondo es Price Waterhouse & Co. 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 los activos que componen la cartera (acciones que forman el índice Merval y títulos públicos), hace que el precio reflejado sea de mercado.

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 adecuado desempeño, en línea con otros fondos con similares objetivos de inversión.

Crecimiento Nominal Valor Cuota (Base 100 Ago'16)



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

Determinación de la Calificación

La calificación del presente Fondo responde principalmente a una Administradora considerada Satisfactoria 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 principalmente por la evaluación cualitativa, aunque incorpora la elevada concentración por cuotapartista.

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 11 de octubre de 2019, decidió confirmar* la calificación **A-c(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 sólidos y consistentes a los 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 referencia a calidad de gestión de Fondos.

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

Fuentes de información

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

- Reglamento de gestión, 23-12-2015, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Cartera al 30-08-19 |suministrada por la Administradora. Información sobre composición semanal de cartera disponible en www.cnv.gov.ar.
- Información estadística al 28-08-19 y de los últimos tres años de operación del Fondo, extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en www.cauci.org.ar.

Glosario

- Alpha: Exceso de rentabilidad del Fondo respecto a la rentabilidad del índice de referencia
- 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
- 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
- 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 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.

Los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.