

Pellegrini Renta Dólares

Informe Integral

Calificación **BBB+f(arg)**

Perfil

Pellegrini Renta Dólares es un Fondo de renta fija en dólares con un horizonte de inversión de mediano plazo. El Fondo buscará maximizar el retorno en dólares invirtiendo en instrumentos de mediano plazo en dólares, con el objetivo de lograr una valorización continua, moderando el nivel de volatilidad y minimizando el riesgo asumido. Inició operaciones el 14-08-17 y a la fecha de análisis (28-08-20) administraba un patrimonio cercano a los USD 15.3 millones.

Factores determinantes de la calificación

La suba de calificación a BBB+f(arg) desde BBBf(arg) responde a la mejora en el perfil crediticio del Soberano luego de la restructuración de la deuda, y consecuentemente en el Fondo de acuerdo a su tenencia relativa de títulos públicos soberanos en cartera (29.2% al 28-08-20). Adicionalmente, para la calificación del Fondo se considera la calidad de la Administradora, su elevado riesgo de distribución y de concentración por emisor, y el moderado a alto riesgo de liquidez. Limita su calificación la participación instrumentos por debajo de grado de inversión (12.9% al 28-08-20), su bajo patrimonio y su posicionamiento en emisores corporativos con obligaciones financieras afectadas por la Comunicación A7106 emitida por el BCRA (20.2% de la cartera a sep'20), a los cuales FIX colocó Rating Watch Negativo (RWN) el pasado 05-10-20, y podría impactar negativamente en la calidad crediticia del Fondo ante la resolución del RWN hacia una baja de calificación.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Distribución de las calificaciones: Al 28-08-20, el Fondo presenta un elevado riesgo de distribución. Las inversiones se encuentran calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 1.3%, en rango AA o A1 por un 74.6%, en rango A o A2 por un 11.2%, en rango BB o B por un 7.1% y en D por un 5.8%.

Riesgo crediticio de la cartera: A la fecha de análisis la calidad crediticia del Fondo se ubicó en AA-(arg), sin considerar los activos por debajo de grado de inversión (12.9% al 28-08-20).

Elevado riesgo de concentración: La principal concentración por emisor al 28-08-20 (sin considerar títulos públicos soberanos ni Banco Nación) pondera un 20.2% del total de la cartera del Fondo, en tanto las primeras cinco un 66.0%.

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 una participación de mercado del 4.8% y un patrimonio administrado cercano a los \$81.022 millones. El Agente de Custodia es el Banco de la Nación Argentina, que se encuentra calificado por FIX (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, en AA(arg) 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 a alto riesgo de liquidez: Al 28-08-20, el principal cuotapartista del Fondo reunía el 52.4% del patrimonio y los primeros cinco el 96.7%. Además, a la misma fecha los activos líquidos (liquidez inmediata más títulos públicos soberanos) alcanzaban el 55.7% del total de la cartera del Fondo.

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.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 Dólares es un fondo de renta fija en dólares con un horizonte de inversión de mediano plazo. El Fondo buscará maximizar el retorno en dólares invirtiendo en instrumentos de mediano plazo en dólares, con el objetivo de lograr una valorización continua, moderando el nivel de volatilidad y minimizando el riesgo asumido. El perfil de cuotapartistas al que está destinado el Fondo son personas físicas e inversores institucionales.

El plazo de rescate del Fondo es de 48 hrs hábiles ("T+2"). Inició operaciones el 14-08-17 y al 28-08-20 administraba un patrimonio cercano a los USD 15.3 millones.

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

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

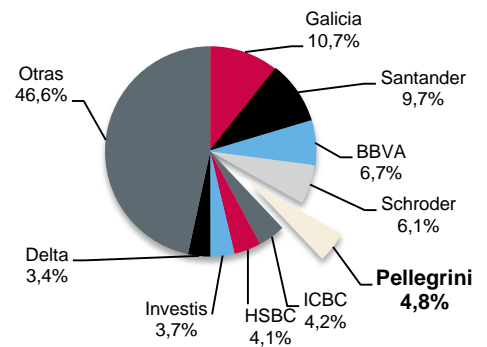
Para el proceso de selección de activos, la Administradora realiza un análisis Top-Down (de lo Macro a lo Micro), comenzando con un análisis macroeconómico de las principales variables económicas, para luego intentar detectar las oportunidades en función de las características de los distintos fondos. 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.

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.

Administradoras de Fondos de Inversión
 (cifras como % del total de activos a ago'19)



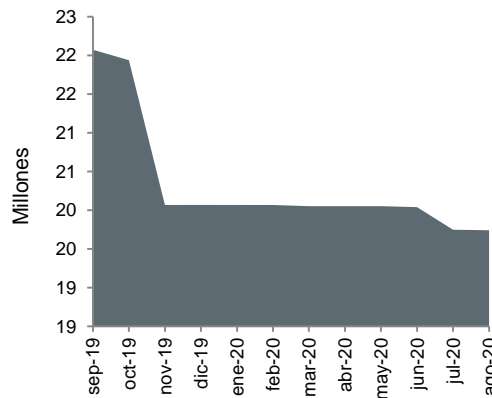
Fuente: C.A.F.C.I. estimaciones FIX

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

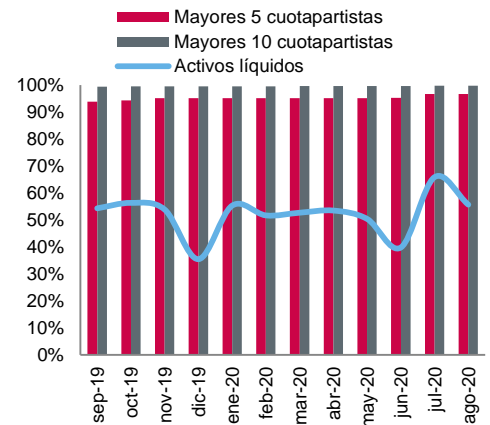
Al 28-08-20, el Fondo presentó un moderado a alto riesgo de liquidez. El principal cuotapartista reunía el 52.4% del patrimonio y los primeros cinco el 96.7%. Además, a la misma fecha los activos líquidos (liquidez inmediata más títulos públicos soberanos) alcanzaban el 55.7% del total de la cartera del Fondo.

Cantidad de cuotapartes



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

Liquidez/Cuotapartistas



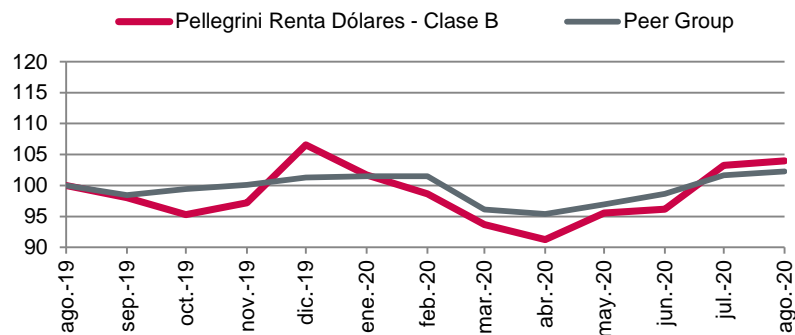
Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

Desempeño financiero

El desempeño del Fondo se encuentra en línea con los de su peer group. La rentabilidad mensual durante el mes de agosto de 2020 fue del 0.7% para la clase B, mientras que la rentabilidad anual fue del 4.0%.

Crecimiento Nominal Valor Cuota

(Base 100 ago'19)



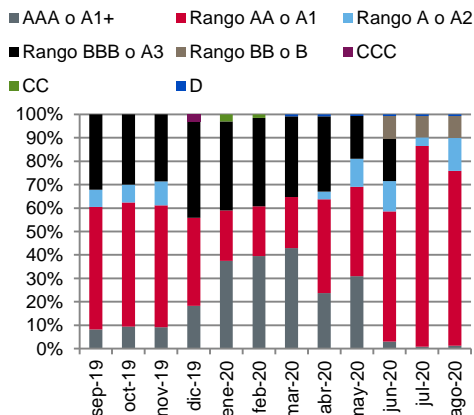
Fuente: C.A.F.C.I., estimaciones propias.

Calificación de riesgo crediticio

Riesgo de distribución

Al 28-08-20, el Fondo presenta un elevado riesgo de distribución. Las inversiones se encuentran calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 1.3%, en rango AA o A1 por un 74.6%, en rango A o A2 por un 11.2%, en rango BB o B por un 7.1% y en D por un 5.8%.

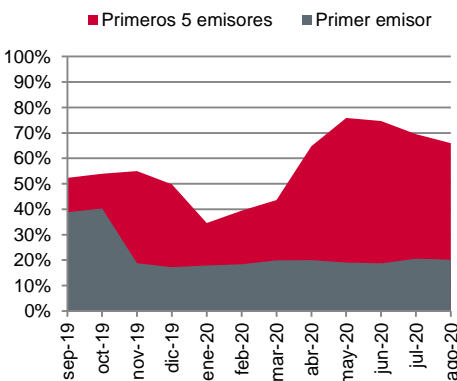
Calidad crediticia de las inversiones



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

A la fecha de análisis, la calidad crediticia del Fondo se ubicó en AA-(arg), sin considerar los activos por debajo de grado de inversión (12.9% al 28-08-20).

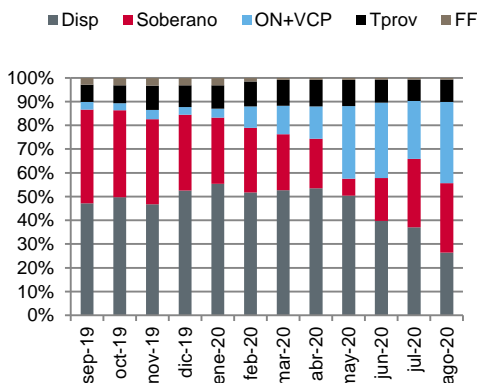
Riesgo de concentración

El Fondo presentó, al 28-08-20, un elevado riesgo de concentración por emisor. La principal inversión (sin considerar títulos públicos soberanos ni Banco Nación) pondera un 20.2% del total de la cartera del Fondo, en tanto las primeras cinco un 66.0%.

Al 28-08-20 las principales concentraciones en cartera correspondían a YPF por un 20.2%, a Banco Industrial por un 17.8%, al Bono Bonar 2024 (AY24) por un 14.5%, a TGS por un 11.2%, a títulos de la provincia de Buenos Aires por un 9.4%, al Bono DICA por un 9.3%, a Banco Comafi por un 7.4%, al Bono Bonar 2020 (AO20) por un 3.1%, a EPEC por un 2.8% y al Bono Birad 2022 (A2E2) por un 2.3%. El resto de los activos tenían una ponderación inferior al 2% del total de la cartera del Fondo cada uno.

Asimismo, a la fecha de análisis el Fondo se compone por obligaciones negociables en un 34.2%, por títulos públicos soberanos en un 29.2%, por disponibilidades en un 26.4%, por títulos provinciales en un 9.4% y por fideicomisos financieros en un 0.7%.

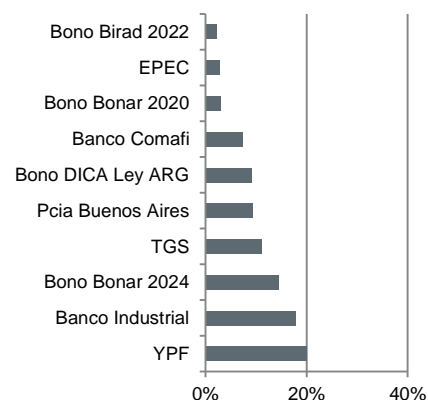
Evolución de los instrumentos en cartera



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.

Valores que no son deuda

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

Dictamen

Pellegrini Renta 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 26 de octubre de 2020, decidió **subir** la calificación asignada al presente Fondo a **BBB+f(arg)** desde **BBBf(arg)**.

Categoría BBBf(arg): La calificación de fondos ‘BBB’ indica una buena calidad crediticia de los activos de un portafolio. En general, se espera que los fondos con esta calificación presenten activos que mantengan un promedio ponderado de calificación de ‘BBB’.

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 10-07-17, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Cartera al 28-08-20 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 31-08-20 y del último año, disponible en www.cafci.org.ar.

Glosario

- Benchmark: índice de referencia.
- 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.
- FF: Fideicomisos Financieros.
- Soberano: Títulos Públicos (bonos soberanos + Letes).
- ON + VCP: Obligaciones Negociables + Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo.
- Tprov: Títulos Provinciales.

Las calificaciones antes señaladas 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe 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 factual 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 factual 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 afirmo una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona tal como ha sido recibida del emisor, 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. 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 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 70.000 (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 150.000 (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, pero no sólo, 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.