

## Pellegrini Renta Pública Federal

### Informe Integral

#### Calificación

Af(arg)

#### Perfil

Pellegrini Renta Pública Federal es un fondo de renta fija en pesos con un horizonte de inversión de mediano plazo. Según su estrategia, el Fondo buscará maximizar el retorno invirtiendo principalmente en Títulos Públicos Soberanos, Títulos Provinciales y Fondos Comunes de Inversión. El plazo de rescate es de 48hs hábiles ("T+2"). El Fondo comenzó sus operaciones el 14-08-17, y al 28-08-20 posee un patrimonio cercano a los \$3.377 millones.

#### Factores determinantes de la calificación

La suba de calificación a Af(arg) desde BBBf(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 (60.9% al 28-08-20). Adicionalmente, se consideró la calidad de la Administradora, el moderado a alto riesgo de distribución, concentración por emisor y riesgo de liquidez, en conjunto con la elevada concentración por cuotapartista. Limita su calificación el posicionamiento en instrumentos por debajo de grado de inversión (8.4% al 28-08-20).

#### Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

**Riesgo de distribución:** Al 28-08-20 el riesgo de distribución era moderado a alto. Las inversiones del Fondo se encuentran calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 55.2%, en rango AA o A1 por un 36.4%, en rango BB o B por un 8.3% y en D por un 0.1%.

**Calidad crediticia de la cartera:** A la fecha de análisis (28-08-20), el Fondo presentó un riesgo crediticio que se ubicó en rango AA(arg) sin considerar los activos por debajo de grado de inversión (8.4% al 28-08-20).

**Moderado a alto riesgo de concentración:** Al 28-08-20, la principal concentración por emisor (sin considerar Títulos Públicos Soberanos, Banco Nación ni FCI) ponderaba un 18.9%, mientras que los primeros cinco reunían un 32.0% del total de la cartera. Mitiga parcialmente dicho 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. 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 representaba el 51.0% del patrimonio del Fondo y los primeros cinco el 87.1%. En tanto, los activos líquidos (liquidez inmediata más Títulos Públicos Soberanos) representaban el 68.0% 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) 5235-8100  
[mariajose.sager@fixscr.com](mailto:mariajose.sager@fixscr.com)

##### Analista Secundario

Gustavo Ávila  
 Director  
 (+5411) 5235-8100  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)

##### Responsable del Sector

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

## Perfil

Pellegrini Renta Pública Federal es un fondo de renta fija en pesos con un horizonte de inversión de mediano plazo. El Fondo buscará maximizar el retorno invirtiendo principalmente en Títulos Públicos Soberanos, Títulos Provinciales y Fondos Comunes de Inversión.

El perfil de cuotapartistas al que está destinado el Fondo son inversores institucionales y público minorista. El plazo de rescate es 48hs hábiles ("t+2"). El Fondo comenzó sus operaciones el 14-08-17, y al 28-08-20 posee un patrimonio cercano a los \$3.377 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 cercano a los \$81.022 millones.

Inició operaciones en noviembre de 1994 y a la fecha de análisis tenía bajo administración catorce 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.

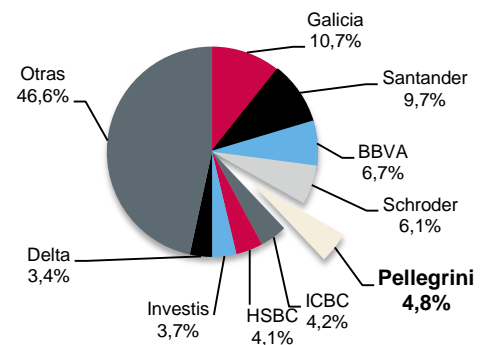
Para el proceso de selección de activos, la Administradora realiza un análisis Top-Down (de lo Macro a lo Micro), comenzando con un análisis macroeconómico de las principales variables económicas, para luego intentar detectar las oportunidades en función de las características de los distintos fondos.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

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'20)



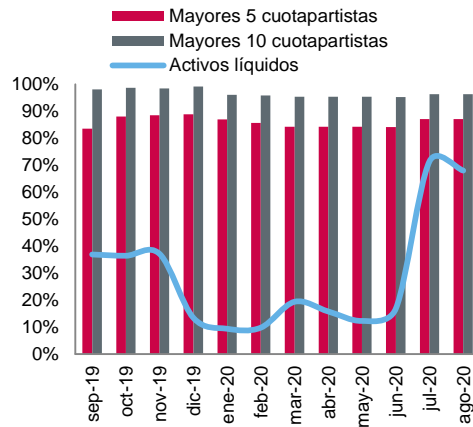
Fuente: C.A.F.C.I. estimaciones FIX

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

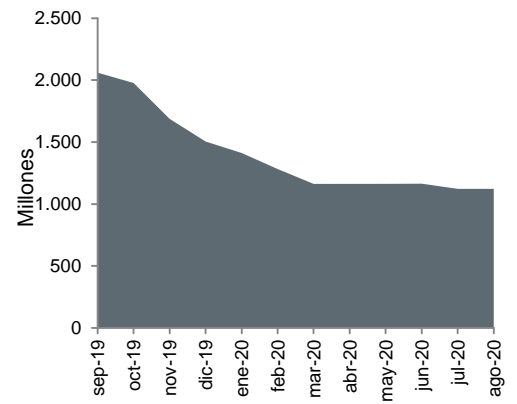
Al 28-08-20, el riesgo de liquidez del Fondo era moderado a alto. El principal cuotapartista representaba el 51.0% del patrimonio del Fondo y los primeros cinco el 87.1%. En tanto, los activos líquidos (liquidez inmediata más Títulos Públicos Soberanos) representaban el 68.0% del total de la cartera del Fondo.

### Liquidez/Cuotapartistas



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

### Cantidad de cuotapartes

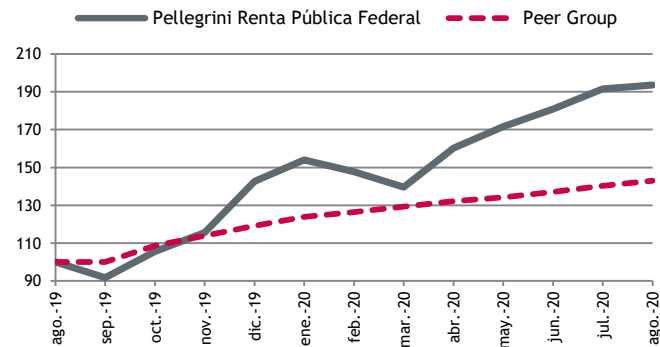


Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

## Desempeño

Al 31-08-20 el desempeño del Fondo se ubicó por encima del de su grupo comparable. El rendimiento mensual de agosto fue de 1.1%, mientras que el rendimiento anual fue del 93.6%.

### Crecimiento Nominal Valor Cuota (Base 100 ago'19)



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

## Calificación de riesgo crediticio

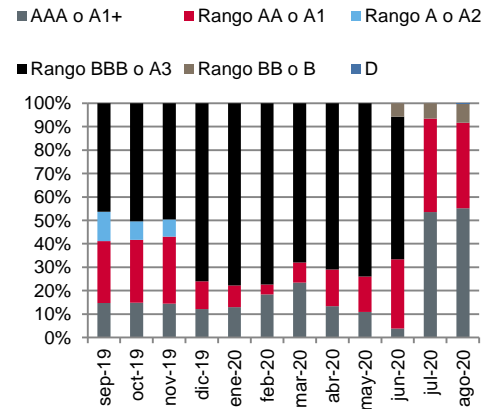
### Riesgo crediticio de la cartera

A la fecha de análisis, el Fondo presentó un riesgo crediticio que se ubicó en rango AA(arg) sin considerar los activos por debajo de grado de inversión (8.4% al 28-08-20).

### Distribución de las calificaciones

Al 28-08-20 el riesgo de distribución era moderado a alto. Las inversiones del Fondo se encuentran calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 55.2%, en rango AA o A1 por un 36.4%, en rango BB o B por un 8.3% y en D por un 0.1%.

### Calidad crediticia de las inversiones



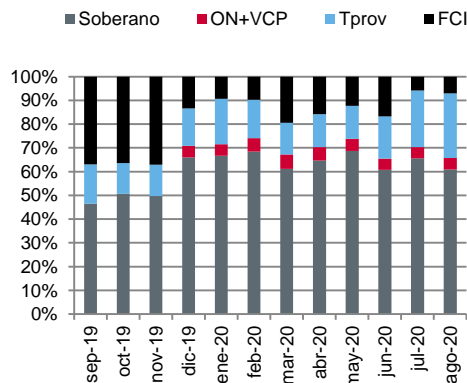
Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

### Riesgo de concentración

Al 28-08-20, el Fondo presentó un moderado a alto riesgo de concentración. La principal concentración por emisor (sin considerar Títulos Públicos Soberanos, Banco Nación ni FCI) ponderaba un 18.9%, mientras que los primeros cinco reunían un 32.0% del total de la cartera. Mitiga parcialmente dicho riesgo el significativo posicionamiento en títulos soberanos.

A la fecha de análisis, las principales inversiones respecto del total de la cartera correspondían a Lebads por un 48.9%, títulos de la Ciudad de Buenos Aires por un 18.9%, a títulos de la Provincia de Buenos Aires por un 8.3%, a YPF por un 4.8%, al Bono de la Nación Argentina TX23 por un 4.0%, a Ledes por un 3.0%, al Bono de la Nación Argentina TX24 por un 1.8%, a Goal Pesos FCI por un 1.7%, a Argenfunds Liquidez FCI por un 1.7% y al Bono Badlar TB21 por un 1.3%. El resto de las inversiones tenían una ponderación inferior al 1.0% de la cartera del Fondo cada una.

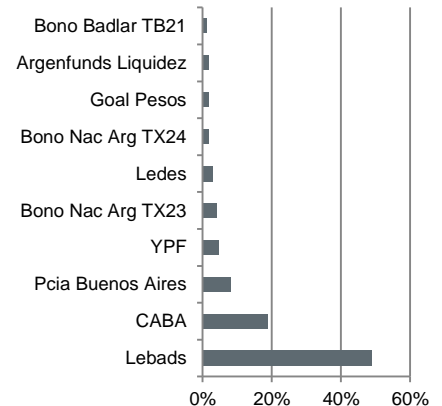
### Evolución de los instrumentos en cartera



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 presenta inversiones en activos de renta variable, ni se espera que tenga de acuerdo a su estrategia.

## Dictamen

### Pellegrini Renta Pública Federal

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 **BBBf(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 10-07-17, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://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](http://www.cnv.gov.ar).
- Información estadística extraída de la Cámara Argentina de FCI, al 31-08-20, disponible en [www.cafci.org.ar](http://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.
- FCI: Fondo Común de Inversión.
- ON: Obligaciones Negociables.
- PF: Plazo fijo.
- Soberanos: Títulos Públicos (Bonos Soberanos + Letes).
- Tprov: Títulos Provinciales (Bonos Provinciales + Letras).

**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 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 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.

