

Fondo Común de Inversión**Fondo Común de Inversión 1810 Renta Variable Argentina**

Sociedad Gerente
Proahorro Administradora
de Activos S.A.U.

Sociedad Depositaria
Banco Credicoop CL.

Calificación
"AA-(rv)"

Fecha de calificación
30 de enero de 2026

Calificación anterior
"AA-(rv)"
27/10/2025

Tipo de informe
Seguimiento

Metodología de Calificación
Se utilizó la [Metodología](#) de
Calificación de Riesgos para
Fondos Comunes de
Inversión aprobada por la
CNV bajo la Resolución CNV
17.284/14

Analistas
Juan Manuel Salvatierra
jmsalvatierra@untref.edu.ar

Juan Carlos Esteves
jesteves@untref.edu.ar

Advertencia
El presente informe no debe
considerarse una
publicidad, propaganda,
difusión o recomendación
de la entidad para adquirir,
vender o negociar valores
negociables o del
instrumento de calificación.

Calificación

Fondo	Calificación
1810 Renta Variable Argentina	AA-(rv)

Fundamentos de la calificación

UNTREF ACR UP confirma la calificación para el Fondo 1810 Renta Variable Argentina, destacándose que el Administrador ha mantenido los fundamentales de su actividad.

El Fondo ha registrado en el último trimestre analizado, un aumento del valor de la cuotaparte del +66,33% y una variación positiva del último año 2025 de +12,18%. El contexto de riesgo es muy alto, dadas las características del mercado de operación y el comportamiento de muy alta volatilidad en los rendimientos (volatilidad mensual anualizada del 23,23% y trimestral anualizada 51,80%), lo que se traduce en situaciones caracterizadas por períodos de alto rendimiento, que son alterados por etapas de profundas bajas. Se destaca que el objetivo del Fondo, es la optimización del comportamiento de la rentabilidad, para inversiones con no menos de dos años de permanencia en el Fondo.

El Patrimonio Neto del Fondo alcanzó hacia finales de diciembre de 2025 los \$38.589 millones, mostrando un aumento trimestral del +51,70% t/t, representando en términos absolutos unos +\$13.151,64 millones.

Presenta un riesgo de concentración adecuada con respecto al mercado argentino, con una acorde diversificación por sectores de la economía. Al 30/12/2025, las principales cinco concentraciones por acciones emisoras reunían el 63,52% y las tres principales el 49,76% (Grupo Financiero Galicia, YPF y Pampa Energía).

La calificación no establece certidumbre con relación al rendimiento futuro del fondo. En tal sentido, los resultados de la calificación deben interpretarse como opiniones técnicas, sin vinculación con recomendaciones de compra, venta o mantenimiento de un determinado Fondo.

Introducción

■ Información general del Fondo

Fecha de inicio de las operaciones:	1 de marzo de 1999
Fecha de la información actual:	30 de diciembre de 2025
Fuente:	Informe de Gestión al 30/12/2025
Moneda:	pesos
Valor de cada mil cuotapartes en pesos:	2.305.862,32
Valor patrimonial del fondo:	\$ 38.589.004.771,65
Clase de Fondo:	Abierto de Renta Variable
Agente de Administración:	Proahorro Administradora de Activos S.A.U.
Agente de Custodia:	Banco Credicoop C.L
Plazo de pago:	24 hs.
Comisión total honorarios:	5,6% annual

■ Comportamiento de la rentabilidad y de la volatilidad

El rendimiento en el último trimestre analizado tuvo un incremento del +66,33% y la variación del año 2025 fue del +12,18% a/a. La tasa efectiva mensual, para el último período trimestral analizado registró un valor del +18,48% y para el último año de +0,96%.

Volatilidad anualizada		Rentabilidad al 30 de diciembre de 2025				
Últimos 30 días	Últimos 90 días	Últimos 30 días	Últimos 90 días	Últimos 180 días	Últimos 365 días	YTD
23,23%	51,80%	0,48%	66,33%	45,68%	12,18%	12,18%

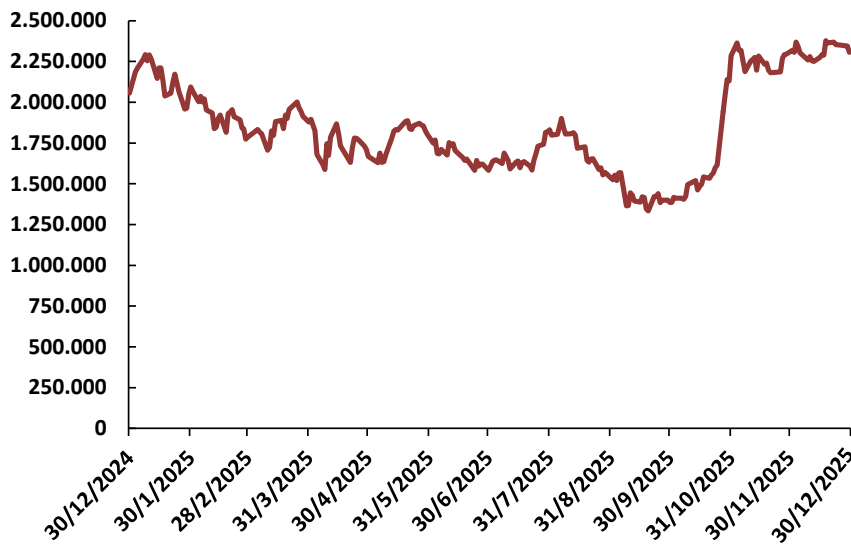
YTD: rendimiento del año hasta la fecha 30/12/2025.

El índice de acciones S&P Merval (*benchmark*) culminó el año 2025 con una variación anual de +20,44%, y el Fondo siguió la misma tendencia, pero por debajo con un rendimiento de +12,18% a/a. Asimismo, en el último trimestre analizado el índice de referencia del Fondo subió un +72,07% y el fondo lo hizo en un +66,33%. El desempeño financiero del Fondo, se ubica en línea a la evolución del Índice S&P Merval y de sus comparables.

La volatilidad mensual anualizada asciende a valores de 23,23% y trimestral anualizada de 51,80%, correspondiendo a inversiones de muy alto riesgo. Estos niveles de riesgo se corresponden a especies asociadas a la evolución del mercado accionario local, con horizonte temporal extendido y no inferior a los dos años para la evaluación de rendimientos como se señala en la información institucional del Fondo. Los mencionados valores de volatilidad anualizadas, muestran un nivel de riesgo inferior analizado en el informe previo para la mensual (63,84% septiembre 2025) y en la volatilidad trimestral (47,19%).

La evolución de la cotización de la cuotaparte en los últimos 12 meses, se expone en la siguiente Figura 1.

Figura 1 – Evolución nominal de la cuotaparte (En pesos por cada mil cuotapartes)



Luego del gran año 2024 para los activos de riesgo argentinos, el año 2025 inició con una baja generalizada en los mercados financieros, especialmente en renta variable. En el primer trimestre de 2025, el valor de la cuotaparte mostró una tendencia bajista partiendo de valores superiores a los 2.000.000 hasta llegar a niveles cercanos a 1.700.000 a mediados de marzo. A partir de allí, hubo una reversión al alza en las cotizaciones de la cuotaparte para cerrar el trimestre en valores promedio cercanos al 1.890.000.

El segundo trimestre del 2025, muestra continuidad a la tendencia decreciente con subas y bajas pronunciadas con valores por debajo de 1.700.000. En mayo de 2025, comienza un ciclo alcista con el valor de la cuotaparte superando valores de cotización en 1.880.000. A partir de junio, se observa una baja generalizada en el valor de la cotización, llegando a valores promedio del mes cercano al 1.675.000.

Por otro lado, el tercer trimestre del 2025, comienza el mes de julio con una lateralización en las cotizaciones hasta mediados del mes (promedio por encima del 1.620.000) donde luego empieza un ascenso pronunciado llegando a un valor máximo superior a 1.900.000 en la primera semana de agosto. A partir de allí, comienza una caída generalizada en las cotizaciones de las cuotaspertes, pronunciándose la tendencia bajista después de las elecciones legislativas en la Provincia de Buenos Aires. En el último mes analizado del trimestre, se ve un mínimo cercano a un valor de cotización de 1.333.000 para cerrar septiembre en un nivel promedio superior al 1.430.000, y cerrando en valores por debajo del 1.390.000.

Para finalizar, el último trimestre del 2025 comienza con una muy importante suba luego de las elecciones legislativas nacionales de medio término (octubre 2025), llegando a valores de las cuotaspertes que superaron los 2.200.000. A partir de noviembre la cotización fue lateralizando, terminando el mes de diciembre con un nivel promedio superior a los 2.315.000.

● Composición del total de Inversiones al 30 de diciembre de 2025.

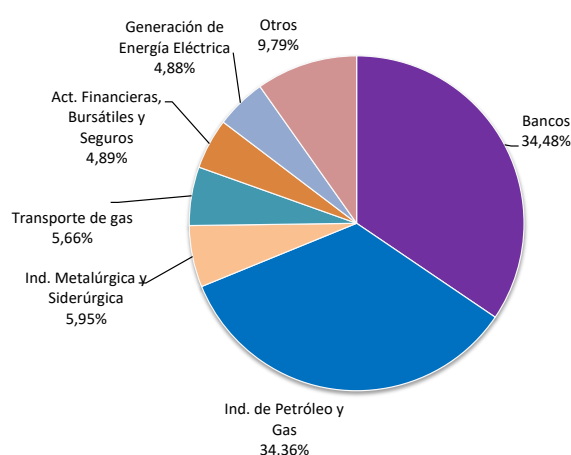
El monto de las inversiones totales, alcanzó al 30/12/2025 los \$38.972,21 millones, explicado casi en su totalidad por los fondos invertidos en acciones y en Certificados de Depósito Argentino (CEDEARs) (representan el 98,38% del total de las inversiones). Asimismo, la cartera contiene una clase de inversiones que no son de renta variable sino de renta fija. Las mismas son Inversiones en Cauciones en Pesos por un valor de \$633 millones (representan el 1,62% del total de las inversiones).

Específicamente, las tenencias accionarias se distribuyen principalmente entre los sectores energéticos (industria de petróleo y gas; generación, transporte y distribución de gas y energía eléctrica) y financieros (bancos y actividades financieras, bursátiles y seguros), los cuales constituyen el 87,30% de las inversiones en esta clase de activos de renta variable. Esto refleja una mayor concentración en dichos sectores de la economía con respecto al informe previo (+2,53 p.p.), donde dichos sectores en forma agregada explicaban el 84,77% (a fines de septiembre 2025).

La Figura 2 presenta la distribución de los activos invertidos en acciones por sector económico, mostrando su diversificación entre sectores.

Figura 2 - Distribución sectorial de las inversiones en acciones al 30/12/2025

(Participación relativa - figura izquierda / por monto - figura derecha)



Sector de la economía	Monto	Participación %
Bancos	13.218.967.640	34,48%
Ind. de Petróleo y Gas	13.172.758.435	34,36%
Ind. Metalúrgica y Siderúrgica	2.280.443.115	5,95%
Transporte de gas	2.168.852.630	5,66%
Act. Financieras, Bursátiles y Seguros	1.872.901.930	4,89%
Generación de Energía Eléctrica	1.870.152.900	4,88%
Construcción	1.306.831.560	3,41%
Transporte de energía eléctrica	796.351.500	2,08%
Telecomunicaciones	604.902.755	1,58%
Agricultura y Ganadería	532.540.372	1,39%
Distribución de energía eléctrica	371.739.360	0,97%
Manufacturas Origen Ind.	142.718.940	0,37%
Total inversiones en acciones	38.339.161.136	100%

Fuente: Cartera de inversiones en acciones al 30/12/2025 agrupadas por sector económico, en base y adaptación propia a la clasificación sectorial realizada por el IAMC de BYMA.

En forma desagregada, se evidencia principalmente en el periodo analizado, un aumento en la asignación en Bancos por +7,79 p.p. (a dic. '25 representa el 34,48%, cuando en sept. '25 era el 26,69%), explicado principalmente por la suba en participación del Banco Macro y del Grupo Financiero Galicia.

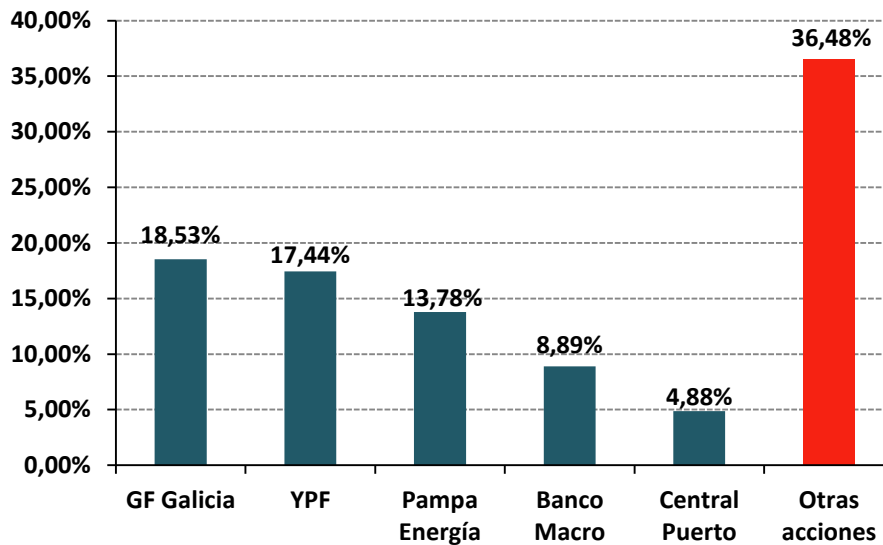
Por otro lado, se observa que la principal caída en el peso relativo en las inversiones fue en la Industria de Petróleo y Gas por -5,07 p.p. (a dic. '25 representa el 34,36%, cuando en sept. '25 era el 39,43%), explicado fundamentalmente por la baja en participación de Pampa Energía y en Vista Energy. Seguido, por una disminución en el sector de la Industria Metalúrgica y Siderúrgica por -2,18 p.p. (a dic. '25 representa el 5,95%, cuando en sept. '25 era el 8,13%). En esta cartera analizada a fines de 2025, se dejó de tener participación en los sectores de Transporte de Pasajeros y Peajes (AUSO), y en Actividades inmobiliarias (IRSA).

En forma individual, se resaltan las subas en la exposición en bancos, el Macro aumentó un +3,38 p.p. (a dic. '25 representa el 8,89%, cuando en sept. '25 era el 5,51%), seguido por Galicia (+2,61 p.p.). Las mayores caídas en el peso relativo de la cartera fueron en las petroleras Pampa Energía y Vista en -2,24 p.p. y -1,80 p.p, respectivamente.

Con relación al riesgo de concentración de la cartera total de activos de inversión, medida a través del Índice de Herfindahl normalizado (HN), el valor alcanzado es de 0,062 que refleja una adecuada concentración de la cartera.

Al 30/12/2025, las principales cinco concentraciones por acciones emisoras reunían el 63,52% y las tres principales el 49,76% (Grupo Financiero Galicia, YPF y Pampa Energía y) (Figura 3).

Figura 3 – Principales tenencias accionarias al 30/12/2025.



Fuente: Informe de Gestión al 30/12/2025.

● Objetivos de inversión

El Fondo se crea con el objetivo de invertir en: (a) como objeto principal, en acciones argentinas y valores negociables que den derecho a la adquisición o tengan como activos subyacentes a acciones argentinas, activos en los que deberá estar invertido por lo menos el 75% del Patrimonio Neto del Fondo y (b) hasta el 25% del Patrimonio Neto del Fondo, en otros activos contemplados en el artículo 1° de la ley 24.083. Se entiende por acciones argentinas, a las emitidas por sociedades domiciliadas en la República Argentina y no argentinas, a las emitidas por sociedades no domiciliadas en el país.

El Patrimonio Neto del Fondo, deberá estar invertido en activos emitidos y negociados en la República Argentina, demás países que revistan el carácter de “Estado Parte” del MERCOSUR y la República de Chile, en al menos el 75% del Patrimonio Neto del Fondo. Los activos autorizados y sus ponderaciones con relación al Patrimonio Neto, se hallan identificados en el Capítulo 2 de las Cláusulas Particulares de este Fondo, contenidas en el Reglamento de Gestión.

● Política de Inversión

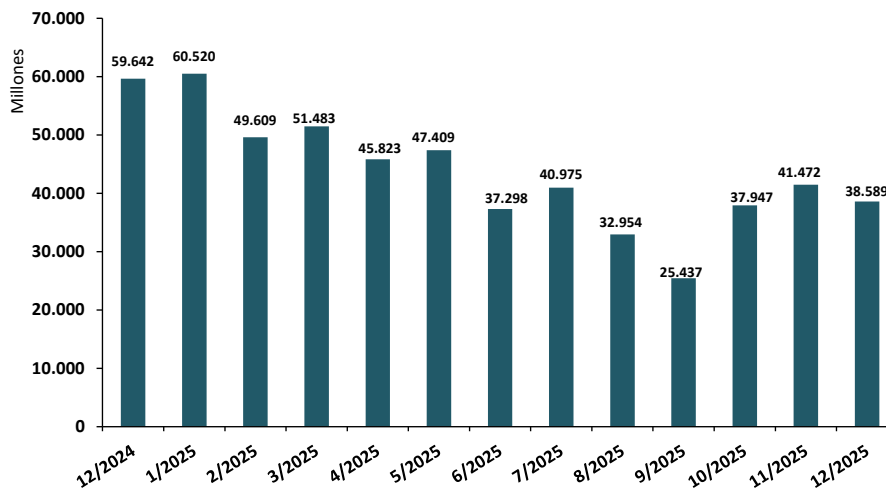
El Fondo se encuadra en el inciso a) del artículo 4 del Capítulo II del Título V de las Normas (N.T.) 2013 y modificatorias. Tiene el propósito de obtener una apreciación de su valor patrimonial, obteniendo ingresos corrientes y ganancias de capital, por la tenencia, compra y venta de Activos Autorizados, mediante la conformación y administración de una cartera diversificada de inversiones en los valores negociables, de acuerdo con lo establecido en el Reglamento de Gestión.

● Evolución patrimonial del fondo y de las cuotapartes

▪ Patrimonio Neto

A fines de diciembre de 2025, el Patrimonio Neto del Fondo alcanzó los \$38.589,0 millones, mostrando un incremento trimestral del +51,70% t/t, representando en términos absolutos unos +\$13.151,64 millones. Asimismo, representa una caída interanual del -35,30% a/a con respecto a fines de finales de 2024 (en valores absolutos -\$21.052,84 millones). Se destaca el comportamiento con saldo negativo entre las suscripciones y los rescates durante este trimestre analizado.

Figura 4 - Evolución patrimonial (en millones de pesos)



Fuente: Informes de Gestión trimestrales y CNV en base a CAFCI.

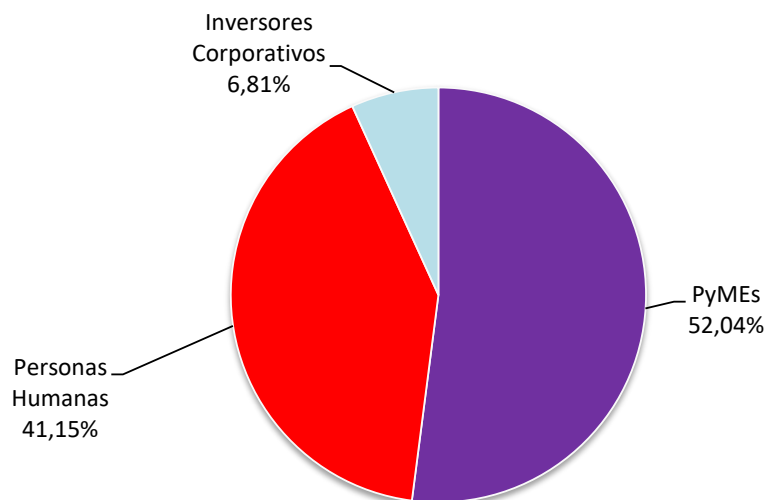
Al 30/12/2025, las disponibilidades en cuentas bancarias del Fondo ascendieron a los \$10,73 millones (0,03% del total patrimonial), mostrando en términos relativos similar liquidez que el trimestre previo analizado.

▪ Estructura de tenencia de las cuotas partes

Los inversores denominados PyMEs son los principales cuotapartistas del Fondo, con un 52,04% del total según la información disponible al 30/12/2025, mostrando una disminución con respecto al informe anterior cuando representaban un 57,24% (-5,20 p.p.) y una disminución en la cantidad de inversores de esta clase. Seguido en importancia relativa, están los inversores del tipo personas humanas (41,15%), que tuvieron un aumento del +5,45 p.p. comparado al informe previo de calificación (era del 35,70%). Los inversores corporativos completan con el 6,81% el total de tenencias, con una disminución del -0,25 p.p. con respecto al trimestre previo.

La Figura 5 presenta la distribución por origen de cuotapartistas a fines de diciembre 2025.

Figura 5 - Distribución de las tenencias de las cuotas partes



Fuente: Informe de gestión de la Administradora al 30/12/2025.

Glosario técnico

CEDEARs (Certificado de Depósito Argentino): Son certificados de depósito de acciones de sociedades extranjeras u otros valores que no cuentan con autorización de oferta pública en nuestro país. Quedan en custodia en una entidad crediticia y se pueden negociar como cualquier acción.

CER (Coeficiente de Estabilización de Referencia): Es el coeficiente publicado por el Banco Central de la República Argentina (BCRA), siguiendo las pautas establecidas por el Ministerio de Economía, que básicamente reflejan la variación diaria de la evolución mensual del índice de precios al consumidor publicado por el INDEC.

Desviación Estándar: proporciona una medida global e intuitiva del riesgo. En este informe, ha sido empleada en el análisis de series con datos de comportamiento diario de precios y rendimientos. La fórmula utilizada es la siguiente:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\sum (x - \bar{x})^2}{n - 1}}$$

Duración: representa un indicador de la vida media ponderada de la cartera, indicando el vencimiento medio ponderado de los pagos de cupones de intereses más el reembolso del principal, de los distintos instrumentos que componen la cartera.

Índice de Herfindahl normalizado: utilizado para obtener indicadores de concentración. El Índice normalizado permite su utilización en comparaciones intratemporales.

$$VT = \sum_{i=1}^n x_i \quad p_i = \frac{x_i}{VT}$$

$$H = \sum_{i=1}^n p_i^2 \quad \frac{1}{n} \leq H \leq 1$$

p_i Cuota de participación de la variable i

x_i Total de la posición de la variable i

VT Valor total de las variables

H Índice de Herfindahl

$HN = (H - (1/n)) / (1 - (1/n))$ y $0 \leq HN \leq 1$

Dónde:

H Índice de Herfindahl

HN Índice de Herfindahl Normalizado

Volatilidad anualizada: σ diaria * $\sqrt{252}$

Definición de la calificación

Fondo Común de Inversión 1810 Renta Variable Argentina: "AA-(rv)"

La calificación "AA" asignada, dentro de las escalas de la UNTREF ACR UP, corresponde a "Fondos que presentan una capacidad de desempeño y administración, capacidad operativa y rendimiento, muy buena, con relación a Fondos de similares objetivos de inversión".

Modificadores: Las calificaciones podrán ser complementadas por los modificadores "+" o "-", para determinar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría. El modificador no cambia la definición de la categoría a la cual se lo aplica y será utilizado entre las categorías AA y CCC.

Las calificaciones contienen un sufijo que identifica a la clase de Fondos calificado. El sufijo "rv" corresponde a fondos de renta variable.

Fuentes de información:

La información recibida resulta adecuada y suficiente para fundamentar la calificación otorgada:

- Reglamento de Gestión. www.proahorro.com.ar
- Informe de gestión al 30/12/2025.
- Información estadística al 30/12/2025. Cámara Argentina de FCI. www.cafci.org.ar
- IAMC www.iamc.com.ar
- Hechos relevantes presentados por Proahorro Administradora de Activos S.A.U., disponibles en sitio de la CNV (<https://www.argentina.gob.ar/cnv>).

Manual de Calificación: Para el análisis del presente Fondo, se utilizó la [Metodología](#) de Calificación de Riesgos para Fondos Comunes de Inversión aprobada por la CNV bajo la Resolución CNV 17284/14.

Analistas a cargo:

Juan Manuel Salvatierra, jmsalvatierra@untref.edu.ar
Juan Carlos Esteves, jesteves@untref.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Nora Ramos, nramos@untref.edu.ar

Fecha de calificación: 30 de enero de 2026.-