

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

Proahorro Administradora
de Activos S.A.

Sociedad Depositaria

Banco Credicoop CL.

Calificación

“AA-(rv)”

Fecha de calificación

27 de octubre de 2025

Calificación anterior

“AA-(rv)”

25/07/2025

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, una caída del valor de la cuota parte del -12,42% y una variación positiva del último año móvil a septiembre de 2025 de +0,20%. 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 63,84% y trimestral anualizada 47,19%), 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 septiembre de 2025 los \$25.437,3 millones, mostrando una disminución trimestral del -31,80% t/t, representando en términos absolutos unos -\$11.861,07 millones. Se observa un comportamiento negativo en el saldo entre las suscripciones y los rescates durante el trimestre analizado.

Presenta un riesgo de concentración adecuada con respecto al mercado argentino, con una acorde diversificación por sectores de la economía. Al 30/09/2025, las principales cinco concentraciones por acciones emisoras reunían el 61,70% y las tres principales el 50,62% (YPF, Pampa Energía y Grupo Financiero Galicia).

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 septiembre de 2025
Fuente:	Informe de Gestión al 30/09/2025
Moneda:	pesos
Valor de cada mil cuotapartes en pesos:	1.386.320,37
Valor patrimonial del fondo:	\$ 25.437.358.261,96
Clase de Fondo:	Abierto de Renta Variable
Agente de Administración:	Proahorro Administradora de Activos S.A.
Agente de Custodia:	Banco Credicoop C.L
Plazo de pago:	24 hs.
Comisión total honorarios:	5,6% anual

■ Comportamiento de la rentabilidad y de la volatilidad

El desempeño financiero del Fondo, se ubica en línea a la evolución del Índice S&P Merval y de sus comparables. El rendimiento en el último trimestre analizado tuvo una disminución del -12,42% y la variación del último año móvil a septiembre de 2025 fue del +0,20%. La tasa efectiva mensual, para el último período trimestral analizado registró un valor del -4,32% y para el último año de +0,02%.

Volatilidad anualizada		Rentabilidad al 30 de septiembre de 2025				
Últimos 30 días	Últimos 90 días	Últimos 30 días	Últimos 90 días	Últimos 180 días	Últimos 365 días	YTD
63,84%	47,19%	-11,07%	-12,42%	-26,18%	0,20%	-32,56%

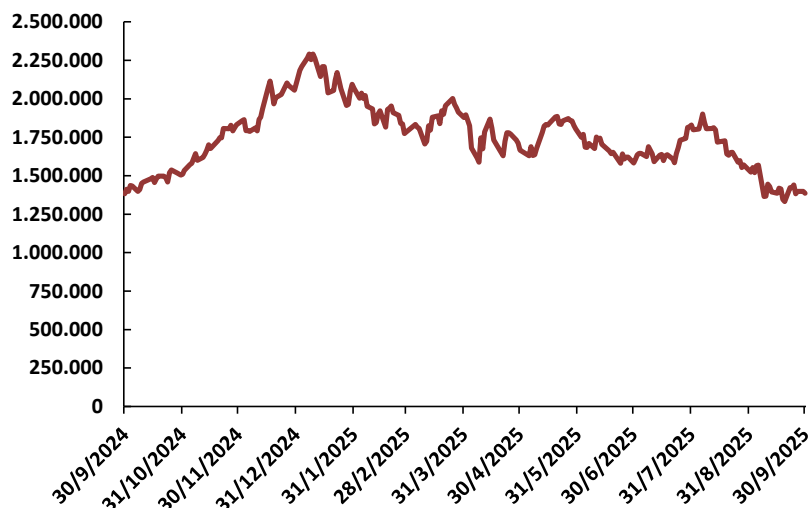
YTD: rendimiento del año hasta la fecha 30/09/2025.

El índice de acciones S&P Merval (*benchmark*) culminó el año 2024 con una variación anual de +172,5%, y el Fondo siguió la misma tendencia, pero por debajo con un rendimiento de casi +163% a/a. Asimismo, en el último trimestre analizado el índice de referencia del Fondo bajó un -11,10% y el fondo lo hizo en un -12,42%. En el acumulado del año (últimos 9 meses), el índice cayó un -30% y el Fondo lo hizo un -32,56%.

La volatilidad mensual anualizada asciende a valores de 63,84% y trimestral anualizada de 47,19%, 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 superior analizado en el informe previo para la mensual (39,05% junio 2025) y menor en la volatilidad trimestral (51,43%).

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)



El último trimestre de 2024, mostró que el valor de la cuotaparte tuvo una fuerte tendencia ascendente en sus cotizaciones. Durante todo el mes de octubre y noviembre de 2024 tuvo un importante crecimiento en su valor, promediando valores superiores a los 1.500.000 en dicho periodo, para cerrar el mes de noviembre en niveles mayores a los 1.830.000. Luego, a inicios del mes de diciembre el valor de la cuotaparte tuvo una caída con movimientos más volátiles, para llegar a mitad del mes a un máximo de 2.114.606,81. Para finalizar el año 2024, las últimas semanas de diciembre culminaron con un valor promedio superior a los 2.040.000.

Por otro lado, 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.

Para finalizar, 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 cuotaparte, pronunciándose la tendencia bajista después de las elecciones legislativas en la Provincia de Buenos Aires. En el último mes analizado, 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 valore por debajo del 1.390.000.

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

El monto de las inversiones totales, alcanzó al 30/09/2025 los \$25.561,9 millones, explicado casi en su totalidad por los fondos invertidos en acciones y en Certificados de Depósito Argentino (CEDEARs) (representan el 98,73% del total de las inversiones). Asimismo, la cartera contiene una clase de inversiones

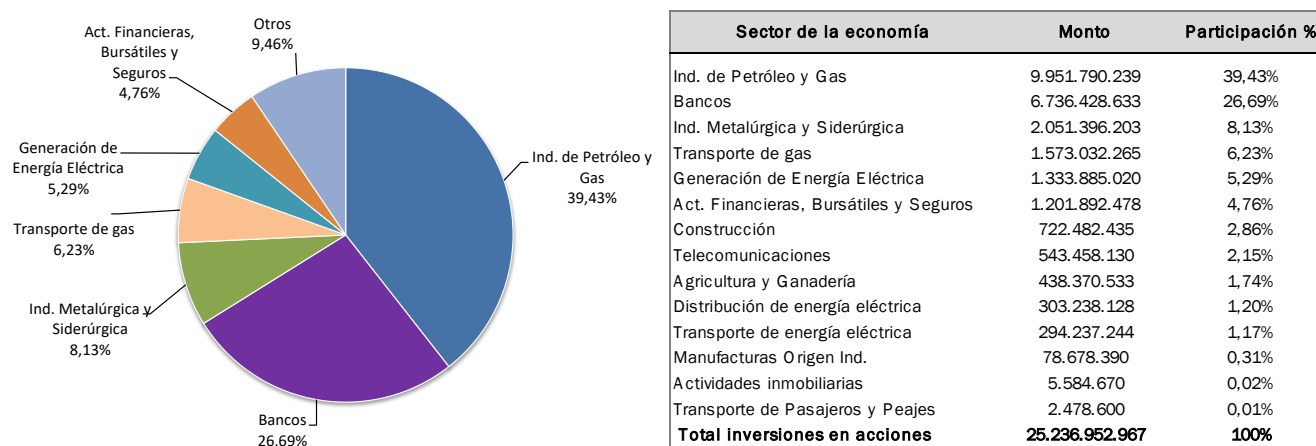
que no son de renta variable sino de renta fija. Las mismas son Inversiones en Cauciones en Pesos por un valor de \$325 millones (representan el 1,27% del total de las inversiones).

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 84,77% de las inversiones en esta clase de activos de renta variable. Esto refleja nuevamente una menor concentración en dichos sectores de la economía con respecto al informe previo (-3,40 p.p.), donde dichos sectores en forma agregada explicaban el 88,17% (a fines de junio 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 30/09/2025

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



Fuente: Cartera de inversiones en acciones al 30/09/2025 agrupadas por sector económico, en base y adaptación propia a la clasificación sectorial realizada por el IAMC de BYMA (de acuerdo actualización 04/06/2019).

En forma desagregada, se evidencia principalmente en el periodo analizado, un aumento en la asignación en la Industria de Petróleo y Gas por +2,67 p.p. (a sept. '25 representa el 39,43%, cuando en jun. '25 era el 36,76%), explicado por la suba en participación de Pampa Energía. Seguido, por un aumento en el sector de la Industria Metalúrgica y Siderúrgica por +2,35 p.p. (a sept. '25 representa el 8,13%, cuando en jun. '25 era el 5,78%).

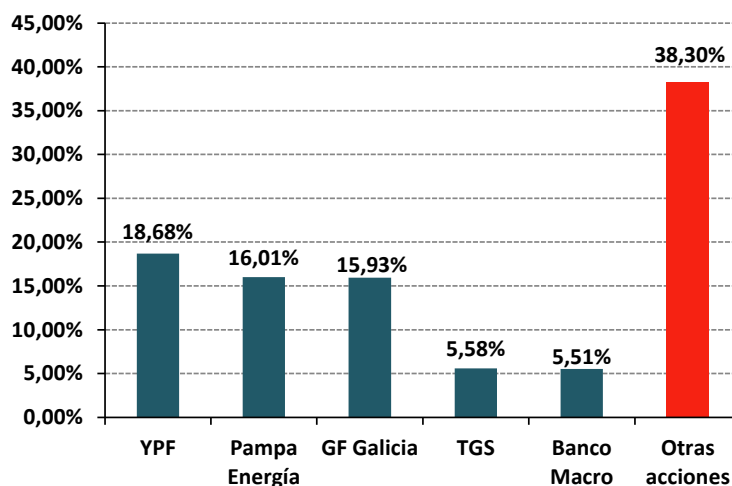
Por otro lado, se observa que la principal caída en el peso relativo en las inversiones fue en Bancos por -6,03 p.p. (a sept. '25 representa el 26,69%, cuando en jun. '25 era el 32,72%), explicado principalmente por la caída en participación del Grupo Financiero Galicia y del Banco Macro.

En forma individual, se resalta la suba en la exposición en Pampa Energía que aumentó en +4,80 p.p. (a sept. '25 representa el 16,01%, cuando en jun. '25 era el 11,21%) seguido por las siderúrgicas Ternium y Aluar (+1,51 p.p. y +1,21, respectivamente). Las mayores caídas en el peso relativo de la cartera fue en los bancos Galicia y Macro en -3,38 p.p. y -2,43 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 0,066 que refleja una adecuada concentración de la cartera.

Al 30/09/2025, las principales cinco concentraciones por acciones emisoras reunían el 61,70% y las tres principales el 50,62% (YPF, Pampa Energía y Grupo Financiero Galicia) (Figura 3).

Figura 3 – Principales tenencias accionarias al 30/06/2025.



Fuente: Informe de Gestión al 30/09/2025.

● 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

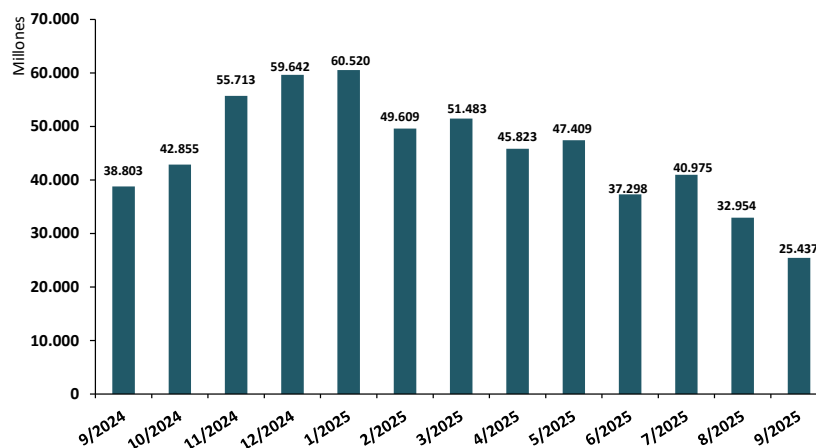
El Fondo se encuadra en el inciso a) del artículo 4 del Capítulo II del Título V de las Normas (N.T.) 2013 y modificatorias. Tiene el propósito de obtener una apreciación de su valor patrimonial, obteniendo ingresos corrientes y ganancias de capital, por la tenencia, compra y venta de Activos Autorizados, 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 septiembre de 2025, el Patrimonio Neto del Fondo alcanzó los \$25.437,3 millones, mostrando una disminución trimestral del -31,80% t/t, representando en términos absolutos unos -\$11.861,07 millones. Asimismo, representa una caída interanual del -34,45% a/a con respecto a fines de septiembre de 2025 (en valores absolutos -\$13.365,8 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.

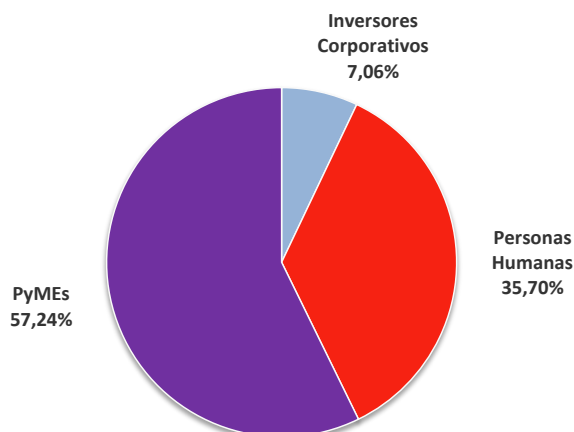
Al 30/09/2025, las disponibilidades en cuentas bancarias del Fondo ascendieron a los \$10,87 millones (0,04% del total patrimonial), mostrando en términos relativos similar liquidez que el trimestre previo analizado.

■ Estructura de tenencia de las cuotapartes

Los inversores denominados PyMEs son los principales cuotapartistas del Fondo, con un 57,24% del total según la información disponible al 30/09/2025, mostrando un incremento con respecto al informe anterior cuando representaban un 56,02% (+1,22 p.p.) y una disminución en la cantidad de inversores de esta clase. Seguido en importancia relativa, están los inversores del tipo personas humanas (35,70%), que tuvieron una disminución del -2,80 p.p. comparado al informe previo de calificación (era del 38,50%) y también una caída en el número de cuotapartistas de esta clase. Los inversores corporativos completan con el 7,06% el total de tenencias, con un incremento del +1,58 p.p. con respecto al trimestre previo.

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

Figura 5 - Distribución de las tenencias de las cuotapartes



Fuente: Informe de gestión de la Administradora al 30/09/2025.

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 30/09/2025.
- Información estadística al 30/09/2025. Cámara Argentina de FCI. www.cafci.org.ar
- IAMC www.iamc.com.ar
- Hechos relevantes presentados por Proahorro Administradora de Activos S.A., 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@untef.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: 27 de octubre de 2025.-