

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)”

Calificación anterior

“AA- (rv)”

26/06/2020

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 Carlos Esteves

jesteves@untref.edu.ar

Juan Manuel Salvatierra

jmsalvatierra@untref.edu.ar

Fecha de calificación

25 de septiembre de 2020

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.

En el período analizado, continúa en el mercado accionario una alta volatilidad debido a la coyuntura económica y financiera en Argentina y en el mundo por el efecto de la pandemia COVID-19. El Fondo ha registrado en su rendimiento un comportamiento similar a los índices de referencia locales y a sus comparables. Presenta un riesgo de concentración adecuada con respecto al mercado argentino, con una acorde diversificación por sectores de la economía.

El contexto de riesgo es alto, dadas las características del mercado de operación y el comportamiento de alta volatilidad en los rendimientos, 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 fines de agosto de 2020 los \$277,1 millones, mostrando un crecimiento del +34,5% con respecto al [Informe anterior](#) comparado a mayo de 2020 (\$205,9 millones), y un incremento del +52,9% con respecto a fines de 2019 (\$181,3 millones).

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:	31 de agosto de 2020
Fuente:	Informe de Gestión al 31/08/2020
Moneda:	pesos
Valor de cada mil cuotapartes en pesos:	45.838,82
Valor patrimonial del fondo:	\$ 277.169.736,47
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:	48 hs
Comisión total honorarios:	5,6% annual

◀ Comportamiento de la rentabilidad y de la volatilidad

Volatilidad anualizada		Rentabilidad al 31 de agosto de 2020				
Últimos 30 días	Últimos 90 días	Últimos 30 días	Últimos 90 días	Últimos 180 días	Últimos 365 días	YTD
41,1%	50,1%	-5,09%	22,41%	27,49%	70,10%	5,2%

YTD: rendimiento del año hasta la fecha 31/08/2020.

El desempeño financiero del Fondo, se ubica en línea a la evolución del Índice S&P Merval y de sus comparables. 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)



En el último cuatrimestre del año 2019, se produjo una tendencia alcista en las cotizaciones, luego de las fuertes caídas vividas durante y con posterioridad al período eleccionario. En el inicio del año 2020, se produjo una tendencia a la baja en las cotizaciones. A mediados de marzo, se revierte la caída y comienza un recorrido alcista hasta mayo de 2020, donde se ve una corrección en los últimos días del mes. Luego vuelve el alza de las cotizaciones y del Fondo en junio, para realizar una corrección pronunciada en el

mismo mes. El mercado retoma un impulso de crecimiento durante el mes de julio por las expectativas del cierre de las negociaciones de la deuda soberana y los valores de cuotas partes llegan a máximos del año a mediados de agosto de 2020, para luego bajar por una marcada toma de ganancias del mercado en general.

El rendimiento en el último trimestre analizado tuvo un crecimiento del 22,41%. La variación del año (YTD) a agosto de 2020 fue de una suba del +5,2%. La tasa efectiva mensual, para el último período trimestral analizado, registró un incremento del +6,98% de variación.

Los valores calculados de la volatilidad mensual anualizada (41,1%) y trimestral anualizada (50,1%), corresponde a un producto de muy alto riesgo. Tal como el que corresponde a especies asociadas a la evolución del mercado bursátil 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. Estos valores de volatilidad anualizadas muestran una mejora en sus niveles de riesgo, si son comparados con el trimestre analizado en el informe previo (46% mayo 2020 y 78,8% marzo/mayo '20).

● Composición del total de Inversiones al 31 de agosto de 2020

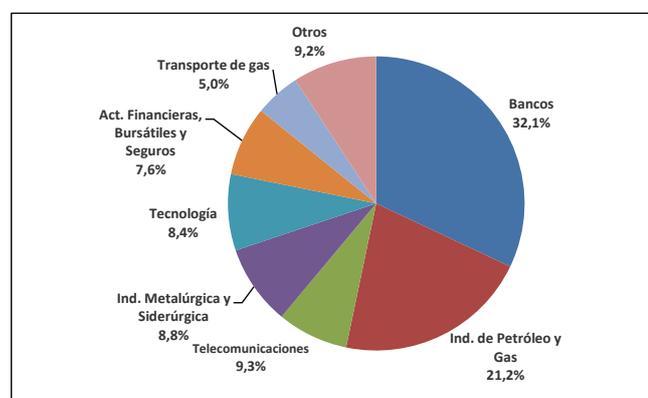
El monto de las inversiones totales, alcanzó al 31/08/2020 los \$272,7 millones, explicado en su casi totalidad por los fondos invertidos en acciones. Un conjunto de títulos de deuda corporativa por valor de \$108,9 mil son también parte integrante de ese monto.

Las tenencias accionarias se distribuyen principalmente entre los sectores financieros (bancos y actividades financieras, bursátiles y seguros) y energéticos (industria de petróleo y gas; generación, transporte y distribución de gas y energía eléctrica) los cuales constituyen el 70,1% de las inversiones en esta clase de activos de renta variable. La incorporación de acciones argentinas cotizantes en el exterior (sectores tecnológicos y consumo) y la asignación de recursos en el sector de la construcción y agricultura, ayudan a una mayor atomización sectorial y de empresas.

La Figura 2 presenta la distribución de los activos invertidos en acciones por sector económico, mostrando su diversificación entre sectores. 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 0,033 que refleja una adecuada concentración de la cartera. A la fecha del análisis, las principales cinco concentraciones por acciones emisoras, reunían el 51,6% y las tres principales el 35,1% (Grupo Financiero Galicia, Pampa Energía e YPF).

Figura 2 - Distribución sectorial de las inversiones en acciones al 31/08/2020

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



Sector de la economía	Monto	Participación %
Bancos	87.407.654	32,06%
Ind. de Petróleo y Gas	57.765.665	21,19%
Telecomunicaciones	21.147.786	7,76%
Ind. Metalúrgica y Siderúrgica	24.018.382	8,81%
Tecnología	22.877.592	8,39%
Act. Financieras, Bursátiles y Seguros	20.814.091	7,64%
Transporte de gas	13.567.066	4,98%
Generación de energía eléctrica	7.185.317	2,64%
Transporte de energía eléctrica	3.305.067	1,21%
Construcción	5.175.625	1,90%
Agricultura y Ganadería	2.304.823	0,85%
Consumo cíclico	5.863.065	2,15%
Distribución de energía eléctrica	1.089.278	0,40%
Transporte de Pasajeros y Peajes	75.047	0,03%
Total Inversiones en acciones	272.596.457	100%

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

● 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

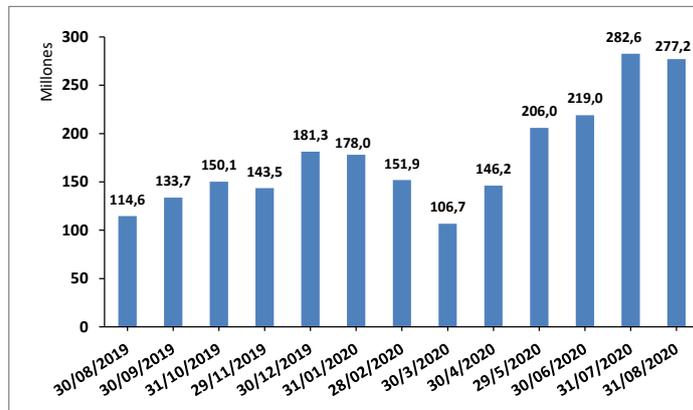
El Patrimonio Neto del Fondo alcanzó hacia fines de agosto de 2020 los \$ 277,1 millones, mostrando un crecimiento del +34,5% con respecto al informe anterior comparado a mayo de 2020 (\$ 205,9 millones), y un incremento del +52,9% con respecto a fin de diciembre de 2019 (\$ 181,3 millones). Con respecto al mes de marzo de 2020 que fue un mínimo en patrimonio administrado (\$106,6) de lo transcurrido durante el presente año, aumentó un +159,9%.

Las disponibilidades en cuentas remuneradas del Fondo ascendió a los \$7,5 millones (2,7% del total patrimonial) al 31/08/2020, mostrando una menor liquidez al trimestre previo analizado donde se tenía disponibilidad por \$23,7 millones. Esto demuestra una mayor asignación de fondos en activos específicos como inversión.

Durante el año 2019 el Fondo finalizó con un Patrimonio de \$ 181,3 millones lo que significa una disminución de un -1,16% interanual (a/a) mientras que los FCI comparables del sistema aumentaron un +10,4% a/a.

La fuerte volatilidad en el comportamiento de los activos subyacentes, produce oscilaciones en los valores patrimoniales, en un contexto de inestabilidad general por los efectos de la pandemia COVID-19 en los mercados de valores negociables internacionales y locales. Esto sumado a la incertidumbre de la economía Argentina generado en parte por el proceso de reestructuración de la deuda soberana en moneda extranjera que ya fue sorteado exitosamente en este período analizado.

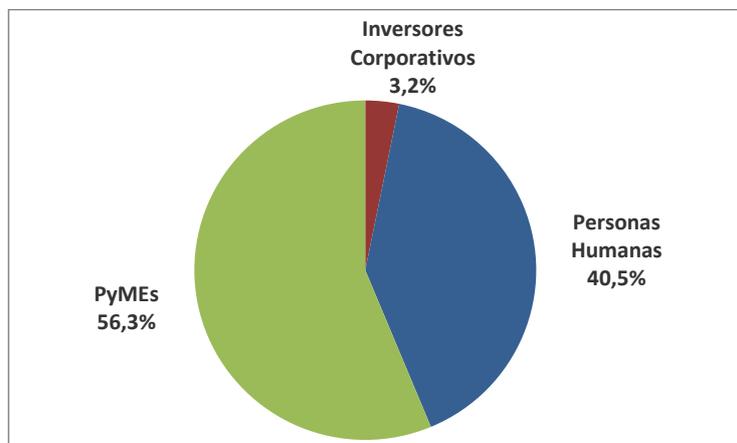
Figura 3 – Evolución patrimonial (en millones de pesos)



◀ Estructura de tenencia de las cuotas partes

De acuerdo con la información disponible al 31/08/2020, la siguiente Figura 4 presenta la distribución por origen de cuotapartistas. Muestra un mayor nivel de inversores del tipo PyMES (56,3% del total) comparado al informe previo de calificación de junio 2020 (era del 53%), y una caída en la participación relativa del total del fondo (40,5%) de personas humanas.

Figura 4 - Distribución de las tenencias de las cuotas partes



Fuente: Informe de gestión de la Administradora al 31/08/2020.

Glosario técnico

Volatilidad: informa sobre la magnitud media de las fluctuaciones de los rendimientos del fondo en torno al valor esperado de estos. Una volatilidad baja señala que la oscilación de los rendimientos es escasa, y la cartera relativamente segura, mientras que una volatilidad elevada se corresponde con un riesgo mayor. Se utilizó para su determinación el estadístico de la desviación estándar.

La **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:

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

Volatilidad anualizada

$$\sigma \text{ diaria} * \sqrt{252}$$

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

$$HN = (H - (1/n)) / (1 - (1/n)) \quad \text{y} \quad 0 \leq HN \leq 1$$

Donde

H Índice de Herfindahl

HN Índice de Herfindahl Normalizado

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 31/08/2020
- Información estadística al 31/08/2020. Cámara Argentina de FCI. www.cafci.org.ar
- EECC del Fondo auditados al 31/12/2019, 31/03/2020 y 30/06/2020. www.cnv.gov.ar
- IAMC www.iamc.com.ar

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 Carlos Esteves, jesteves@untref.edu.ar

Juan Manuel Salvatierra, jmsalvatierra@untes.edu.ar

Responsable de la función de Relaciones con el Público:

Nora Ramos, nramos@untref.edu.ar

Fecha de calificación: 25 de septiembre de 2020