

Fondos
Argentina

Pionero América

Fondo Común de Inversión (Renta Variable en dólares)

Calificación Nacional

Pionero América	A(arg)v
Total Patrimonio Neto (Al 25-06-10)	USD 432.462
Valor de 1.000 cuotapartes Clase A	USD 1.169,4808
Valor de 1.000 Cuotapartes Clase B	USD 1.104,0511
Valor de 1.000 Cuotapartes Clase C	USD 1.169,4497
Valor de 1.000 Cuotapartes Clase B	USD 1.104,0478

Sociedad Gerente

Macro Fondos S.G.F.C.I. S.A.

Sociedad Depositaria

Banco Macro S.A.

Analistas

Gustavo Avila
5235-8142
gustavo.avila@fitchratings.com

María L. Barbeito
5235-8147
maria.barbeito@fitchratings.com

Informes Relacionados

“Metodología de Fondos de Renta Variable y Mixta” (febrero 2008).
Disponibles en nuestra página Web www.fitchratings.com.ar

Nota: las calificaciones nacionales no son comparables entre distintos países, por lo cual se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Argentina se agrega “(arg)”. Las calificaciones de fondos comunes de inversión se diferencian mediante siglas de acuerdo al tipo de fondo de que se trate. Con la letra v se identifican los Fondos Comunes de Inversión de Renta Variable. Los signos “+” o “-” podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. El análisis de desempeño del valor de la cuotaparte del Fondo es histórico, y no se utiliza para predecir retornos futuros. Los retornos y el valor de los activos netos puede variar produciendo ganancias o pérdidas al inversor en el momento de la venta de las cuotapartes.

Fundamentos de la calificación

Aspectos cualitativos

- La capacidad de gestión y administración de Macro Fondos Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. es buena. Al 30-06-10 administraba ocho fondos que totalizaban un patrimonio cercano a los \$700 millones. Asimismo, se observa idoneidad y profesionalidad en el personal a cargo de la toma de decisiones.
- La Sociedad Depositaria -Banco Macro- era, a abril de 2010, el sexto banco por depósitos y el cuarto por activos. Se encuentra calificada en A1+(arg) para Endeudamiento de Corto Plazo por Fitch Argentina.

Aspectos cuantitativos

- El fondo inició sus actividades el 06-04-09 y el índice de referencia es el S&P500. Dado que el fondo posee una antigüedad inferior a tres años, la calificación se fundamentará principalmente en los aspectos cualitativos.

Composición del portafolio

Al 25 de junio de 2010, la cartera del fondo estaba compuesta en un 79.2% por Cedears, un 16.44% por ADRs, un 3.7% en cauciones y un 0.7% por disponibilidades.

Diversificación

A la fecha de análisis, los sectores de la economía que participaban en la composición del fondo se encontraban bien diversificados, siendo el promedio ponderado por sector del 9.9%. Las mayores participaciones correspondían al sector de computación con un 18.9%, al financiero por un 15.1% y al de salud por un 12% de la cartera. El resto de los sectores tenía una participación inferior al 8% del portafolio cada uno.

La participación por emisor es muy buena. Al 25-06-10, las mayores concentraciones le correspondían a IBM por un 5.9%, a Exxon Mobil por un 5.1% y a Intel por un 4.8%. El resto de los emisores poseía una ponderación inferior al 4% de la cartera cada uno. La participación promedio ponderada de los activos ascendía a 2.7%.

Características del fondo

Pionero América es un fondo de renta variable en dólares, global, y su horizonte de inversión es el largo plazo.

Fitch Argentina confirmó la calificación del fondo **Pionero América** en **A(arg)v**.

Categoría A: fondos comunes de inversión cuya combinación de desempeño y de administración, así como su capacidad operativa es buena en comparación con fondos de similares objetivos de inversión.

Características del fondo

Pionero América es un fondo de renta variable, y su horizonte de inversión es el largo plazo. Está nominado en dólares para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones.

El perfil de cuotapartistas al que apunta el fondo son inversores individuales, corporativos e institucionales.

Estrategia de inversión

El fondo tiene como objeto optimizar el rendimiento de los activos que conforman su patrimonio neto, y para ello invierte principalmente en activos de renta variable de Estados Unidos. El portafolio del fondo se compone de activos que forman parte del S&P 500 (*Benchmark*) y las inversiones se realizan a través de Cedears, acciones y ADRs. Al menos el 75% se invierte en Cedears.

Para la elección de los activos se utiliza el criterio *Top down, bottom up*. Esto implica que el balanceo inicial fue realizado por la sociedad siguiendo el criterio de industria o sectores en primer lugar, aplicando el criterio de *Over y Under weight* según el análisis *Top down*. Posteriormente, la sociedad cuenta con analistas de empresas que brindan datos propios y *research* de otras instituciones. A partir de la información generada, se realizan análisis de los indicadores de las empresas y se toman las decisiones correspondientes.

Para la sociedad, el *portfolio* ideal es contar con al menos 30 activos, con lo cual estima que el riesgo no sistemático está bien diversificado. También se podrán utilizar ETFs que aseguran una diversificación *per se*.

A fin de mensurar el desempeño respecto al índice de referencia, se calculará el *tracking error* para analizar los desvíos. Éste no será un limitante pero se tendrá en cuenta para evaluar el comportamiento del fondo.

De acuerdo al reglamento de inversión del fondo, la política de inversión se encuentra orientada a invertir como mínimo el 75% de su patrimonio en valores negociables renta variable de Estados Unidos emitidos y negociados en Argentina (Incluyendo Cedears), Brasil, Uruguay, Paraguay y Chile. Asimismo, podrá invertir hasta el 25% del patrimonio del fondo en: i) activos representativos de países cuya deuda soberana sea de grado no especulativo (y distintos a los anteriormente mencionados); ii) títulos públicos y podrá invertir hasta un 20% en plazos fijos y depósitos en caja de ahorro en las entidades que el comité de inversiones disponga en función de indicadores que surgen de los balances de los mismos.

Por último, podrá realizar operaciones con derechos y obligaciones derivados de futuros y opciones, como cobertura, hasta el 100% del patrimonio del fondo.

Sociedad Gerente

Organización

Macro Fondos Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. inició sus actividades en agosto de 1992. Sus accionistas son Macro Securities S.A. Sociedad de Bolsa (80.90%) y Banco Macro (19.10%). Al 30 de junio de 2010 administraba ocho fondos comunes de inversión que totalizaban un patrimonio neto cercano a los \$700 millones. La Sociedad Gerente cuenta con un grupo de profesionales idóneos y con experiencia para tomar decisiones relacionadas con la administración del patrimonio del fondo común de inversión.

Procedimientos y controles

Los encargados de administrar los fondos se reúnen semanalmente para determinar los activos elegibles en los cuales se invertirá, como así también los lineamientos a seguir, teniendo en cuenta la política de inversión. También se realiza un control diario de cada fondo para determinar los posibles desvíos de cada cartera.

La auditoría externa de los fondos la realiza Ernst & Young.

Aspectos operativos

El programa utilizado para la administración de los fondos es el sistema Esco.

Por otra parte, la Sociedad Gerente posee página web activa a través de la cual se brinda muy buen asesoramiento.

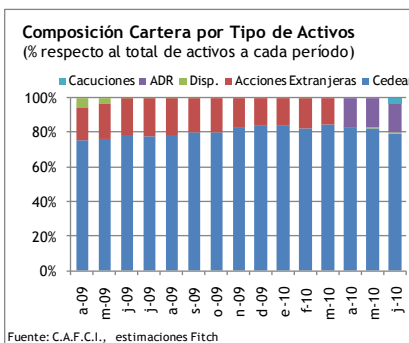
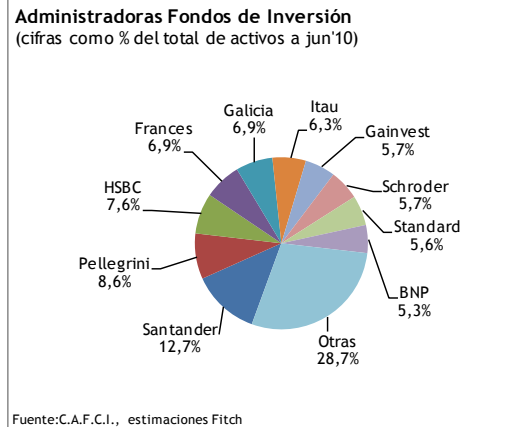
Sociedad Depositaria

Banco Macro era el sexto banco por depósitos y el cuarto por activos a abril de 2010. Asimismo, cuenta con sucursales que atiende a individuos de medios y bajos ingresos y a pequeñas y medianas empresas (PyMes) del interior del país.

Además, presta servicios de asesoramiento de inversiones y de intermediación bursátil a través de empresas controladas.

Se encuentra calificada en A1+(arg) para Endeudamiento de Corto Plazo por Fitch Argentina.

Es agente financiero de las provincias de Misiones, Salta, Jujuy y Tucumán a través de su subsidiaria Banco del Tucumán.



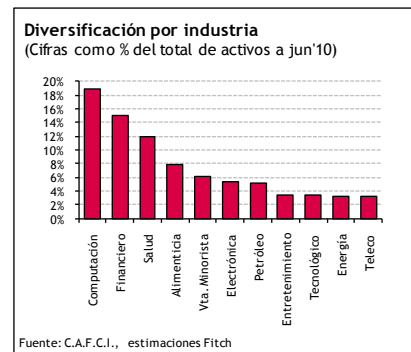
Composición y desempeño del fondo

Activos que componen el fondo

Al 25 de junio de 2010, la cartera del fondo estaba compuesta en un 79.2% por Cedears, un 16.44% por ADRs, un 3.7% en cauciones y un 0.7% por disponibilidades.

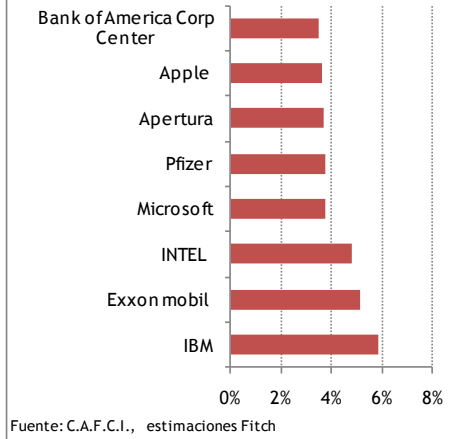
Diversificación

A la fecha de análisis, los sectores de la economía que participaban en la composición del fondo se encontraban bien diversificados, siendo el promedio ponderado por sector del 9.9%. Las mayores participaciones correspondían al sector de computación con un 18.9%, al financiero por un 15.1% y al de salud por un 12% de la cartera. El resto de los sectores tenía una participación inferior al 8% del portafolio cada uno.

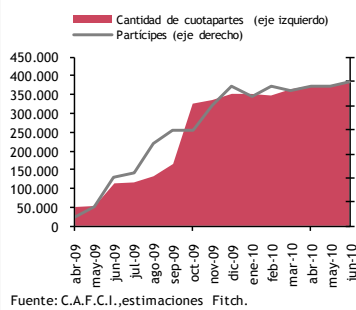


En cuanto a la participación por emisor, la misma es muy buena. El fondo se encontraba conformado por 57 emisores distintos, siendo el promedio ponderado del 2.7%. Las mayores concentraciones le correspondían a IBM por un 5.9%, a Exxon Mobil por un 5.1% y a Intel por un 4.8%. Con menores ponderaciones se encontraban Microsoft y Pfizer por un 3.8% cada uno, Apple por un 3.6%, Bank of America por un 3.5%, Procter & Gamble por un 3.4% y Johnson & Johnson y 3M por un 3.1% de la cartera cada uno. El resto de los emisores poseía una ponderación inferior al 3% de la cartera cada uno.

Principales Inversiones
(cifras como % del total de activos a jun'10)



Cantidad de cuotas partes y Participes



Relación entre liquidez y concecntración por cuotapartista

Con relación a los cuotapartistas, el fondo presenta una muy elevada concentración producto del reciente lanzamiento del fondo (06-04-09). Los primeros diez cuotapartistas reunían el 89.1% del patrimonio, mientras que los primeros cinco el 76.7%. Sin embargo, el fondo se compone de activos líquidos con lo cual el fondo no debería tener inconvenientes para afrontar eventuales rescates.

Administración y capacidad de control del fondo en función de los objetivos fijados

Dada la estructura de recursos humanos y tecnológicos con que cuenta la Sociedad Gerente, Fitch Argentina entiende que la capacidad de administración y control del fondo es buena en función de los objetivos fijados.

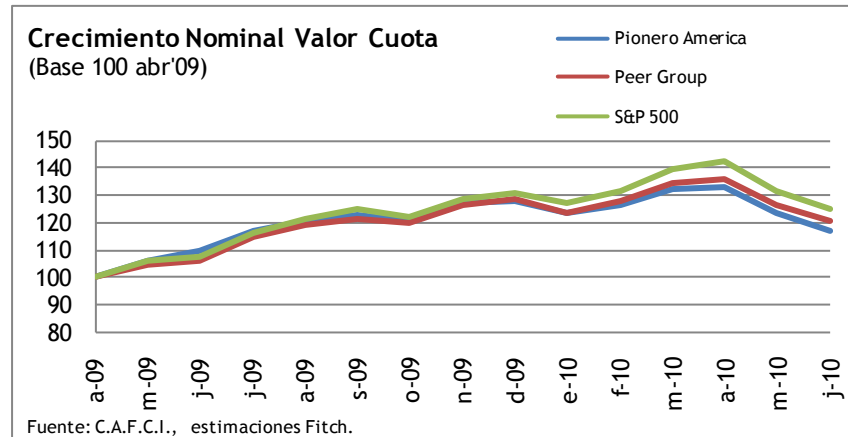
Rentabilidad y posicionamiento en el mercado

Analizando el segmento de fondos de renta variable en dólares, resulta que, al 25 de junio de 2010, fueron 25 los fondos informados por la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión. Los mismos significan un patrimonio neto de USD 205,6 millones.

Pionero América es un fondo de renta variable en dólares, global, y su horizonte de inversión es el largo plazo. Los fondos de estas características eran 16 a la fecha de análisis, totalizando un patrimonio neto de USD 92 millones.

Pionero América tenía una participación del 0.21% sobre el total de fondos de renta variable en dólares y del 0.47% sobre los fondos de sus mismas características. Al 25-06-10 tenía un patrimonio administrado de USD 432.462.

El fondo registró un rendimiento en junio del -5.44% para todas sus clases, en tanto registró un rendimiento anual del 3.33% para todas sus clases.



Análisis cuantitativo

El fondo inició sus actividades el 06-04-09 y el índice de referencia es el S&P500. Dado que el fondo posee una antigüedad inferior a tres años, la calificación se fundamentará principalmente en los aspectos cualitativos.

Comisiones

Comisión por suscripción:	0%
Comisión por rescate :	0%
Plazo de Rescate:	72 horas
Honorarios Sociedad Gerente*:	1.8% anual
Honorarios Sociedad Depositaria*:	0.2% anual
Plazo orientativo de inversión:	Largo plazo
Permanencia mínima obligatoria:	Ninguna

*No incluyen Gastos de Auditoría, CNV y Calificadoras de Riesgo. Las Cuotapartes Clase A y B son para Corporativos y las Clase C y D para *retail*.

Glosario

- ADRs: acción de una empresa extranjera que puede comprarse y venderse en el mercado de valores de Estados Unidos.
- Análisis Bottom up: método de análisis que sigue un proceso de lo particular a lo general, desde lo micro a lo macro.
- Análisis Top Down: método de análisis que sigue un proceso de lo general a lo particular, desde lo macro a lo micro.
- Benchmark: índice de referencia.
- Cedears: certificados de depósitos argentinos.
- Overweight: sobre ponderar.
- Peer Group: grupo de fondos comparables.
- Portfolio: Portafolio o cartera de inversiones.
- Research: investigación.
- Retail: minoristas.
- Underweight: infra ponderar.

ANEXO

Criterios para la calificación de fondos comunes de inversión de renta variable y renta mixta

La metodología de calificación de Fondos Comunes de Inversión se basa en elementos cualitativos y cuantitativos sobre la administración del fondo.

El **análisis cualitativo** se refiere al análisis de la actuación de la sociedad administradora. Los puntos fundamentales que se evalúan son la organización, los procedimientos y controles, y los aspectos operativos de la Sociedad Gerente.

Con esto se busca tener una comprensión clara de la habilidad del equipo administrativo y de los recursos de los que se dispone para cumplir adecuadamente con los objetivos del fondo. Asimismo se revisa que la Sociedad Gerente cumpla con la normativa legal y regulatoria en materia de inversiones.

El **análisis cuantitativo** para los fondos de renta variable y renta mixta, utiliza un enfoque de *ranking* y comparación versus *benchmarks*. La evaluación del desempeño considera variables que miden el rendimiento y el riesgo por separado e indicadores del grado de eficiencia en dicha relación, así como otras medidas complementarias.

En general, los factores en los que se basa el análisis cuantitativo son:

- Rendimiento
- Riesgo
- Rendimiento ajustado por riesgo (Eficiencia)
- Bursatilidad (liquidez)
- Diversificación
- Factores adicionales: *Beta* (β), *Alfa* (α), *Coef de determinación* (R^2)

Para el análisis cuantitativo, se revisan los últimos tres años de operación del fondo, otorgando mayor importancia relativa a los hechos más recientes. Cada una de las variables explicativas se analiza y califica en relación con otros fondos con similares objetivos de inversión y de acuerdo a una escala numérica de seis niveles (sixtiles), en donde 1 es lo mejor y 6 lo peor. Posteriormente se ponderan estas calificaciones individuales, otorgando mayor importancia o peso a aquellas que se consideran más relevantes. De esta manera se obtiene la calificación cuantitativa del fondo, que en conjunto con el análisis cualitativo formarán la calificación final del fondo.

En todos los casos el análisis es dinámico, por lo que se observa la evolución que ha experimentado el fondo. Si bien las calificaciones dependen fundamentalmente de la situación actual de los portafolios, el análisis de su trayectoria, estabilidad, consistencia y apego a estrategias delineadas, es esencial en la determinación de las mismas.

En caso que el fondo no cuente con la antigüedad mínima requerida, la calificación se basará en los aspectos cualitativos.

Glosario

Alfa (α): es el “extra” de rendimiento del nivel de riesgo sistemático del fondo, “valor agregado” por el administrador del fondo.

Benchmark: índice de referencia usado contra el cual se compara el desempeño de un fondo.

Beta (β): se define como la sensibilidad de los rendimientos del fondo respecto a los rendimientos del mercado.

R^2 (Coeficiente de Determinación): es la proporción de la variación de los rendimientos del fondo que es explicada por la variación de los rendimientos del mercado. Indica la correlación del fondo con el mercado.

Ranking: clasificación jerárquica.

Sixtiles: niveles usados para colocar resultados en seis niveles según su mejor o peor desempeño relativo.

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://fitchratings.com/understandingcreditratings). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://www.fitchratings.com). LAS CALIFICACIONES PUBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FITCH, Y LAS POLITICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERESES, BARRERAS PARA LA INFORMACION PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2010 por Fitch, Inc. y Fitch Ratings, Ltd. y sus subsidiarias. One State Street Plaza, NY, NY 10004 Teléfono: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. La reproducción o distribución total o parcial está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, Fitch se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que Fitch considera creíbles. Fitch 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 Fitch 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 independiente 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 Fitch deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que Fitch se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a Fitch y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, Fitch 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 futuros 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 afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de Fitch es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. 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. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Un informe con una calificación de Fitch 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 Fitch. Fitch no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier 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. Fitch recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD1.000 a USD750.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, Fitch 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 USD10.000 y USD1.500.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de Fitch no constituye el consentimiento de Fitch a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de Fitch pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.