

# Pionero FF

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

## Informe de actualización

**Calificación** AA-/V3(arg)

### Datos Generales

	28/10/2011
Sociedad Gerente	Macro Fondos
Sociedad Depositaria	Banco Macro
Patrimonio	\$89.025.725
Inicio de actividades	19-11-2007
Plazo de rescate	24 horas
Rendimiento Mensual	1.05%
Rendimiento Anual	11.1%

### Objetivo y Estrategia de Inversión

La política de inversión se ajustará, básicamente, a realizar inversiones en instrumentos de renta fija local, con énfasis en valores fiduciarios.

El fondo invertirá como mínimo un 75% del patrimonio del fondo en fideicomisos financieros. En situaciones excepcionales el porcentaje podrá ser reducido a un 60% del patrimonio neto del fondo, y deberá completarse el porcentaje faltante (15%) con activos de disponibilidad inmediata. En ningún caso la *duration* del fondo podrá ser superior a 1 año.

### Fundamentos Riesgo Crediticio

**Distribución de las calificaciones:** a la fecha de análisis (28-10-11), las inversiones en cartera se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 72.9% y en rango AA o A1 por un 27.1%.

**Factor promedio ponderado de calificación (WARF):** al 28-10-11 el riesgo crediticio promedio ponderado de la cartera se ubicaba en AAA(arg). Aunque en el último año también se ubicó en AAA(arg), se ubicaba muy cerca de AA+(arg). La calificación contempla además la concentración por sector y por instrumento que presenta el fondo.

**Riesgo de concentración:** el riesgo de concentración por emisor era bajo a moderado a la fecha de análisis dado que la principal inversión de valores privados reunía un 10.6% y las primeras cinco reunían cerca de un 43%. En tanto, el fondo presentaba un moderado riesgo de concentración por sector y por instrumento en línea con el objeto del fondo.

Fuente: Fitch

### Fundamentos Riesgo de Mercado

**Riesgo de tasa de interés/Riesgo Spread:** el riesgo de tasa es bajo. El fondo mantuvo en promedio en el último año una duración modificada de alrededor de 110 días. Dada la muy alta calidad crediticia de la cartera, el riesgo spread también es bajo.

**Apalancamiento:** de acuerdo a la normativa vigente, el fondo no podrá endeudarse en forma directa o indirecta mediante ningún producto financiero.

**Consideraciones adicionales:** el riesgo de liquidez es moderado a alto. A la fecha de análisis el principal cuotapartista reunía un 20.3%, los primeros cinco un 46.8% y los primeros diez un 66.8%. En tanto, la liquidez inmediata alcanzaba un 17% y la liquidez a una semana cerca del 19.2%. No se observa riesgo cambiario.

Fuente: Fitch

### Perfil de la Administradora

Fitch considera que la Administradora posee personal idóneo y con experiencia para administrar adecuadamente el fondo.

Al 31-10-11 administraba un patrimonio cercano a los \$720 millones, lo que representaba aproximadamente un 2.8% del mercado.

La Sociedad Depositaria es Banco Macro S.A. calificado AA+(arg) y A1+(arg) por Fitch.

### Informes Relacionados

[Informe de calificación Pionero FF \(Julio 21.11\)](#)

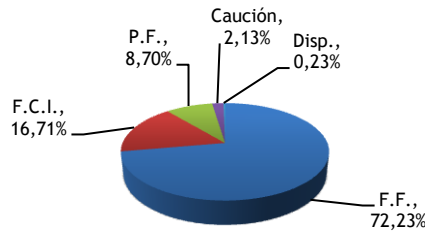
### Analistas

Gustavo Avila  
5235-8142  
[gustavo.avila@fitchratings.com](mailto:gustavo.avila@fitchratings.com)

Matías Rebozov  
5235-8147  
[matias.rebozov@fitchratings.com](mailto:matias.rebozov@fitchratings.com)

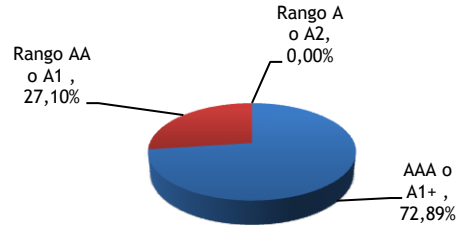
Análisis de cartera

**Diversificación por tipo de activo**  
(% sobre el total de activos al 28-10-11)



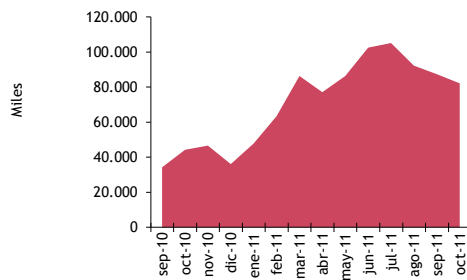
Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones Fitch

**Calidad crediticia de los activos**  
(% sobre el total de inversiones al 28-10-11 en escala nacional)



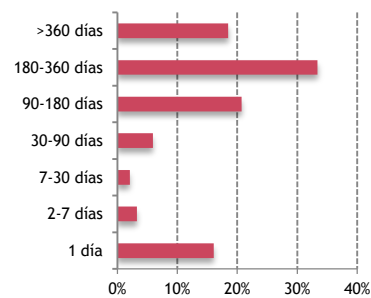
Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones Fitch

**Evolución del patrimonio**



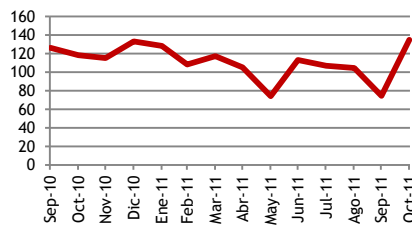
Fuente: C.A.F.C.I., estimaciones Fitch.

**Estructura de vencimientos**  
(cifras como % del total de activos promedio últimos 12 meses)



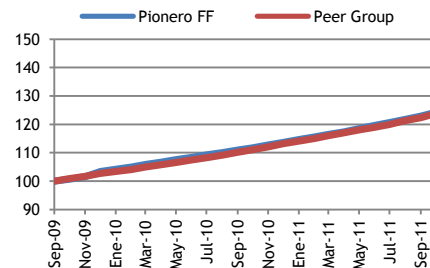
Fuente: C.A.F.C.I., estimaciones Fitch

**Duración modificada**  
(Cifras medidas en días)



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

**Crecimiento Nominal Valor Cuota**  
(Base 100 sep '09)



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

**Criterios relacionados**

Criterios de calificación Fondos de Deuda en Latinoamérica. (Jun.11)

National Ratings Criteria. (Ene.19, 2011)

## Dictamen

### Pionero FF

El consejo de calificación de FITCH Argentina Calificadora de Riesgo S.A., reunido el 7 de Diciembre de 2011, ha decidido confirmar la calificación asignada al presente fondo en AA-/V3(arg).

**Categoría AA:** la calificación de fondos 'AA' indica una muy 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 'AA'.

**V3 Riesgo de Mercado Moderado:** los fondos calificados 'V3' se consideran que tienen una moderada sensibilidad al riesgo de mercado. En términos relativos, se espera que los rendimientos totales presenten un desempeño consistente en el mediano y largo plazo, aunque con algo de variabilidad en el corto plazo, debido a la mayor exposición a riesgo de tasas de interés los spreads crediticios y otros factores de riesgo.

**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)". 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 riesgo de contraparte y el riesgo por inflación no fueron analizados al no considerarse relevante para la calificación. El análisis del Administrador se encuentra en forma resumida en Perfil de la Administradora dado que no han sufrido cambios significativos respecto al informe publicado el 21 de julio de 2011, en donde figuran con mayor detalle.

### Fuentes de información

- Reglamento de gestión y políticas de inversión.
- Cartera suministrada por la sociedad gerente.
- Información estadística extraída de la Cámara Argentina de FCI.

### Informes Relacionados

- Criterios de calificación Fondos de Deuda en Latinoamérica. (Jun.11)
- Manual de calificación registrado ante la Comisión Nacional de Valores.
- National Ratings Criteria. (Ene.19, 2011)

### Glosario

- Broker: corredor.
- 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.
- Peer group: grupo de fondos comparables.
- Research advisors: asesores de investigación de mercado.
- Riesgo spread: El indicador de riesgo spread estima el porcentaje de cambio en el valor de mercado de las emisiones debido a modificaciones en los spreads de la tasa de rendimiento, que esencialmente refleja el rendimiento adicional demandado por invertir en instrumentos de menor calidad crediticia relativa.

**Las calificaciones antes señaladas fueron solicitadas por el emisor, o en su nombre, y por lo tanto, Fitch ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FITCH ESTAN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://www.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 METODOLOGIAS 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 INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLITICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO.

Derechos de autor © 2011 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. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que Fitch evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de Fitch 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. Fitch no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de Fitch son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de Fitch estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. 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.