

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)"
31/01/2023

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
2 de mayo de 2023

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 cuota parte del +17,44% y una variación positiva de los últimos 12 meses corridos a marzo de 2023 del +154,22%. 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 53,34% y trimestral anualizada 48,09%), 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 marzo de 2023 los \$1.808,11 millones, mostrando un incremento del +22,40% con respecto a fines del 2022 (+\$330,91 millones). Se observa un favorable comportamiento en el saldo positivo entre las suscripciones y los rescates durante este trimestre analizado.

Presenta un riesgo de concentración adecuada con respecto al mercado argentino, con una acorde diversificación por sectores de la economía. Al 31/03/2023, las principales cinco concentraciones por acciones emisoras, reunían el 59,64% y las tres principales el 43,19% (YPF, Banco Galicia y Ternium).

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 marzo de 2023
Fuente:	Informe de Gestión al 31/03/2023
Moneda:	pesos
Valor de cada mil cuotapartes en pesos:	209.443,83
Valor patrimonial del fondo:	\$ 1.808.116.666,26
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% 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 un aumento del +17,44% y la variación de los últimos 12 meses corridos a marzo de 2023 fue de un aumento del +154,22%. La tasa efectiva mensual, para el último período trimestral analizado registró un aumento en su valor del +5,51% y para el último año corrido +8,09%.

Volatilidad anualizada		Rentabilidad al 31 de marzo de 2023				
Últimos 30 días	Últimos 90 días	Últimos 30 días	Últimos 90 días	Últimos 180 días	Últimos 365 días	YTD
53,34%	48,09%	-2,05%	17,44%	71,00%	154,22%	17,44%

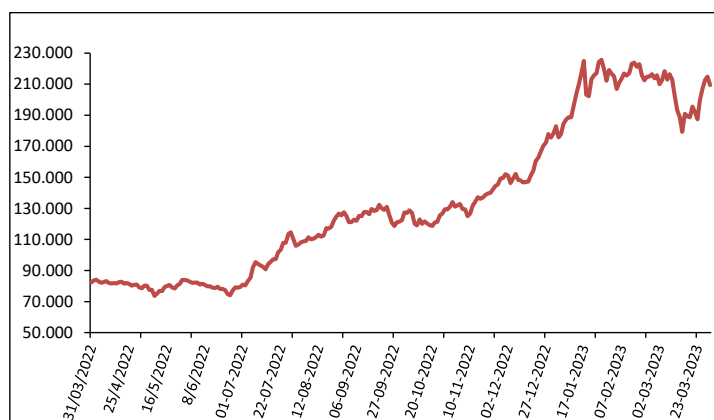
YTD: rendimiento del año hasta la fecha 31/03/2023.

A su vez, el índice de acciones S&P Merval culminó el 2022 con una variación anual de +142%, y el Fondo siguió la misma tendencia con un rendimiento del +129,57% a/a. En forma trimestral, el índice benchmark aumentó el +21,59% y el Fondo lo hizo como se mencionó en un +17,44%.

La volatilidad mensual anualizada asciende a valores de 53,34% y trimestral anualizada de 48,09%, 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 del trimestre analizado en el informe previo para la mensual (29,98% diciembre 2022) y también en la volatilidad trimestral (30,81% diciembre ´22/octubre ´22).

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)



A partir del mes de mayo de 2022 comienza una tendencia descendente y el comienzo de cierta volatilidad en las cotizaciones hasta recuperar valores superiores a los 82.000 a fines del mes. En junio de 2022, comienza otra caída en las cotizaciones, cerrando el mes con una recuperación en sus valores por encima de los 79.000.

El segundo semestre de 2022, muestra a los valores de las cuotaparte con una tendencia fuertemente alcista con algunas correcciones producidas durante julio y a fines de agosto de 2022. Se registraron nuevos máximos a mediados de septiembre superior a los 132.000. En promedio, durante el tercer trimestre de dicho año el valor de la cuota se mantuvo por encima de los 112.000. Cerrando el mes de septiembre, con una corrección del valor en niveles de 122.000.

Durante el último trimestre analizado del 2022, continuó la tendencia alcista llegando a nuevos valores máximos superiores a los 118.000 durante todo el periodo. Durante los meses de octubre y noviembre se evidenciaron algunas correcciones del valor de la cuotaparte, para finalizar a mediados del último mes del año con una fuerte recuperación y del mercado en general, llegando a nuevos máximos históricos superior a los 150.000.

El primer mes del 2023, siguió con una fuerte tendencia alcista llegando a nuevos máximos superior a los 225.000. A partir de allí, durante febrero y hasta principios de marzo, se produjo una lateralización del valor de la cuotaparte con alzas y bajas pronunciadas con un promedio del valor superior a los 215.000. A partir, de allí se produce una fuerte corrección a mediados de marzo hasta llegar a valores de poco más de 179.000, para cerrar el mes con una tendencia alcista con un valor de la cuotaparte superior a los 209.000.

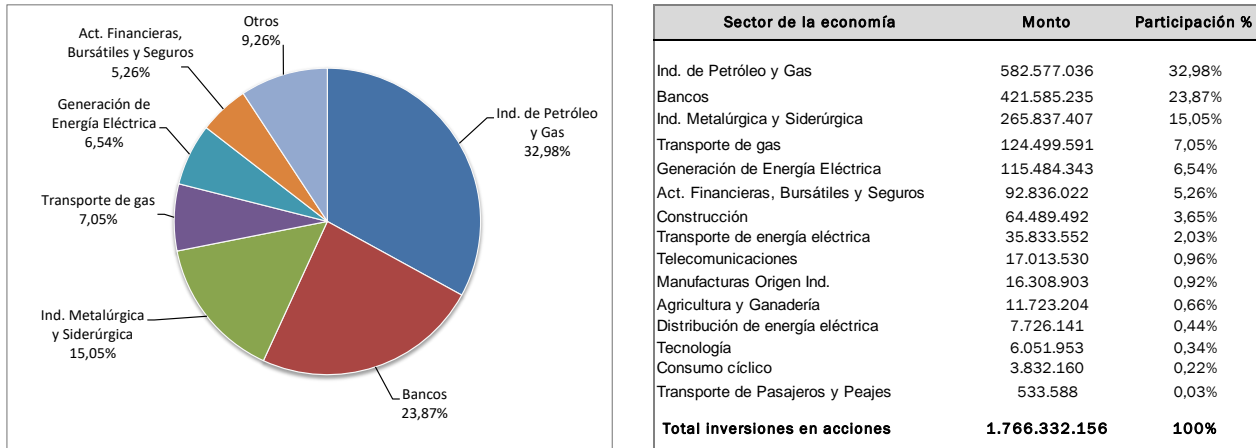
● Composición del total de Inversiones al 31 de marzo de 2023

El monto de las inversiones totales, alcanzó al 31/03/2023 los \$1.846,36 millones, explicado en su mayoría por los fondos invertidos en acciones y en Certificados de Depósito Argentino (CEDEARs) (representan el 95,67% del total de las inversiones). Asimismo, la cartera contiene dos inversiones que no son de renta variable sino de renta fija, en títulos de deuda corporativa por valor de \$30,49 mil en una empresa petrolera (representando solamente el 0,0017% del total de las inversiones) y en Aperturas, Pases y Caucciones en Pesos por un valor de \$80 millones (representan el 4,33% del total de las inversiones).

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 78,16% de las inversiones en esta clase de activos de renta variable. Esto refleja una menor concentración en dichos sectores de la economía con respecto al informe previo (-2,27 p.p.), donde dichos sectores en forma agregada explicaban el 80,43%.

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 31/03/2023
(Participación relativa - figura izquierda / por monto - figura derecha)

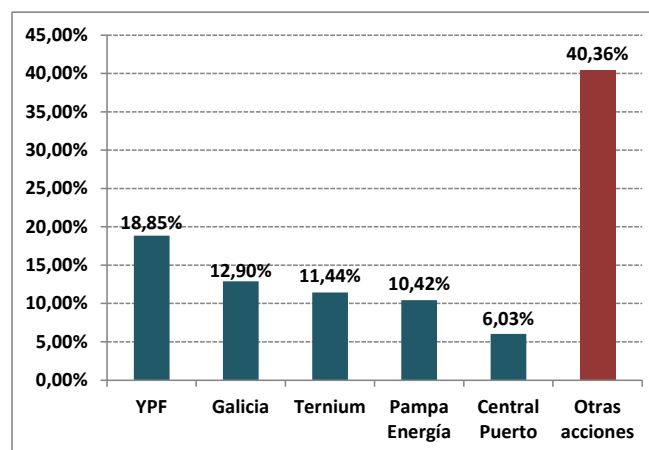


Fuente: Cartera de inversiones en acciones al 31/03/2023 agrupadas por sector económico, en base y adaptación propia a la clasificación sectorial realizada por el IAMC de BYMA (de acuerdo actualización 04/06/2019).

En forma desagregada, se evidencia principalmente un aumento en el sector de Bancos del +5,81 p.p. (a marzo '23 representa el 23,87% y en diciembre '22 era el 18,06%), fundamentado principalmente por el aumento de acciones del Banco Galicia en la cartera. Como así, un aumento en el sector de la Industria Metalúrgica y Siderúrgica +4,58 p.p. (principalmente por el aumento del +3,76 p.p. de la exposición en Ternium) y en Petróleo y Gas +1,52 p.p. con respecto al trimestre previo. Por otra parte, se observa que las principales caídas en el peso relativo en las inversiones fueron en Generación de Energía Eléctrica por -3,74 p.p. (a marzo '23 representa el 6,54%, cuando en diciembre '22 era el 10,28%) y en Transporte de gas por -2,73 p.p. (a marzo '23 representa el 7,05%, cuando en diciembre '22 era el 9,78%)

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 0,055 que refleja una adecuada concentración de la cartera. A la fecha del análisis, las principales cinco concentraciones por acciones emisoras, reunían el 59,64% y las tres principales el 43,19% (YPF, Banco Galicia y Ternium) (Figura 3).

Figura 3 - Principales tenencias accionarias al 31/03/2023.



Fuente: Informe de Gestión al 31/03/2023.

● 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.

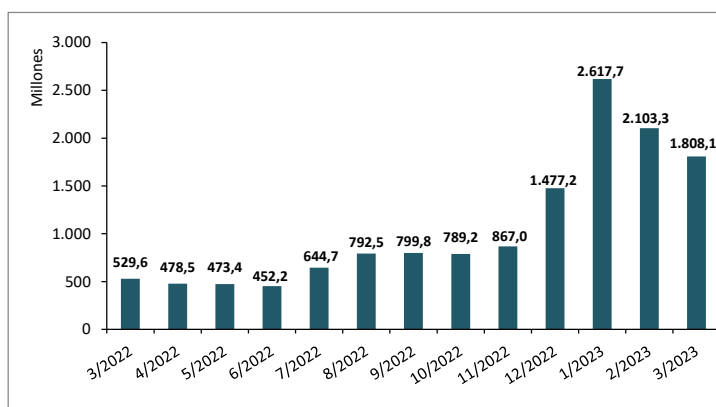
● Evolución patrimonial del fondo y de las cuotapartes

■ Patrimonio Neto

Según los Estados Contables anuales al 31/12/2022, durante el año 2022 el Fondo finalizó con un Patrimonio de \$1.477 millones lo que significa un aumento del +218% a/a con respecto a fines del 2021 (+\$1.012,68 millones). El mencionado patrimonio del Fondo representaba el 1,34% del mercado.

A fines de marzo de 2023, el Patrimonio Neto del Fondo alcanzó los \$1.808,1 millones, mostrando un incremento trimestral del +22,4% t/t. En el mes de enero de 2023, se tuvo bajo administración un monto máximo de más de \$2.600 millones, que luego fue disminuyendo. Se destaca el comportamiento con saldo positivo de las suscripciones y los rescates durante este trimestre analizado, y de la performance del Fondo.

Figura 4 – Evolución patrimonial (en millones de pesos)



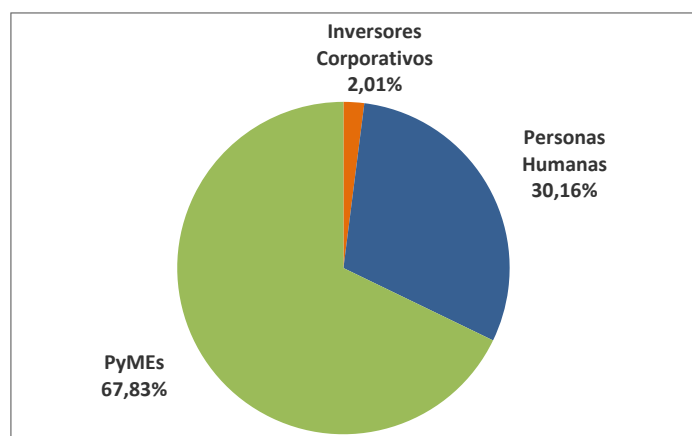
Fuente: Informes de Gestión trimestrales y CNV en base a CAFCI.

Al 31/03/2023, las disponibilidades en cuentas bancarias del Fondo ascendieron a los \$8,67 millones (0,47% del total patrimonial), mostrando en términos relativos una menor liquidez que el trimestre previo analizado (fue del 1,51%).

▪ Estructura de tenencia de las cuotas partes

Los inversores denominados PyMEs son los principales cuotapartistas del Fondo, con un 67,83% del total según la información disponible al 31/03/2023, mostrando un aumento con respecto al informe previo cuando representaban un 58,50% (+9,33 p.p.). Seguido en importancia relativa están los inversores del tipo personas humanas (30,16%), con un aumento del +2,77 p.p. comparado al informe previo de calificación de septiembre 2022 (era del 27,38%), también hubo un aumento en cantidad de inversores de esta clase. Los inversores corporativos completan con el 2,01% el total de tenencias, con una disminución del -12,10 p.p. con respecto al trimestre anterior. La Figura 5 presenta la distribución por origen de cuotapartistas a fines de marzo 2023.

Figura 5 - Distribución de las tenencias de las cuotas partes



Fuente: Informe de gestión de la Administradora al 31/03/2023.

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.

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.

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: σ 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

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

Dónde:

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 31/03/2023.
- Información estadística al 31/03/2023. Cámara Argentina de FCI. www.cafci.org.ar
- EECC del Fondo auditados al 31/12/2021 y 31/12/2022. 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: 2 de mayo de 2023.-