

## Pellegrini Renta Fija Pública

### Informe Integral

Calificación AV5(arg)

#### Fundamentos de la calificación

**Alta calidad crediticia:** la calidad crediticia del fondo sería alta de acuerdo a la cartera teórica suministrada por la Administradora y la estrategia del fondo. La cartera del fondo se compondría principalmente por títulos públicos nacionales ley argentina y títulos del Banco Central. La calificación contempla que el fondo no posea lineamientos crediticios específicos respecto a los instrumentos en cartera y que el fondo no posea historia significativa (inició operaciones el 07-07-14 y su patrimonio al 08-08-14 era cercano a los \$50.000).

**Bajo riesgo de concentración:** El riesgo de concentración por emisor privado sería bajo dado que de acuerdo a su estrategia y a la cartera teórica, el fondo se compondría principalmente por títulos públicos e instrumentos del Banco Central.

**Orientación a títulos públicos:** La cartera teórica suministrada por la Administradora, estaría compuesta en un 85% por títulos públicos y un 15% por instrumentos del Banco Central, Lebacks y/o Nobacs que se utilizarán para brindarle liquidez al fondo. La composición por moneda y/o tasa de los títulos públicos (en pesos ajustados por CER, por Badlar o en dólares), dependerán de las condiciones de mercado con el fin de brindarle al portafolio un equilibrio entre rendimiento y volatilidad.

**Elevado riesgo de tasa:** El fondo presenta un elevado riesgo de tasa en línea con su categorización en la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión de tener como estrategia una duración superior a los tres años. Asimismo, el riesgo spread también es elevado, dada la duración modificada que presentaría el fondo y su calidad crediticia.

**Moderado riesgo de liquidez:** El fondo, de acuerdo a su estrategia y cartera teórica, estaría compuesto principalmente por instrumentos con elevado mercado secundario. No obstante, el fondo presentaría un moderado riesgo de liquidez ya que se espera que el fondo presente, al menos en sus inicios, una muy elevada concentración por cuotapartista. Al 08-08-14 el fondo presentaba tan solo un patrimonio cercano a los \$50.000.

**Moderada a alta exposición a activos en dólares:** El fondo presentaría de acuerdo a su cartera teórica una exposición moderada a alta en instrumentos en dólares, lo que agrega volatilidad al fondo. Dependiendo del escenario, se espera que los activos en dólares oscilen en una participación entre el 35% y el 45% de los activos del fondo.

#### Perfil de la Administradora

Pellegrini S.A.S.G.F.C.I. posee una extensa historia y experiencia en el mercado, iniciando sus actividades en noviembre de 1994. Era a julio de 2014 la cuarta administradora con el 6.9% del mercado y con un patrimonio administrado cercano a los \$6.850 millones.

La Sociedad Depositaria -Banco de la Nación Argentina- es una entidad autárquica del Estado, con autonomía presupuestaria y administrativa. Es agente financiero del Gobierno Federal y, como tal, recibe depósitos oficiales y realiza pagos por cuenta y orden de la Nación. A través de sus sucursales tiene presencia en todo el país. Se encuentra calificado por FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO "afiliada de Fitch Ratings", en adelante FIX, en AA(arg) Perspectiva Negativa y A1+(arg) para el endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente.

#### Criterios relacionados

[Manual de Calificación registrado ante la Comisión Nacional de Valores: Criterios de calificación Fondos de Deuda en Latinoamérica.](#)

#### Analistas

Analista Principal  
 Gustavo Avila  
 Director  
 5235-8142  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)

Analista Secundario  
 Federico Comes  
 Analista  
 5235-8100  
[federico.comes@fixscr.com](mailto:federico.comes@fixscr.com)

## Perfil

Pellegrini Renta Fija Pública es un fondo de renta fija con un horizonte de inversión de largo plazo, de acuerdo con su categorización en la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión de tener como estrategia una duración superior a los tres años. Está nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones. El perfil de cotapartistas al que apunta son principalmente inversores institucionales.

Pellegrini Renta Fija Pública, de acuerdo a su reglamento de gestión deber invertir como mínimo el 75% en instrumentos de renta fija pública, por lo que la estrategia es que el fondo invierta únicamente en títulos públicos nacionales, provinciales y municipales y en Lebac y Nobacs. El plazo máximo de rescate del fondo será de 72 horas.

## Administración

Pellegrini S.A. Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión inició sus actividades en noviembre de 1994. Tiene como actividad principal la dirección y administración de fondos comunes de inversión. Al 31 de julio de 2014, eran doce los fondos administrados por la Sociedad Gerente con un patrimonio cercano a los \$6.850 millones.

Los encargados de administrar los fondos se reúnen semanalmente de manera informal 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.

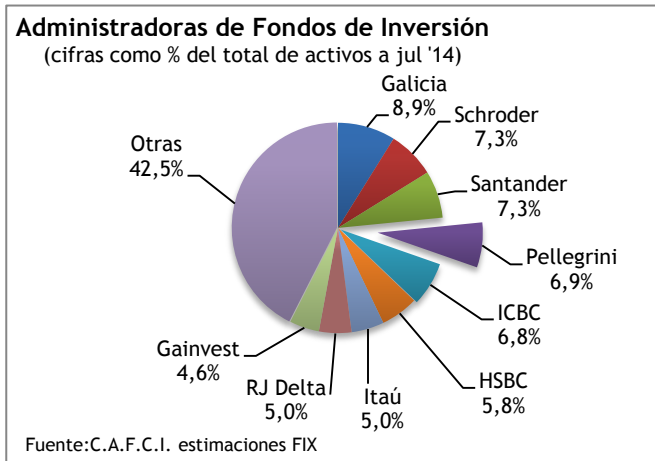
La auditoría externa de los fondos la realiza KPMG.

El programa que se utiliza para la administración de los fondos es el sistema Esco.

Además, la sociedad posee una página web activa a través de la cual se publican informes y se brinda muy buen asesoramiento.

La Sociedad Depositaria es Banco de la Nación Argentina, entidad autárquica del Estado, con autonomía presupuestaria y administrativa. Se rige por las disposiciones de la Ley de Entidades Financieras, su Carta Orgánica (Ley 21.799 y modificaciones) y demás normas legales concordantes.

A su vez, coordina su acción con las políticas económico-financieras que establece el Gobierno Nacional. Es agente financiero del Gobierno Federal y, como tal, recibe depósitos oficiales y realiza pagos por cuenta y orden de la Nación. A través de sus sucursales tiene presencia en todo el país. Se encuentra calificado por FIX en AA(arg) Perspectiva Negativa y A1+(arg) para el endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente.



## Calificación de riesgo crediticio

### Riesgo crediticio

La calidad crediticia del fondo sería alta de acuerdo a la cartera teórica suministrada por la Administradora y la estrategia del fondo. La cartera del fondo se compondría principalmente por títulos públicos nacionales ley argentina y títulos del Banco Central. La calificación contempla que el fondo no posea lineamientos crediticios específicos respecto a los instrumentos en cartera y que el fondo no posea historia significativa.

En tanto, de acuerdo a su estrategia, el fondo invertiría hasta un máximo del 10/15% en títulos provinciales y/o municipales y no invertiría en títulos públicos bajo ley internacional bajo el presente contexto.



### Riesgo de concentración

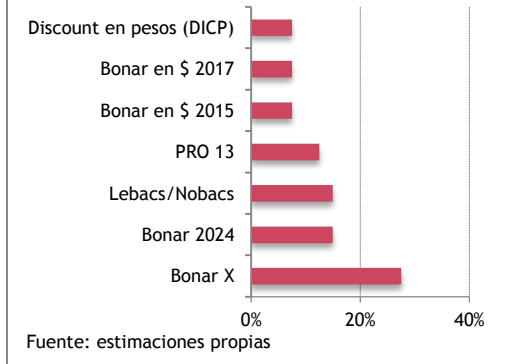
El riesgo de concentración por emisor privado sería bajo dado que de acuerdo a su estrategia y a la cartera teórica, el fondo se compondría principalmente por títulos públicos e instrumentos del Banco Central.

La cartera teórica suministrada por la Administradora, estaría compuesta en un 85% por títulos públicos y un 15% por instrumentos del Banco Central, Lebacks y/o Nobacs que se utilizarán para brindarle liquidez al fondo. La composición por moneda y/o tasa de los títulos públicos (en pesos ajustados por CER, por Badlar o en dólares), dependerán de las condiciones de mercado con el fin de brindarle al portafolio un equilibrio entre rendimiento y volatilidad.

Las principales concentraciones de acuerdo a la cartera teórica en su escenario medio, correspondían a los títulos públicos en dólares Bonar X por un 27.5% y Bonar 2024 por un 15%, a Lebacks/Nobacs por un 15%, a los títulos públicos en pesos con cláusula de ajuste CER PRO 13 por un 12,5%, a los títulos públicos que ajustan por Badlar, Bonar en pesos 2017 y Bonar en pesos 2015 con un 7,5% de participación cada uno y al Discount en pesos también con un 7,5%. Con menor ponderación participarían el Bogar 2018 con un 5% y el Boden 2015 con un 2,5%.

### Principales Inversiones Cartera Teórica-Escenario Medio

(cifras como % del total de activos)



## Calificación de riesgo de mercado

### Riesgo de tasa de interés y riesgo spread

El fondo presenta un elevado riesgo de tasa en línea con su categorización en la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión de tener como estrategia una duración superior a los tres años. Asimismo, el riesgo spread también es elevado, dada la duración modificada del fondo y su calidad crediticia.

De acuerdo a la cartera teórica, la duración del fondo se ubicaría cercana a los tres años.

### Apalancamiento

El fondo no presenta ni se espera que presente endeudamiento en forma directa o indirecta mediante ningún producto financiero.

## **Riesgo de liquidez**

El fondo, de acuerdo a su estrategia y cartera teórica, estaría compuesto principalmente por instrumentos con elevado mercado secundario. No obstante, el fondo presentaría un moderado riesgo de liquidez ya que se espera que el fondo presente, al menos en sus inicios, una muy elevada concentración por cuotapartista. Al 08-08-14 el fondo presentaba tan solo un patrimonio cercano a los \$50.000.

## **Riesgo cambiario y/o riesgo por inflación**

El fondo presentaría de acuerdo a su cartera teórica una exposición moderada a alta en instrumentos en dólares, lo que agrega volatilidad al fondo. Dependiendo del escenario, se espera que los activos en dólares oscilen en una participación entre el 35% y el 45% de los activos del fondo.

## **Desempeño financiero**

No fue analizado dada la escasa historia del fondo.

## Dictamen

### Pellegrini Renta Fija Pública

El consejo de calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO "afiliada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°3, en adelante FIX, reunido el 2 de septiembre de 2014, ha decidido asignar\* la calificación **A/V5(arg)** al presente fondo.

**Categoría A:** la calificación de fondos 'A' indica una 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 'A'.

**V5 Riesgo de Mercado Alto:** los fondos calificados 'V5' se consideran que tienen una alta sensibilidad al riesgo de mercado. En términos relativos, se espera que los rendimientos totales tengan una variabilidad sustancial a través de una amplia gama de escenarios de mercado. Estos fondos generalmente exhiben una sustancial exposición al riesgo de tasas de interés, los spreads crediticios y otros factores de riesgo.

Notas: 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 no fue analizado al no considerarse relevante para la calificación.

\*El fondo no posee calificación anterior

### Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

- Reglamento de gestión, 26-06-2014, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Cartera a julio y agosto '14. Cartera semanal disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Información estadística a julio '14 y agosto '14 y del último año extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en [www.fondosargentina.org.ar](http://www.fondosargentina.org.ar)

**Glosario:**

Benchmark: índice de referencia.

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.

Portfolio Manager: administrador de activos.

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, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido los honorarios correspondientes por la prestación de sus servicios de calificación.**

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de calificación.

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, FIX SCR S.A. se basa en información factual que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. 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 FIX SCR S.A. 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 FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos ni la verificación por terceros puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. 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 FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. 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 FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. 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. FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. 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 FIX SCR S.A. 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 FIX SCR S.A.. FIX SCR S.A. 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. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 70.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. 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 USD 1.000 y USD 150.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. 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 FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.