

Pellegrini Renta Fija Ahorro

Análisis de Riesgo

Calificación AV5(arg)

Fundamentos de la calificación

Alta Calidad Crediticia: la calificación crediticia del fondo se fundamenta en la política de inversión, la estrategia y la cartera teórica suministrada por la Administradora. El riesgo crediticio mínimo que surge de analizar en forma conjunta la política de inversión del fondo y su estrategia es de A en escala local en línea con la calificación asignada. Esto surgiría de estar invertido en escala local un 40% en AA o A1, un 5% en A o A2, un 40% en A- y un 15% en BBB-. En tanto, la cartera teórica daría una calificación de AA(arg).

Bajo a Moderado Riesgo de Concentración: si bien en los comienzos puede observarse cierta concentración por emisor, la estrategia del fondo de invertir en forma significativa en títulos públicos y Nobacs, disminuye el presente riesgo. Asimismo, de acuerdo a la cartera teórica el principal inversor privado reuniría menos del 10% de la cartera

Múltiples clases de activos: de acuerdo a la estrategia del fondo, se estima que el mismo se posicione en un 35% en títulos públicos, un 15% en títulos provinciales, un 25% en obligaciones negociables (ONs), un 15% en fideicomisos financieros (FF) y un 10% en liquidez (5% en Nobacs y 5% en fondos comunes de inversión de plazo fijo).

Moderado a alto Riesgo de Tasa y Riesgo Spread: el fondo tiene por política tener una duración modificada de hasta tres años y como estrategia ubicarse cerca de los dos años. Dada la muy alta calidad crediticia de la cartera, el riesgo spread también es moderado a alto.

Moderado a alto Riesgo de liquidez: de acuerdo a la estrategia del fondo, se espera que el mismo posea activos líquidos (liquidez inmediata más activos con elevado mercado secundario) por un 60%. En tanto, dado que el fondo no inició con sus operaciones, puede haber una elevada concentración por cuotapartista en los comienzos.

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. En tanto, el presente fondo lo hizo en mayo de 1996. Se destaca que la presente Administradora gestionaba al 31-10-11 siete fondos y un patrimonio cercano a los \$2.400 millones, lo que representaba aproximadamente un 9.5% del mercado.

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 Fitch en AA(arg) y A1+(arg) para el endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente.

Analistas

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

Matías Rebozov
5235-8147
matias.rebozov@fitchratings.com

Perfil

Pellegrini Renta Fija Ahorro es un fondo de renta fija con un horizonte de inversión de mediano plazo. Está nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones.

El fondo invertirá principalmente en títulos públicos, provinciales y obligaciones negociables y en menor medida en fideicomisos financieros. En tanto, el manejo de liquidez estará dado a través de Lebacks/Nobacs y fondos comunes de inversión de plazo fijo.

Los FF y ONs deben estar calificados mínimamente en escala local en A-, mientras que los títulos provinciales deben estar calificados en grado de inversión. En el caso de los FF se priorizarán aquellos del tramo B y duration hasta un año, mientras que en las ONs, se orientarán en lo posible hacia el sector bancario.

Sociedad Gerente

Organización

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 octubre de 2011, eran siete los fondos administrados por la Sociedad Gerente con un patrimonio cercano a los \$2.400 millones.

Procedimientos y controles

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.

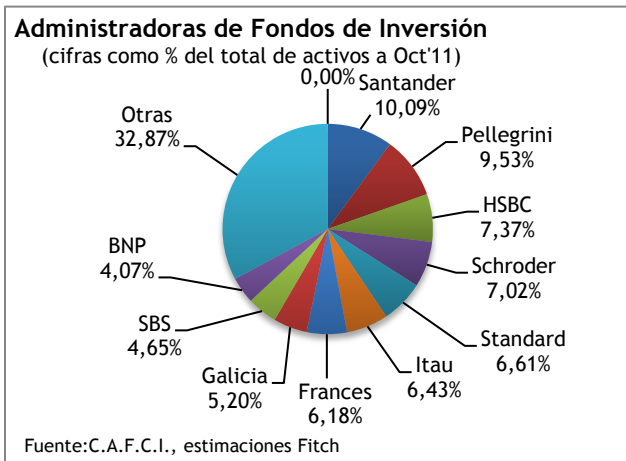
Aspectos operativos

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.

Sociedad Depositaria

Banco de la Nación Argentina es una 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.



Criterios relacionados

[Criterios de calificación Fondos de Deuda en Latinoamérica. \(Jun.11\)](#)

[National Ratings Criteria. \(Ene.19, 2011\)](#)

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 Fitch en AA(arg) y A1+(arg) para el endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente.

Calificación de riesgo crediticio

Riesgo crediticio

La calificación crediticia del fondo se fundamenta en la política de inversión, la estrategia y la cartera teórica suministrada por la Administradora. El riesgo crediticio mínimo que surge de analizar en forma conjunta la política de inversión del fondo y su estrategia es de A en escala local en línea con la calificación asignada. Esto surgiría de estar invertido en escala local un 40% en AA o A1, un 5% en A o A2, un 40% en A- y un 15% en BBB-.

En tanto, la cartera teórica daría una calificación de AA(arg). La misma estaría conformada por activos calificados en escala local en AAA o A1+ por un 16.7%, en rango AA o A1 por un 73.3% y en rango A o A2 por un 10%.

Riesgo de concentración

Si bien en los comienzos puede observarse cierta concentración por emisor, la estrategia del fondo de invertir en forma significativa en títulos públicos y Nobacs, disminuye el presente riesgo. Asimismo, de acuerdo a la cartera teórica el principal inversor privado reuniría menos del 10% de la cartera

Calificación de riesgo de mercado

Riesgo de tasa de interés y riesgo *spread*

El fondo tiene por política tener una duración modificada de hasta tres años y como estrategia ubicarse cerca de los dos años. Dada la muy alta calidad crediticia de la cartera, el riesgo *spread* también es moderado a alto.

Apalancamiento

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

Riesgo de liquidez

De acuerdo a la estrategia del fondo, se espera que el mismo posea activos líquidos (liquidez inmediata más activos con elevado mercado secundario) por un 60%. En tanto, dado que el fondo no inició con sus operaciones, puede haber una elevada concentración por cuotapartista en los comienzos.

Riesgo cambiario y/o riesgo por inflación

No se espera que el fondo presente descalces de moneda significativos.

Desempeño financiero

No fue analizado dado que el fondo no inició con sus operaciones.

Dictamen

Pellegrini Renta Fija Ahorro

El consejo de calificación de FITCH Argentina Calificadora de Riesgo S.A., reunido el 14 de Diciembre de 2011, ha decidido asignar la calificación **AV5(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.

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.

Dado que el fondo no inició sus actividades aún, la calificación otorgada se basa en la política de inversión del fondo y en una cartera teórica. Una vez que el fondo esté constituido, se evaluará la composición real de la cartera verificando que se encuentre en línea con los criterios considerados en este análisis preliminar.

El riesgo de contraparte no fue analizado al no considerarse relevante para la calificación.

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:

- 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.
- Fact Sheet: hoja de resumen.
- Peer group: grupo de fondos comparables.
- 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.