

# Pionero Acciones

## Perfil

Pionero Acciones es un fondo de renta variable en pesos, cuyo Benchmark es el índice S&P Merval (excluyendo Banco Macro, por tratarse de una entidad relacionada a la Administradora), y que se complementa con la inversión en Cedears de empresas de primera línea. A fines de diciembre 2025 contaba con un patrimonio cercano a los \$ 39.337 millones.

## Fundamentos de la calificación.

**Calificación.** La calificación del presente Fondo responde principalmente a una Administradora considerada Fuerte en su evaluación cualitativa y en una estrategia de inversión activa que admite posiciones tácticas de underweight y overweight por sector y compañía en relación con el índice de referencia sin contar con límites internos establecidos. Asimismo, el desempeño ajustado por riesgo no es considerado ni un outlier positivo ni uno negativo por lo tanto, la calificación queda determinada por la evaluación cualitativa de la Administradora.

**Fuerte posicionamiento.** Macro Fondos S.G.F.C.I.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%). A fines de diciembre de 2025 administraba un patrimonio aproximado de \$5.100 mil millones, alcanzando una participación de mercado del 6,2%, la que se vio incrementada en los últimos meses dada la reciente fusión con BMA Asset Management. El agente de custodia es Banco Macro S.A.

**Buen proceso de inversión.** El Fondo Pionero Acciones sigue una administración activa que toma como referencia a la composición del S&P Merval, excluyendo al Banco Macro, lo que se complementa con inversión en Cedears. La administración activa del patrimonio se determina en base a distintas estrategias cuantitativas de inversión que fijarán principalmente un posicionamiento de *over* o *underweight* de la participación tanto de sectores como de distintos activos respecto a su *Benchmark* bajo una estrategia Top-Down (de lo Macro a lo Micro). Las decisiones de inversión son tomadas por el comité de inversiones, el cual está formado por el Presidente de la Administradora el Head portfolio manager, y tres portfolios managers, que se reúne con frecuencia semanal.

**Recursos adecuados para la gestión.** El Fondo posee una estructura de personal adecuada. Se destaca que la Administradora cuenta con un analista dedicado exclusivamente a renta variable que cuenta con la suficiente trayectoria en el análisis de *equity* para llevar adelante la gestión del presente Fondo. Adicionalmente, la Administradora se nutre de los aportes analíticos crediticios del resto del Grupo, no pudiendo tomar posicionamiento en emisores que no estén aprobados por el Banco.

**Control apropiado del área de Riesgos.** La Administradora cuenta con una auditoría interna y con un control de riesgo operacional desde comienzos del año 2012. Al cierre de cada día, el área de *back office* realiza un control de las operaciones ejecutadas y se encarga de las conciliaciones de cada una de ellas con las diferentes contrapartes tanto internas como externas.

**Marco operacional robusto.** El auditor del Agente de Inversión y del Fondo es Ernst & Young. En tanto, el sistema de gestión y contabilidad al igual que la mayoría de los Fondos es el sistema Visual Fondos (ESCO). En el último año, la Administradora (en conjunto con Macro Securities) cuenta con el apoyo de un equipo de sistemas organizado desde el Banco Macro.

**Adecuado desempeño.** Al analizar las variables de rendimiento y riesgo en forma mensual de los últimos tres años de operación del Fondo, se concluye que presenta un apropiado

## Informe de Actualización

### Calificaciones

Calificación AA-c(arg)

### Datos Generales

Pionero Acciones	
	28-11-25
Agente de Administración	Macro Fondos S.G.F.C.I.S.A.
Agente de Custodia	Banco Macro
Patrimonio	\$39.344.512.046
Inicio de actividades	Sep-93
Plazo de rescate	24 horas

### Criterios Relacionados

[Metodología de Calificaciones de Calidad de Gestión de Fondos-FQR, registrada ante la Comisión Nacional de Valores.](#)

### Informes Relacionados

[Informe Integral Pionero Acciones, 5 Septiembre, 2024](#)

### Analistas

Analista Principal  
Julian Currao  
Analista  
[julian.currao@fixscr.com](mailto:julian.currao@fixscr.com)  
+54 11 5235 8100

Analista Secundario  
Dario Logiodice  
Director  
[dario.logiodice@fixscr.com](mailto:dario.logiodice@fixscr.com)  
Analista Secundario

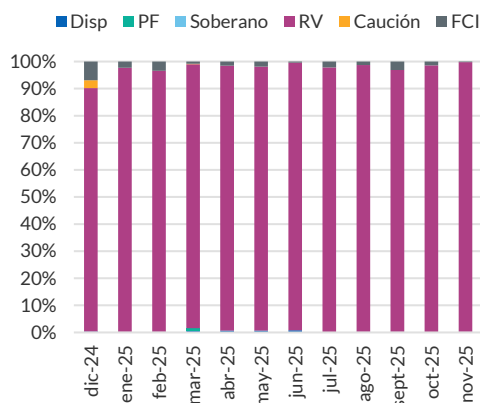
Responsable del Sector y Analista Secundario  
María Fernanda López  
Senior Director  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)  
+54 11 5235 8100

desempeño en comparación con fondos con similares objetivos de inversión aunque por debajo de su índice de referencia contemplando que, por regulación, el Fondo no puede tomar posicionamiento en Banco Macro (compañía que suele tener una participación elevada en el S&P Merval).

**Baja concentración por cuotapartista.** A fines de noviembre de 2025, el principal inversor reunía un 3,2% y los primeros cinco un 12,1% del patrimonio del Fondo.

## Análisis de la cartera

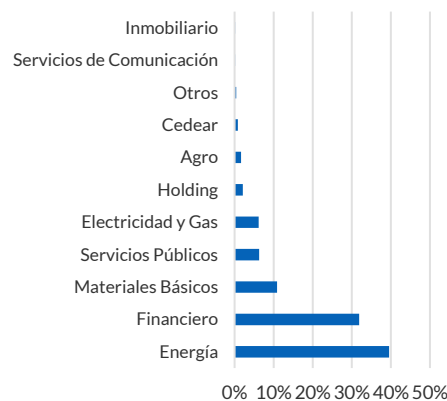
### Evolución de los instrumentos en cartera



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

### Principales sectores nov 2025

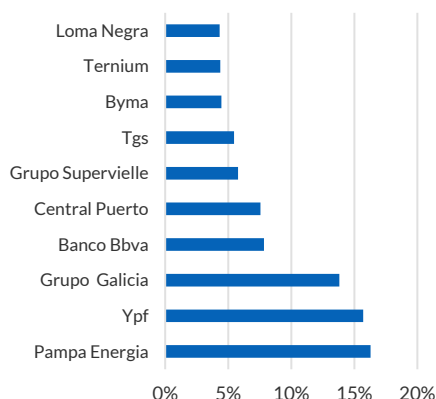
(como % del total de la cartera)



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

### Principales inversiones nov 2025

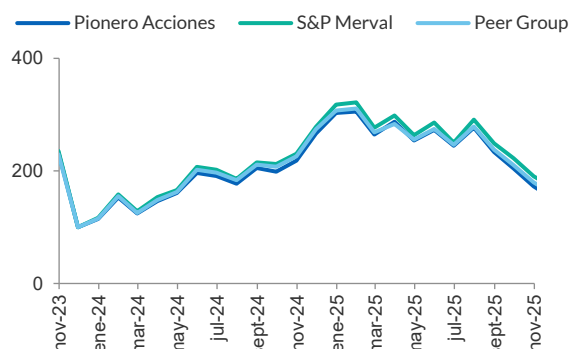
(como % del total de la cartera)



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

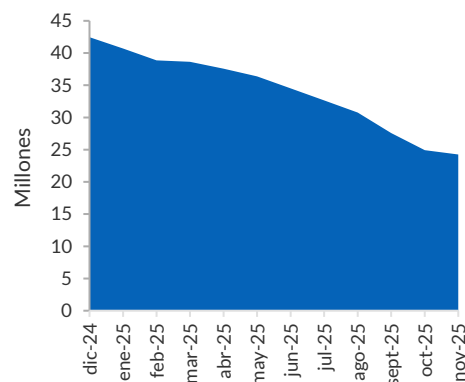
### Crecimiento Nominal Valor Cuota

(Base 100 nov '23)



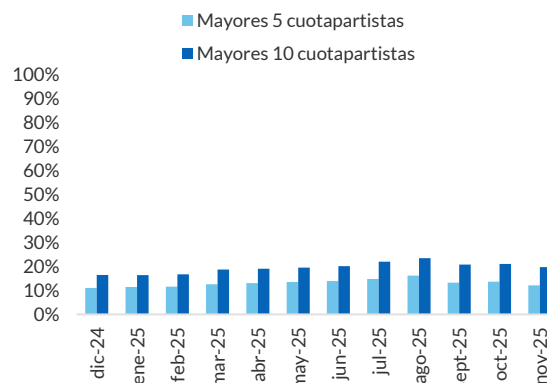
Fuente: C.A.F.C.I., estimaciones FIX.

### Cantidad de cuotapartes



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

### Concentración por Cuotapartistas



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

## Dictamen

### Pionero Acciones

El consejo de calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el 8 de enero de 2026 decidió **confirmar(\*)** la calificación al presente Fondo en **AA-c(arg)**.

**Categoría AAc(arg):** Las Calificaciones en el nivel ‘AAc’ se asignan a fondos que demuestran, una alta calidad de gestión en las áreas clave del proceso de administración de inversiones, y que han generado rendimientos ajustados por riesgo sólidos y consistentes a lo largo del tiempo en relación a otros fondos comparables y/o índices de referencia relevantes..

Los signos más (+) o menos (-) en las categorías de calificación asignados representan la fortaleza o posición relativa dentro de dichas categorías de calificación y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. Estos signos no se utilizarán para las categorías AAAc ni en la BBc. El sufijo c hace referencia a calidad de gestión de Fondos.

El análisis del Fondo se presenta en forma resumida dado que no ha sufrido cambios significativos respecto al último informe integral publicado el 5 de septiembre de 2024. Dicho informe se encuentra disponible en [www.fixscr.com](http://www.fixscr.com).

\* Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

### Fuentes de información

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

- Reglamento de gestión, 23-11-2016, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Cartera al 28-11-2025 suministrada por la administradora. Información sobre composición semanal de cartera disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Información estadística extraída de la Cámara Argentina de FCI, al 12-12-2025 y del último año, disponible en [www.cafci.org.ar](http://www.cafci.org.ar).

## Glosario

- Benchmark: Índice de referencia.
- Business Administration: Administración de negocios.
- Credit Risk: Riesgo crediticio.
- Disp: Disponibilidades.
- FCI: Fondos comunes de inversión.
- Group: Grupo.
- Holding: Grupo Financiero.
- Overweight: Sobre ponderación.
- Peer group: Grupo de fondos comparables.
- Portfolio Management: Administración de activos.
- Research: Análisis e investigación.
- Risk manager: Administrador de riesgos.
- Underweight: Infraponderación.
- ON+ VCP: Obligaciones negociables + Valores de corto plazo.
- Soberano: Títulos públicos nacionales.
- Tprov: Títulos provinciales.
- RV: Renta Variable.

Las calificaciones incluidas en este informe 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 calificadoras, ha recibido 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: [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 S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LÍDER SE BASA 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 de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica 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 fáctica 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 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 que pueden suceder y 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 confirmó una calificación.

La información contenida en este informe recibida del emisor se proporciona 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo pero no son individualmente responsables por las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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 200.000 (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. 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.