

# Pionero Ahorro Dólares

## Perfil

Pionero Ahorro Dólares es un fondo de renta fija en dólares, cuyo *Benchmark* es la tasa de plazo fijo en dólares. El Fondo buscará maximizar el retorno en dólares con un horizonte de inversión de corto plazo. La *duration* estimada es de entre 0,5 y 1 año. A fines de julio 2024 contaba con un patrimonio de USD 35,7 millones.

## Factores relevantes de la calificación

Se propone la suba de la calificación a AA-(arg) desde A+(arg) del Fondo Pionero Ahorro Dólares, la que responde principalmente a la calidad crediticia promedio del portafolio en el último año y a la fecha e análisis que se ubicó en AA+(arg) sin considerar los activos por debajo de grado de inversión. Adicionalmente, se contempla la calidad de la Administradora, el bajo riesgo de distribución, el moderado riesgo de concentración por emisor y de liquidez.

## Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

**Bajo riesgo de distribución.** A la fecha de análisis (28-06-24), las inversiones en cartera se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 64,2%, en rango AA o A1 por un 18,4%, en rango A o A2 por 16,9% y en activos por debajo de grado de inversión por un 0,5% (correspondiente a TGLT (ahora GCDI S.A.) calificado por FIX en CCC en escala nacional con Perspectiva Positiva).

**Calidad crediticia de la cartera.** En promedio del último año, el riesgo crediticio de las inversiones en cartera se ubicó en AA+ en escala nacional sin considerar los activos por debajo de grado de inversión. Cabe destacar que una importante proporción del portafolio (41,3% al 28-06-24) está alocado en disponibilidades y/u operaciones overnight en bancos en el exterior.

**Moderado riesgo de concentración.** A la fecha de análisis, la principal concentración por emisor, sin considerar las cauciones, ponderaba un 31,4% (disponibilidades en Banco Macro) y las primeras cinco concentraban el 75,6% del total de la cartera del Fondo. Mitiga el presente riesgo la buena calidad crediticia de las principales contrapartes.

## Análisis del Administrador

**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 junio de 2024 administraba un patrimonio aproximado de \$2.608 millones, alcanzando una participación de mercado del 6,9%. El agente de custodia es Banco Macro S.A., entidad que se encuentra calificada por FIX (afiliada de Fitch Ratings) en AAA(arg) con Perspectiva Estable y A1+(arg) para Endeudamiento de Largo y Corto Plazo respectivamente.

**Buenos procesos.** La Administradora posee buenos procesos de selección de activos y monitoreo, así como un buen control del cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos.

**Moderado riesgo de liquidez.** Al 28-06-24, el principal inversor reunía el 25,1% y los principales cinco concentraban el 42,0% del patrimonio del Fondo. En tanto, la liquidez inmediata (disponibilidades) representaba el 41,3% del total de la cartera.

## Informe Integral

### Calificaciones

Calificación AA-f(arg)

### Datos Generales

Pionero Ahorro Dólares	
	28-06-2024
Agente de Administración	Macro Fondos S.G.F.C.I.S.A.
Agente de Custodia	Banco Macro S.A.
Patrimonio	US\$ 33.633.308
Inicio de actividades	Sep-16
Plazo de rescate	24hs

### Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación Fondos de Renta Fija, registrada ante la Comisión Nacional de Valores.](#)

### Informes Relacionados

[Pionero Ahorro Dólares](#)

### Analistas

Analista Principal  
Yesica Colman  
Director Asociado  
[yesica.colman@fixscr.com](mailto:yesica.colman@fixscr.com)  
+54 11 5235 8147

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

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

## Perfil

Pionero Ahorro Dólares es un fondo de renta fija con un horizonte de inversión de corto plazo, denominado en dólares tanto para las suscripciones como para los rescates y la valuación de la cartera de inversiones.

La *duration* estimada del Fondo es de entre 0,5 y 1 año. En ningún caso la “duración” promedio de la cartera podrá ser superior a 3 años, según los lineamientos internos del Fondo.

El objetivo del Fondo es maximizar el retorno en dólares invirtiendo principalmente en títulos soberanos en dólares, y en menor medida en bonos subsoberanos y corporativos. La estrategia se definirá mediante análisis *top-down*: selección de la ponderación de cada clase de activos mediante la evaluación de la marcha de las principales variables macroeconómicas y elección de cada instrumento considerando el riesgo crediticio.

El Fondo inició operaciones en septiembre de 2016 y a fines de julio su patrimonio alcanzó los US\$ 35,7 millones. El plazo de rescate es de 24 horas (“T+1”).

## Análisis de la capacidad del Administrador para cumplir con los objetivos del Fondo

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 junio de 2024 administraba un patrimonio aproximado de \$2.608 mil millones, alcanzando una participación de mercado del 6,9%.

La Administradora posee buenos procesos de selección de activos y monitoreo así como un buen control del cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos.

Asimismo, cuenta con un grupo de profesionales idóneos y con experiencia para tomar decisiones relacionadas con la administración del patrimonio del fondo común de inversión.

El Comité de Inversiones, integrado por el director ejecutivo y el equipo de inversiones (los tres portfolio managers más un analista), se reúne semanalmente. En dicho comité se discuten las tendencias y hechos relevantes de la semana, los flujos, la liquidez y el retorno de la familia de fondos, las potenciales alternativas de inversión y los créditos, entre otros. En función de dichas variables se realiza la toma de decisiones. Adicionalmente, para la toma de decisiones y seguimiento cuentan con información proveniente de sistemas de información como Bloomberg, Reuters y Economática.

En cuanto al proceso de análisis crediticio, cuenta con una etapa que requiere que se registre en una minuta el monto propuesto a invertir y los niveles de concentración por emisor y por instrumento. Dicha información es cruzada con datos provistos por Banco Macro, y evaluada por el director ejecutivo, cuya aprobación es necesaria antes de llevar a cabo las operaciones propuestas.

Por otra parte, se realiza un comité comercial, también en forma quincenal, en el que además participa el responsable de producto más un comercial especializado en fondos.

La Administradora cuenta con controles de riesgo operacional, documentados en un manual de procedimientos y auditado por el área de auditoría interna. En tanto, la auditoría externa de los fondos la realiza Ernst & Young.

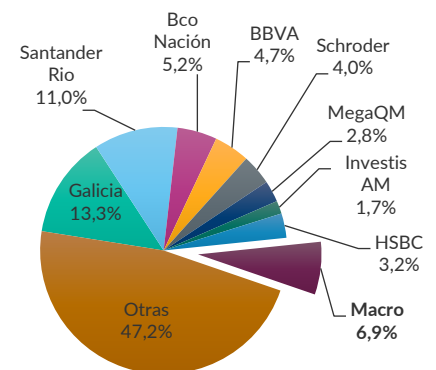
El programa que se utiliza para la administración de los fondos es el sistema ESCO. La totalidad de las carteras son valuadas directamente desde dicho sistema tomando los precios directamente del vector de precios confeccionado por la CAFCI, disminuyendo significativamente el riesgo operacional de la entidad.

La Sociedad posee un fuerte plan comercial principalmente a través de la captación de pymes en el interior, aprovechando las sinergias con la fuerte presencia y amplia red de sucursales de Banco Macro en el interior.

El Agente de Custodia - Banco Macro S.A.- es una entidad que cuenta con sucursales que atiende principalmente a individuos de medios y bajos ingresos y a pequeñas y medianas

### Administradoras de Fondos de Inversión

(cifras como % del total de activos a jun'24)



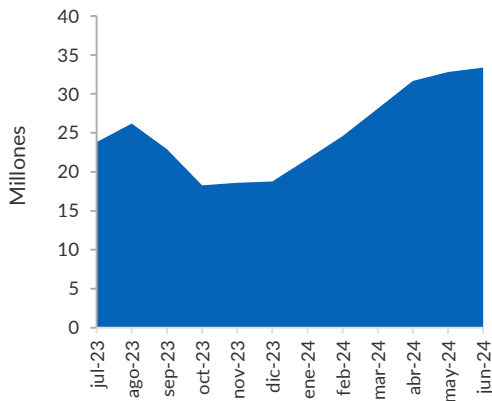
Fuente: C.A.F.C.I. estimaciones FIX

empresas (PyMes) del interior del país. Además, es agente financiero de las provincias de Misiones, Salta, Jujuy y Tucumán a través de su subsidiaria Banco del Tucumán. Se encuentra calificada por FIX en AAA(arg) con Perspectiva Estable y en A1+(arg) para Endeudamiento de Largo Plazo y Corto Plazo, respectivamente.

### Riesgo de Liquidez

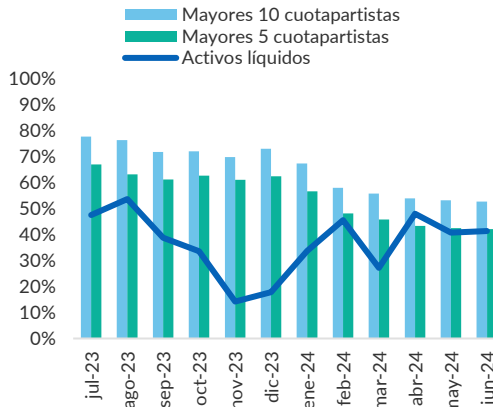
Al 28-06-24 el riesgo de liquidez del Fondo era moderado. El principal cuotapartista concentraba el 25,1% del patrimonio del Fondo, mientras que los primeros cinco el 42,0%. En tanto, a la misma fecha, la liquidez inmediata (disponibilidades) representaba el 41,3% del total de la cartera.

**Cantidad de cuotapartes**



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

**Liquidez/Cuotapartistas**



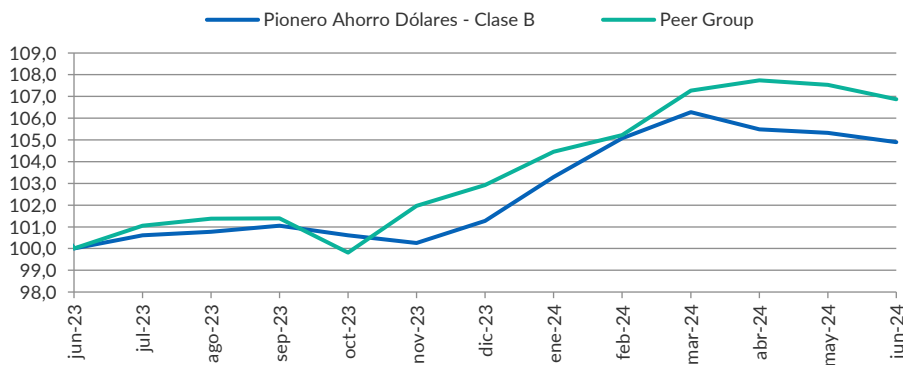
Fuente: C.A.F.C.I., estimaciones propias.

### Desempeño financiero

La rentabilidad mensual del Fondo en el mes de junio de 2024 fue negativa en -0,4%. En tanto, la rentabilidad anual al 28-06-24 fue del 4,9% para la misma clase, por debajo de fondos comparables.

#### Crecimiento Nominal Valor Cuota

(Base 100 jun'23)



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

## Calificación de riesgo crediticio

### Distribución de las calificaciones

A la fecha de análisis (28-06-24), el riesgo de distribución era bajo. Las inversiones en cartera se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 64,2%, en rango AA o A1 por un 18,4%, en rango A o A2 por 16,9% y en activos por debajo de grado de inversión por un 0,5% (correspondiente a TGLT (ahora GCDI S.A.) calificado por FIX en CCC en escala nacional con Perspectiva Positiva).

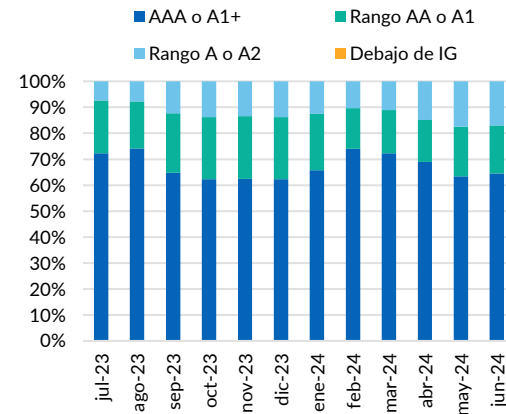
### Riesgo crediticio

En promedio del último año, el riesgo crediticio de las inversiones en cartera se ubicó en AA- en escala nacional considerando los activos por debajo de grado de inversión. Sin embargo, cabe destacar que una importante proporción del portafolio (41,3% al 28-06-24) está alocado en disponibilidades y/u operaciones overnight en bancos en el exterior.

### Riesgo de concentración

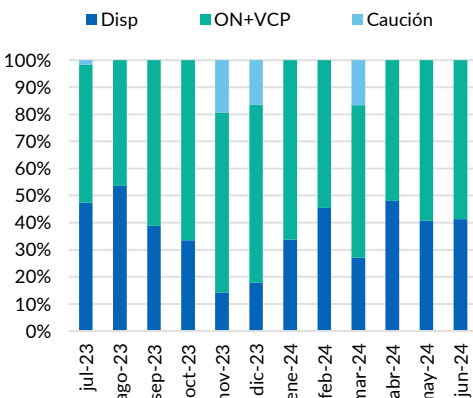
Al 28-06-24 el Fondo presentó un elevado riesgo de concentración por emisor. En este sentido, el primer emisor ponderaba un 31,4% (disponibilidades en Banco Macro), mientras que los primeros cinco reunían un 75,6% del total de la cartera.

### Calidad crediticia de las inversiones



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

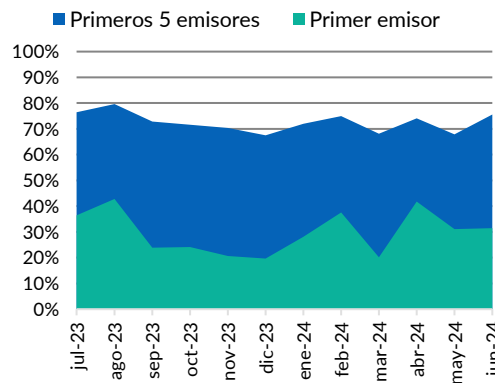
### Evolucion de los instrumentos en cartera



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

### Concentración por emisor

(No incluye cauciones ni títulos emitidos por el Estado Nacional o



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

Las inversiones respecto al total de la cartera correspondían a disponibilidades en Banco Macro por 31,4%, a obligaciones negociables (ONs) de YPF por un 18,0%, de Telecom por un 9,1%, operaciones overnight en Pershing LLC por un 9,1%, a Ons de Genneia por un 7,9%, de TGS por un 7,6% y de Pampa Energía por un 6,4%. El resto de las inversiones ponderaba menos del 3,0% cada una sobre el total de la cartera.

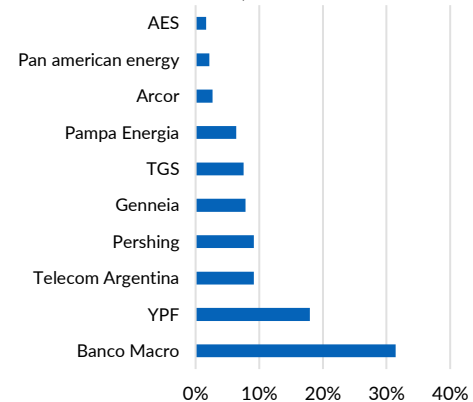
Asimismo, a la fecha de análisis el Fondo se componía un 58,7% por obligaciones negociables, y en disponibilidades por 41,3%.

### Valores que no son deuda

A la fecha de análisis y de acuerdo con la estrategia del Fondo, el mismo no presenta inversiones en activos de renta variable y no se espera que posea.

### Principales inversiones Junio 2024

(como % del total de la cartera)



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

## Dictamen

### Pionero Ahorro Dólares

El consejo de calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings” - Reg. CNV N°9, reunido el 15 de agosto de 2024, decidió subir la calificación asignada al presente Fondo a **AA-f(arg) desde A+f(arg)**.

**Categoría Af(arg):** La calificación de fondos 'A' indica una alta calidad crediticia de los activos de un portafolio. En general, se espera que los fondos con esta calificación presenten activos que mantengan un promedio ponderado de calificación de 'A'.

Los signos "+" o "-" pueden ser agregados a las calificaciones crediticias de fondos para indicar la posición relativa dentro de una categoría de calificación. Estos sufijos no aplican en la categoría 'AAA' o en las categorías inferiores a 'B'. El riesgo de contraparte no fue analizado al no considerarse relevante para la calificación. El sufijo f hace referencia a fondos de renta fija.

\*Siempre que se confirme una calificación, la calificación anterior es igual a la del presente dictamen

### Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información pública:

- Reglamento de gestión, 11-11-2016, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Cartera al 28-06-24 suministrada por la Sociedad Gerente. Información sobre composición semanal de cartera disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Información estadística al 28-06-24 extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en [www.cafci.org.ar](http://www.cafci.org.ar).

## Glosario

- Benchmark: índice de referencia
- CAFCI: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión
- CPD: Cheque pago diferido
- Disp: Disponibilidades
- FCI: Fondos Comunes de Inversión
- FF: Fideicomisos Financieros
- ON: Obligaciones Negociables
- Peer Group: Grupo comparable
- PF: plazos fijos
- Soberano: Títulos públicos nacionales.
- Tprov: Títulos provinciales
- VCP: Valores de corto plazo

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 calificadora-, 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 LIDER 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.