

RANKING EXCLUSIVO  
S&P GLOBAL RATINGS SOBRE FONDOS  
COMUNES DE INVERSIÓN

# APUESTAS CON LUZ PROPIA

EL NUEVO ESCENARIO FINANCIERO  
IMPULSA A LA INDUSTRIA DE FCI,  
QUE SE FIJÓ UN DESAFÍO PARA ESTE  
AÑO: CAPTAR BUENA PARTE DE LOS  
FONDOS QUE ENTRARON POR EL  
BLANQUEO. CUAL FUE LA ESTRATEGIA  
DE LAS ADMINISTRADORAS PARA  
CAPITALIZAR LAS TASAS EN PESOS EN  
2016 Y QUIÉ HARÁN AHORA. DÓNDE  
HAY VALOR A MEDIANO PLAZO.

**MÁS** dinámicos, con buenos resultados y una variedad de productos que van penetrando ya no solo en las estrategias de inversión de las empresas sino también a nivel de ahorristas medianos y chicos, los Fondos Comunes de inversión (FCI) se preparan para ir por más. Este año, el desafío está lanzado: lograr traccionar buena parte de los fondos que se blanquearon con el sinceramiento fiscal, y subir la vara para llevar a más inversores al mercado de capitales.

La industria fue capitalizando el cambio de humor para con el mercado local y el año pasado –aseguran los expertos– marcó un punto de inflexión: los fondos de renta fija, es decir aquellos que invierten en bonos sean públicos o privados, tomaron la delantera. Hoy, representan el 72 por ciento del total administrado (marzo 2017), frente al 52 por ciento que tenían en diciembre de 2015 y 50 por ciento de 2014, según datos de la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión. Los puntos se los fueron ganando a los fondos de dinero, que pasaron del 25 al 11 por ciento de la industria. Con parámetros económicos más estables, apostar a más ganancias va siendo un hecho, frente al “estacionamiento” de liquidez que primaba hace dos años.

En ese contexto, S&P Global Ratings puso bajo el microscopio a los fondos que están inscriptos ante la Comisión Nacional de Valores (CNV) y armó su “Star Ranking de FCI”, que califica con estrellas (de uno a cinco) la gestión y el

desempeño de cada uno en particular y de las administradoras en general, para dar luego como resultado a los *Top Managers* del año. En el período bajo análisis, que son los 18 meses previos hasta enero de 2017, se vieron muchos cambios, alzas y bajas respecto de la última edición y, en general, un tablero bastante heterogéneo.

En total, hubo 27 fondos en lo más alto del firmamento S&P (cinco estrellas), pertenecientes a 18 administradoras, en 11 categorías. Y tres *Top Managers* 2016 (cuyos perfiles abren esta nota): Ricardo Daud, CEO de Santander Río Asset Management; Gabriel Ruiz, de Delta Asset Management, y Jackeline Maubré, de Cohen.

El que pasó no fue un año más en materia de gestión de activos. Fue un año para volver a salir a la cancha, para demostrar habilidad de gestión, cintura y talento en el *research* y rapidez de reflejos. El 2017 profundizará esa zona.

“A principios de 2016 comenzamos a tomar posiciones con mayor volatilidad y potencialidad de rentabilidad en los portafolios de los fondos, respetando siempre los perfiles de riesgo y objetivos de inversión de cada uno de ellos. La principal razón era que luego de un extenso período de 14 años en default, la Argentina se reinsertaba en el mundo y esperábamos ver una sustancial disminución del riesgo país, que efectivamente se dio”, plantea Ruiz.

Daud hace un análisis similar: “El año pasado la estrategia estuvo focalizada en el mercado local, para aprovechar la baja en el riesgo en un contexto de creciente ordenamiento macroeconómico. Nos focalizamos en los bonos y acciones locales, y en la recuperación de los activos latinoamericanos liderados por Brasil”.

La renta fija dejó mucha tela para cortar y los fondos de ese segmento no defraudaron a los inversores. Todo indica que tampoco los decepcionarán en los próximos meses.

“Para los inversores que deseen posicionarse en pesos, un fondo con un horizonte de inversión de mediano plazo con capacidad de arbitrar entre distintos tipos de instrumentos sería el que tenga mejores perspectivas, sobre todo, si intensifica la tenencia de ajuste (del rendimiento) por inflación y tasa fija”, opina Javier Scelato, *Portfolio manager senior*, de los fondos de Galicia Administradora de Fondos. El Fima Renta pesos le valió a la compañía cinco estrellas por parte de S&P, con un rendimiento acumulado en el período de 69 por ciento, en el segmento de renta fija con horizonte superior a un año y menor a tres.

La administradora sumó un segundo fondo al *top* del *ranking*: el FIMA Abierto Pymes. “El fondo prioriza mantener *duration* corta, principalmente, a través de cheques de pago diferido garantizados y obligaciones negociables Pymes. El Rendimiento en los últimos 365 días fue del 24,8 por ciento”, explica Francisco Choe, *Portfolio manager* de Galicia.

En ese mismo nicho también fueron premiados con cinco estrellas: Gestionar Abierto Pymes, de Nativa; y el fondo de Mariva Asset Management, MAF Empresas Pymes. “El

fondo Pymes, por regulación de la CNV, mantiene un mínimo del 75 por ciento de sus activos en instrumentos emitidos por pequeñas y medianas empresas, tanto obligaciones negociables como fideicomisos financieros y cheques de pago diferido. Hoy, los activos del fondo están prácticamente en su totalidad denominados en pesos”, aporta Pablo Santiago, vicepresidente de la gerenciadora. Estos FCI son especialmente utilizados por el segmento corporativo, y en especial por las compañías de seguros, para el manejo de sus inversiones de corto plazo. Sin embargo, dado los resultados conseguidos, también se abrieron al público minorista.

En el segmento de FCI cuyos activos en cartera no van más allá de los seis meses, hay varias administradoras que marcaron diferencia: Cohen, BNP, Galileo y Patagonia.

“Después de la liberación del tipo de cambio, invertir en pesos resultó ser la mejor estrategia. En 2016 el FCI Cohen Renta Fija tuvo un rendimiento del 34 por ciento en pesos y superó a la devaluación, que fue del 22 por ciento”, explica Maubré. “El éxito de la estrategia fue incorporar a la cartera, en una proporción adecuada, instrumentos de muy corto plazo como las Lebac, y otros de duración algo mayor, como las Obligaciones Negociables y los Fideicomisos”, agrega.

En una línea similar, Sebastián Carballo, gerente de Patagonia Inversora, señala que la administradora arrancó 2016 con un porcentaje muy bajo de Lebac. “Cuando el BCRA elevó a 38 por ciento las tasas a 30 días, estábamos colocados a un promedio de 15 días en ese instrumento. A partir de ese momento, entendimos que la tendencia de la tasa iba a ser hacia la baja pero manteniendo la curva de rendimientos invertida”, dice. Patagonia se concentró en la parte corta de la curva de Lebac y obtuvo un rendimiento neto de más del 33 por ciento, detalla.

Los horizontes de los fondos en las categorías S&P son de hasta seis meses, menos de un año, y de uno a tres años. FBA Bonos Argentina, de Francés Asset Management, se llevó las cinco estrellas en el segmento intermedio para pequeños inversores, y Pionero Renta de Macro Fondos, en la categoría de grandes inversores. Desde el Macro indican que diseñan las estrategias semanalmente para mantener la performance sin descuidar la calidad de las carteras y la liquidez.

“La clave de este fondo –explican los *managers* de FBA– pasó por una gestión de la duración del fondo en lo referente a inversión en Lebac, en función de nuestra visión sobre el movimiento de la curva en un año con alta volatilidad de tasas y rendimientos”.

La sintonía fina es el arma ganadora en materia de inversiones. Hacer el movimiento justo, en el momento preciso, puede marcar la diferencia entre anotar en rojo o en azul. La lectura de los mercados es minuto a minuto, pero con la mirada puesta en tratar de “adivinar” lo que se viene. Y en ese devenir, ningún gerenciador puede estar solo.

Una categoría especial es la de los FCI que invierten en proyectos de infraestructura. Ahí, las cinco estrellas S&P

fueron para Pellegrini Desarrollo, administrado por la gestora del Grupo Banco Nación. En los 18 meses analizados, acumuló 46 por ciento de rendimiento. “Es un vehículo atractivo para canalizar el financiamiento de los proyectos de infraestructura a mediano/largo plazo a través del mercado de capitales y que, por otro lado, ofrece a los inversores (principalmente, compañías de seguros) un manejo más eficiente de sus carteras”, describe su *Portfolio manager*, Mariela Suaya. Otro fondo de la misma gestora, en el podio fue el “Renta Fija Plus”, “FCI de largo plazo orientado a títulos públicos y privados con moderada/alta volatilidad y permanencia aconsejada de ocho meses a un año”, recomienda su *Portfolio manager*, Alejandro Rodríguez Urroz.

## JUGAR FUERTE

Los fondos comunes de renta variable van también ganando espacio en las preferencias de los más osados. Son más riesgosos, ya que en acciones no hay nada garantizado. Sin embargo, en el periodo analizado por S&P, desde mediados de 2015 hasta fines de 2016, hubo resultados para el festejo. El rango de rentabilidad fue superior al 50 por ciento, con productos que estuvieron por encima del 70 por ciento e, incluso, rozando el 100 por ciento.

“El año pasado fue positivo para la inversión en renta variable. El Índice líder de la Bolsa (Merval) creció 45 por ciento”, delinea Mariano Tavelli, presidente Tavelli & Cía, cuyo fondo Tavelli Plus logró cinco estrellas en la categoría de renta variable tanto en el segmento de grandes inversores como de pequeños ahorristas. La rentabilidad medida por S&P en 18 meses fue de 98 por ciento.

“Se cumplió con uno de los criterios que siempre se persigue cuando se piensa en una inversión en acciones: funcionar como cobertura inflacionaria y/o cambiaria, ya que la inflación fue del orden del 40 por ciento y la depreciación del peso, prácticamente la mitad que la suba general de precios durante el año pasado”, aclara.

Para este año, apuesta a que el segmento seguirá dando ganancias. “Más allá de los niveles casi máximos en los cuales opera el índice Merval, hay varios *drivers* positivos

★★★★★★★★

★★★★★★★★

★★

EL AÑO PASADO MARCÓ UN PUNTO DE INFLEXIÓN: LOS FONDOS DE RENTA FIJA TOMARON LA DELANTERA Y HOY REPRESENTAN EL 72 POR CIENTO DEL TOTAL ADMINISTRADO POR LOS FONDOS COMUNES.

para el corto y mediano plazo. Dejar atrás todas las barreras que nos alejaron del radar inversor con la muy posible vuelta al sello ‘mercado emergente’ y multiplicar así los flujos de inversión es uno de ellos. La posición técnica favorece al *equity* local”, asegura Tavelli y pone fichas en sectores ligados al ciclo interno como construcción, alimentos, consumo y siderurgia.

En el podio de la renta variable, al fondo de Tavelli lo acompaña, también con cinco estrellas, RJ Delta Acciones, que tuvo un rendimiento superior al de su *benchmark* (Merval 25). Esa performance, explica Ruiz, se explica por la selección de las acciones: Pampa Energía, Petrolera Pampa y Central Puerto (Energía), Edenor (*Utilities*), Grupo Financiero Galicia, Banco Macro y Santander Río (Bancos), Grupo Clarín y Nortel (Telecomunicaciones), “sumado a algunas apuestas de empresas fuera de índice como Mercado Libre y Adecoagro, y otras de baja capitalización como Grimoldi y San Miguel”.

En Merval Argentina, los que llegaron al podio fueron Alpha Mega, de ICBC Investment, y Schroder Renta Variable. “En el caso del fondo Mega nos focalizamos en identificar la tendencia del mercado para determinar el nivel de riesgo asumido en la cartera y, posteriormente, realizar la selección de cada sector y empresa individualmente en base a nuestro análisis fundamental”, dice José María Aristi, *Sr Portfolio manager* de ICBC. Y añade: “Se está abriendo una nueva etapa en la Argentina desde el punto de vista de los mercados. Es fundamental seguir atentamente el desempeño de las principales variables macro, con especial énfasis en la situación fiscal, cuya mejora será determinante para seguir alcanzando nuevos máximos en el mercado local”.

Los fondos de renta mixta, que combinan estratégicamente acciones y bonos, capturando oportunidades de uno y de otro lado, tienen a Megainver en el *top* del ranking. La administradora independiente, con varios pesos pesados de la City en su directorio, se llevó cinco estrellas en Megainver Retorno Total, que sumó 100 por ciento de rendimiento en el periodo de 18 meses y cuatro estrellas en Megainver Renta Mixta. Diego Martino Guzmán, CEO de la administradora, remarca la política de inversión dinámica del fondo de retorno total “que permite alocar las inversiones en

aquellos instrumentos que pueden generar más valor. Mayoritariamente, los activos que conforman la cartera son líquidos, lo que nos da la posibilidad de movernos de activos en cuanto visualizamos aquellos rezagados o que tienen más potencial”. El fondo fue cambiando la moneda, *duration* y tipos de activos (tasa fija, variable, ajustables) para lograr ese rendimiento, agrega.

## PLANEAR EL MEDIANO PLAZO

La industria mira con optimismo el mediano plazo. “Estamos observando una aceleración de los flujos de nuestros clientes –afirma Daud, de Santander Río. En particular, es notable la demanda de fondos de acciones locales y regionales”. En ese último segmento, dice que hay buenas perspectivas en función de una posible recuperación de Brasil.

Desde la perspectiva de los *managers* de BBVA, “los fondos con mayores posibilidades de crecimiento en 2017 son FBA Renta Mixta, cuyo principal atractivo es la combinación de los distintos activos que conforman su cartera”. Estos Fondos pueden invertir tanto en instrumentos de renta fija como de renta variable: bonos, depósitos en entidades financieras y/o acciones. En la administradora también recomiendan un balance con fondos en dólares que permiten suscribir y rescatar en esa moneda y apuestan, fundamentalmente, a “deuda pública y privada local de corto plazo y corto/mediano plazo, nominada en dólares”.

Para Santiago, de Mariva, la dinámica del mercado está definida por los flujos de capitales que buscan capitalizar el *carry trade* en pesos (aprovechar la diferencia de tasas de interés). “Entendemos que el peso continuará apreciado en los próximos meses y, en ese contexto, los FCI con más participación de activos en moneda local, particularmente Lebacks, serán la mejor inversión en 2017”, dice. Pero aconseja: “Dados los riesgos asociados a la apreciación real de la moneda local, nos parece conveniente tener una posición estructural en activos en dólares”.

“Las valuaciones de la Argentina aún están en un proceso de convergencia o recuperación hacia niveles de otros países emergentes comparables. Vemos que hay valor en renta fija y en particular en acciones, siempre y cuando uno sea selectivo”, opina por su parte Ruiz.

Para inversores menos osados, Maubré, de Cohen, tiene su fórmula: “En el marco de una política monetaria de desinflación, mantenemos nuestra visión positiva hacia las inversiones en pesos, sobretodo, en este primer semestre”. Para aquellos que quieren posicionarse en dólares sin asumir toda la volatilidad de la cotización, sugiere el Fondo Cohen Cobertura, que invierte un 75 por ciento en instrumentos de renta fija en dólares y *dollar-linked* y el restante 25 por ciento, en pesos para aprovechar los contextos donde se produce un exceso de dólares en el mercado. ■ M..F.



MÁS ALLÁ DE LOS MÁXIMOS EN LOS QUE OPERA EL MERVAL, LOS EXPERTOS VEN DRIVERS POSITIVOS PARA LAS ACCIONES DURANTE ESTE AÑO. EL SELLO DE ‘MERCADO EMERGENTE’ MULTIPLICARÍA LAS INVERSIONES.

**Renta variable argentina Merval. Grandes inversores.**

Fondo	Sociedad gerente	Stars	Rent. % <sup>(*)</sup>
Tavelli Plus	Tavelli y Cia.	★★★★	98,33
RJ Delta Acciones - Clase B	Delta Asset Management	★★★★	76,15
1822 Raices Valores Negociables	Provinfondos	★★★★	65,50
FBA Calificado - Clase B	BBVA Frances Asset Mgmt.	★★★★	46,76
AL Renta Variable - Clase B	Allaria Ledesma Fondos Admin.	★★★★	61,33
SBS Acciones Argentina - Clase B	SBS Asset Management	★★★★	76,75
Alpha Acciones - Clase A	ICBC Investments Argentina	★★★	59,40
Firma PB Acciones - Clase B	Galicia Admin. de Fondos	★★★	44,75
Galileo Acciones	Galileo Argentina	★★★	83,17
HF Acciones Lideres - Clase I	HSBC Administradora de Invers.	★★★	50,77
Goal Acciones Argentinas - Clase B	Itau Asset Management	★★★	48,02
Superfondo Acciones - Clase B	Santander Rio Asset Mgmt.	★★★	40,72
Arpenta Acciones Argentina	Mercofond	★★★	43,58
Lombard Acciones Lideres	Patagonia Inversora	★★★	NA

**Renta Variable Argentina Merval Pequeños Inversores**

Fondo	Sociedad gerente	Stars	Rent. % <sup>(*)</sup>
Tavelli Plus	Tavelli y Cia.	★★★★	98,33
RJ Delta Acciones - Clase A	Delta Asset Management	★★★★	71,55
1822 Raices Valores Negociables	Provinfondos	★★★★	65,50
FBA Calificado - Clase A	BBVA Frances Asset Mgmt.	★★★★	43,41
SBS Acciones Argentina - Clase A	SBS Asset Management	★★★★	75,42
AL Renta Variable - Clase A	Allaria Ledesma Fondos Admin.	★★★★	56,53
Firma PB Acciones - Clase A	Galicia Admin. de Fondos	★★★	41,99
Galileo Acciones	Galileo Argentina S.G.F.C.I.S.A.	★★★	83,17
HF Acciones Lideres - Clase G	HSBC Admin. de Inversiones	★★★	47,71
Alpha Acciones - Clase B	ICBC Investments Argentina	★★★	50,54
Alpha Acciones - Clase C	ICBC Investments Argentina	★★★	51,60
Firma Acciones	Galicia Admin. de Fondos S.A.	★★★	39,73
Goal Acciones Argentinas - Clase A	Itau Asset Management	★★★	45,47
Arpenta Acciones Argentina	Mercofond	★★★	43,58

**Renta Variable Argentina MAR**

Fondo	Sociedad gerente	Stars	Rent. % <sup>(*)</sup>
Alpha Mega - Clase A	ICBC Investments Argentina	★★★★	67,66
Schroder Renta Variable	Schroder	★★★★	70,16
Consultatio Acciones Argentina - Clase B	Consultatio Asset Management	★★★★	66,32
Consultatio Acciones Argentina - Clase A	Consultatio Asset Management	★★★★	64,82
HF Acciones Argentinas - Clase I	HSBC Admin. de Inversiones	★★★★	64,68
FBA Acciones Argentinas - Clase B	BBVA Frances Asset Mgmt.	★★★★	57,91
Alpha Mega - Clase B	ICBC Investments Argentina	★★★★	59,55
Alpha Mega - Clase C	ICBC Investments Argentina	★★★	59,55
Convexity IOL Acciones - Clase B	Convexity	★★★	NA
IAM Renta Variable - Clase B	Industrial Asset Management	★★★	54,19
HF Acciones Argentinas - Clase G	HSBC Admin. de Inversiones	★★★	61,34
Compass Crecimiento Clase B	Investis Asset Management	★★★	57,98
Convexity IOL Acciones - Clase A	Convexity	★★★	NA
IAM Renta Variable - Clase A	Industrial Asset Management	★★★	53,72
Optimum Renta Variable III	BNP Paribas Investment Partners Arg.	★★★	51,16

**Renta Mixta Argentina Grandes Inversores**

Fondo	Sociedad gerente	Stars	Rent. % <sup>(*)</sup>
Megainver Retorno Total - Clase B	Megainver	★★★★	103,03
Megainver Renta Mixta - Clase B	Megainver	★★★★	49,21
GSS I - Clase B	Grupo .	★★★★	54,69
Megainver Balanceado - Clase B	Megainver	★★★★	71,12
GSS II - Clase B	Grupo SS	★★★★	60,85
RJ Delta Multimercado I - Clase B	Delta Asset Management	★★★★	109,92

Fondo	Sociedad Gerente	Stars	Rent. % <sup>(*)</sup>
SBS Balanceado - Clase B	SBS Asset Management	★★★	62,40
GSS III - Clase B	Grupo SS	★★★	60,70
ST Estrategico - Clase B	Southern Trust	★★★	65,75
fST Renta Mixta - Clase B	QM Asset Management	★★★	75,79
Optimum Global Balanced - Clase B	BNP Paribas Investment Partners Arg.	★★★	52,32
Schroder Renta Global FCI	Schroder	★★★	59,19
ST Renta Mixta - Clase B	Southern Trust	★★★	61,00

**Renta Mixta Argentina Pequeños Inversores**

Fondo	Sociedad gerente	Stars	Rent. % <sup>(*)</sup>
Megainver Retorno Total - Clase A	Megainver	★★★★	101,67
Megainver Renta Mixta - Clase A	Megainver	★★★★	48,67
GSS I - Clase A	Grupo SS	★★★★	55,81
GSS II - Clase A	Grupo SS	★★★★	62,71
RJ Delta Multimercado I - Clase A	Delta Asset Management	★★★	108,34
GSS III - Clase A	Grupo	★★★	63,25
SBS Balanceado - Clase A	SBS Asset Management	★★★	61,18
fST Renta Mixta - Clase A	QM Asset Management	★★★	75,79
MAF Renta Balanceada	Mariva Asset Management	★★★	52,36
ST Renta Mixta - Clase A	Southern Trust	★★★	60,27

**Plazos Fijos \$ - Clásicos**

Fondo	Sociedad gerente	Stars	Rent. % <sup>(*)</sup>
MAF Money Market - Clase B	Mariva Asset Management	★★★★	28,50
Alpha Pesos - Clase A	ICBC Investments Argentina	★★★★	28,63
MAF Money Market - Clase A	Mariva Asset Management	★★★★	27,93
Alpha Pesos - Clase B	ICBC Investments Argentina	★★★★	27,79
Super Ahorro \$ - Clase B	Santander Rio Asset Mgmt.	★★★	27,74
fST Pesos - Clase A	QM Asset Management	★★★	25,71
Fima Premium - Clase B	Galicia Admin. de Fondos	★★★	28,58
fST Pesos - Clase B	QM Asset Management	★★★	25,38
Super Ahorro \$ - Clase A	Santander Rio Asset Mgmt.	★★★	26,97

**Plazos Fijos \$ Grandes Inversores - Dinámicos**

Fondo	Sociedad gerente	Stars	Rent. % <sup>(*)</sup>
IAM Ahorro Pesos - Clase B	Industrial Asset Management	★★★★	NA
Alpha Pesos Plus - Clase A	ICBC Investments Argentina	★★★★	31,49
1810 Ahorro	Proahorro Admin. de Activos	★★★★	34,25
Super Ahorro Plus - Clase B	Santander Rio Asset Mgmt	★★★★	34,54
Optimum CDB Pesos Ultra - Clase B	BNP Paribas Investment Partners Arg.	★★★★	34,99
AL Ahorro - Clase B	Allaria Ledesma Fondos Admin.	★★★	34,22
Premier Renta CP en Pesos - Clase A	Supervielle Asset Management	★★★	28,42
Lombard Renta en Pesos	Patagonia Inversora	★★★	30,28
Pionero Pesos	Macro Fondos	★★★	29,76
Pellegrini Renta Pesos - Clase B	Pellegrini	★★★	32,11

**Plazos Fijos \$ Pequeños Inversores - Dinámicos**

Fondo	Sociedad gerente	Stars	Rent. % <sup>(*)</sup>
Alpha Pesos Plus - Clase B	ICBC Investments Argentina	★★★★	30,57
IAM Ahorro Pesos - Clase A	Industrial Asset Management	★★★★	NA
1810 Ahorro	Proahorro Admin. de Activos	★★★★	34,25
Super Ahorro Plus - Clase A	Santander Rio Asset Mgmt	★★★★	33,63
AL Ahorro - Clase A	Allaria Ledesma Fondos Admin	★★★	34,21
Premier Renta CP en Pesos - Clase B	Supervielle Asset Management	★★★	28,22
Lombard Renta en Pesos	Patagonia Inversora	★★★	30,28
Pellegrini Renta Pesos - Clase A	Pellegrini	★★★	32,01
Pionero Pesos	Macro Fondos	★★★	29,76

## LOS ALQUIMISTAS DE LA CITY

### Renta Fija Argentina \$ Plazo Menor o Igual a 0.5 Año. Grandes Inversores

Fondo	Sociedad gerente	Stars	Rent. % <sup>(1)</sup>
Optimum Renta Fija Argentina	BNP Paribas Investment Partners Arg.	★★★★★	51,20
Galileo Ahorro	Galileo Argentina	★★★★★	50,21
Cohen Renta Fija - Clase C	Cohen	★★★★★	51,63
Lombard Capital	Patagonia Inversora	★★★★	49,41
Toronto Trust Renta Fija - Clase B	BACS Admin. de Activos	★★★★	49,64
HF Pesos Plus - Clase I	HSBC Admin. de Inversiones	★★★★	50,35
Cohen Renta Fija - Clase D	Cohen	★★★★	51,97
Premier Renta Plus en Pesos - Clase A	Supervielle Asset Management	★★★★	50,49
Argenfunds Ahorro Pesos	Argenfunds S.A.	★★★★	48,55
Supergestion Mix VI - Clase B	Santander Rio Asset Mgmt.	★★★★	49,56
Cohen Renta Fija - Clase B - Institucionales	Cohen S.A.	★★★★	50,31
IAM Renta Plus - Clase B	Industrial Asset Management	★★★	NA
Fima Ahorro Pesos - Clase C	Galicia Admin. de Fondos	★★★	51,01
Convexity Pesos Plus - Clase B	Convexity	★★★	49,71
MAF Pesos Plus - Clase C	Mariva Asset Management	★★★	49,98
SBS Pesos Plus - Clase B	SBS Asset Management	★★★	48,04
Balanz Capital Ahorro - Clase A	Balanz	★★★	52,29
Fima Ahorro Pesos - Clase B	Galicia Admin. de Fondos	★★★	50,37
FBA Ahorro Pesos - Clase B	BBVA Frances Asset Mgmt	★★★	49,98
Megainver Ahorro - Clase B	Megainver	★★★	48,56
RJ Delta Ahorro - Clase B	Delta Asset Management	★★★	47,24
Goal Capital Plus - Clase B	Itau Asset Management	★★★	48,99
Consultatio Ahorro	Consultatio Asset Management	★★★	49,72
Plus Argentina F.C.I. - Clase B			
MAF Pesos Plus - Clase B	Mariva Asset Management	★★★	49,33
AL Ahorro Plus - Clase B	Allaria Ledesma Fondos Admin.	★★★	51,42

### Renta Fija Argentina \$ Plazo Menor o Igual a 0.5 Año Pequeños Inversores

Fondo	Sociedad gerente	Stars	Rent. % <sup>(1)</sup>
Galileo Ahorro	Galileo Argentina	★★★★★	50,21
Lombard Capital	Patagonia Inversora	★★★★★	49,41
Toronto Trust Renta Fija - Clase A	BACS Admin. de Activos	★★★★★	48,85
Premier Renta Plus en Pesos - Clase B	Supervielle Asset Management	★★★★	50,04
Convexity Pesos Plus - Clase A	Convexity	★★★★	49,71
Cohen Renta Fija - Clase A - Minorista	Cohen	★★★★	49,86
HF Pesos Plus - Clase G	HSBC Admin. de Inversiones	★★★★	48,31
IAM Renta Plus - Clase A	Industrial Asset Management	★★★★	NA
Supergestion Mix VI - Clase A	Santander Rio Asset Mgmt	★★★★	48,44
Fima Ahorro Pesos - Clase A	Galicia Admin. de Fondos	★★★★	49,78
FBA Ahorro Pesos - Clase A	BBVA Frances Asset Mgmt.	★★★	49,53
SBS Pesos Plus - Clase A	SBS Asset Management	★★★	46,92
Megainver Ahorro - Clase A	Megainver	★★★	47,97
Balanz Capital Ahorro - Clase B	Balanz	★★★	50,92
MAF Pesos Plus - Clase A	Mariva Asset Management	★★★	48,23
Goal Capital Plus - Clase A	Itau Asset Management	★★★	47,54
AL Ahorro Plus - Clase A	Allaria Ledesma Fondos Admin.	★★★	51,42
fST Ahorro	QM Asset Management	★★★	49,50
Consultatio Ahorro	Consultatio Asset Management	★★★	47,48
Plus Argentina F.C.I. - Clase A			
RJ Delta Ahorro - Clase A	Delta Asset Management	★★★	44,38
fST Estrategico - Clase A	QM Asset Management	★★★	50,01
Alianza de Capitales	Admin. de Titulos y Valores	★★★	55,47

### Renta Fija Argentina \$ Plazo Menor o Igual a 1 Año Grandes Inversores

Fondo	Sociedad gerente	Stars	Rent. % <sup>(1)</sup>
Pionero Renta Ahorro	Macro Fondos	★★★★★	50,12
Premier Renta Fija Ahorro - Clase A	Supervielle Asset Management	★★★★★	49,83
FBA Bonos Argentina - Clase B	BBVA Frances Asset Mgmt	★★★★	51,81
Fima Ahorro Plus - Clase C	Galicia Admin. de Fondos	★★★★	50,40
Fima Ahorro Plus - Clase B	Galicia Admin. de Fondos	★★★★	49,76

Fondo	Sociedad Gerente	Stars	Rent. % <sup>(1)</sup>
Alpha Renta Plus - Clase A	ICBC Investments Argentina	★★★★	49,96
RJ Delta Ahorro Plus - Clase B	Delta Asset Management	★★★★	55,60
Gainvest Balanceado	INTL Gainvest	★★★★	47,15
Megainver Renta Fija - Clase B	Megainver	★★★	51,14
SBS Ahorro Pesos - Clase B	SBS Asset Management	★★★	46,87
Schroder Renta Fija - Clase A	Schroder S.A.S.G.F.C.I.	★★★	57,24
Gainvest Renta Mixta	INTL Gainvest S.A.	★★★	46,64
fST Ahorro Plus - Clase B	QM Asset Management	★★★	50,39
CMA Proteccion - Clase B	Capital Markets Argentina	★★★	49,62
Consultatio Renta Nacional - Clase B	Consultatio Asset Management	★★★	53,78
Convexity Retorno Total - Clase B	Convexity	★★★	49,08

### Renta Fija Argentina \$ Plazo Menor o Igual a 1 Año Pequeños Inversores

Fondo	Sociedad gerente	Stars	Rent. % <sup>(1)</sup>
FBA Bonos Argentina - Clase A	BBVA Frances Asset Mgmt	★★★★★	51,62
Pionero Renta Ahorro	Macro Fondos	★★★★★	50,12
Premier Renta Fija Ahorro - Clase B	Supervielle Asset Management	★★★★★	48,69
Fima Ahorro Plus - Clase A	Galicia Admin. de Fondos	★★★★	49,18
RJ Delta Ahorro Plus - Clase A	Delta Asset Management	★★★★	53,27
SBS Ahorro Pesos - Clase A	SBS Asset Management	★★★★	45,77
CMA Proteccion - Clase A	Capital Markets Argentina	★★★	48,49
Tavelli Mix	Tavelli y Cia.	★★★	46,66
Alpha Renta Plus - Clase B	ICBC Investments Argentina	★★★	44,20
Gainvest Renta Fija	INTL Gainvest	★★★	43,44

### Renta Fija Argentina \$ Plazo Mayor a 1 y Menor Igual 3 Años Grandes Inversores

Fondo	Sociedad gerente	Stars	Rent. % <sup>(1)</sup>
Fima Renta Pesos - Clase C	Galicia Admin. de Fondos	★★★★★	69,30
Optimum Renta Fija Estrategica - Clase B	BNP Paribas Investment Partners Arg.	★★★★★	82,55
Fima Renta Pesos - Clase B	Galicia Admin. de Fondos	★★★★★	68,63
Schroder Renta Plus	Schroder	★★★★	49,99
SC II Renta Fija - Clase C	Southern Trust	★★★★	NA
SC II Renta Fija - Clase B	Southern Trust	★★★★	50,66
Chaco Fondos Money Market I - Clase B	Nuevo Chaco Fondos	★★★★	52,61
Argenfunds Renta Pesos	Argenfunds	★★★★	49,87
Toronto Trust - Clase B	BACS Admin. de Activos	★★★★	59,83
Fima Renta Plus - Clase C	Galicia Admin. de Fondos	★★★★	75,03
Lombard Abierto Plus	Patagonia Inversora	★★★★	47,68
HF Pesos Renta Fija - Clase I	HSBC Admin. de Inversiones	4	53,31
Superfondo Renta \$ - Clase B	Santander Rio Asset Mgmt	4	64,76
Goal Ahorro Max FCI - Clase B	Itau Asset Management	4	49,87
Probolsa	Mercofond	4	57,79
Fima Renta Plus - Clase B	Galicia Admin. de Fondos	4	74,28
Compass Opportunity Clase B	Investis Asset Management	4	47,20
Gainvest Capital - Clase B	INTL Gainvest S.A.	4	66,18
SBS Gestion Renta Fija - Clase B	SBS Asset Management	4	52,18
Cima Renta Fija Nacional - Clase B	Cima	4	50,65
Pellegrini Renta Fija Ahorro - Clase B	Pellegrini	4	61,28
Schroder Argentina	Schroder	4	69,27
Balanz Capital Renta Fija - Clase B	Balanz	★★★	59,30
Schroder Corto Plazo	Schroder	★★★	75,56
Cima Renta Fija Argentina Plus - Clase C	Cima	★★★	79,36
SBS Estrategia - Clase B	SBS Asset Management	★★★	53,37
Alpha Renta Capital Pesos - Clase A	ICBC Investments Argentina	★★★	54,29
Cima Renta Fija Argentina Plus - Clase B	Cima	★★★	78,55
Schroder Renta Global Tres	Schroder	★★★	71,03
Galileo Argentina	Galileo Argentina	★★★	45,10

NOTA DE TAPA

Fondo	Sociedad Gerente	Stars	Rent. % <sup>(1)</sup>
SBS Renta Pesos - Clase B	SBS Asset Management	***	57,70
Gestionar Renta Fija - Clase B	Nativa	***	43,21
Premier Renta Fija Crecimiento - Clase A	Supervielle Asset Management	***	64,63
fST Balanceado - Clase B	QM Asset Management	***	NA
Pionero Renta	Macro Fondos	***	57,15
Convexity Renta Fija Argentina - Clase B	Convexity	***	65,19
Axis Renta Fija - Clase B	Axis S.G.F.C.I.S.A.	***	88,86
Consultatio Deuda Argentina - Clase C	Consultatio Asset Management	***	78,37
Axis Renta Fija - Clase C	Axis S.G.F.C.I.S.A.	***	87,50
Alpha Renta Crecimiento - Clase A	ICBC Investments Argentina	***	62,85
Megainver Renta Fija Cobertura - Clase B	Megainver S.G.F.C.I.S.A.	***	74,07
Compass Renta Fija III - Clase B	Investis Asset Management	***	76,17
1822 Raices Renta en Pesos	Provinfondos	***	103,35
fST Renta	QM Asset Management	***	58,97
ST Renta Plus	Southern Trust	***	67,81
Consultatio Renta Balanceada - Clase C	Consultatio Asset Management	***	63,99
Cohen Cobertura - Clase B	Cohen	***	77,37
MAF Renta Argentina	Mariva Asset Management	***	68,34
Schroder Retorno Absoluto	Schroder	***	72,16
Optimum FAE	BNP Paribas	***	55,71
(Fondo de Aplicaciones Especiales)	Investment Partners Arg		
Toronto Trust Renta Fija Plus - Clase B	BACS Admin. de Activos	***	69,20

**Renta Fija Argentina \$ Plazo Mayor a 1 y Menor Igual 3 Años**  
Pequeños Inversores

Fondo	Sociedad gerente	Stars	Rent. % <sup>(1)</sup>
Fima Renta Pesos - Clase A	Galicia Admin. de Fondos	*****	68,04
Schroder Renta Plus	Schroder	*****	49,99
Chaco Fondos Money Market I - Clase A	Nuevo Chaco Fondos	*****	52,61
SC II Renta Fija - Clase A	Southern Trust	*****	50,24
Toronto Trust - Clase A	BACS Admin. de Activos	*****	58,75
Goal Ahorro Max FCI - Clase A	Itau Asset Management	*****	50,25
Lombard Abierto Plus	Patagonia Inversora	*****	47,68
Superfondo Renta \$ - Clase A	Santander Rio Asset Mgmt.	*****	63,52
Fima Renta Plus - Clase A	Galicia Admin. de Fondos	*****	73,25
Compass Opportunity Clase A	Investis Asset Management	*****	45,72
Cima Renta Fija Nacional - Clase A	Cima	*****	50,08
HF Pesos Renta Fija - Clase G	HSBC Admin. de Inversiones	*****	51,58
SBS Gestion Renta Fija - Clase A	SBS Asset Management	*****	51,04
Pellegrini Renta Fija Ahorro - Clase A	Pellegrini	*****	60,79
SBS Estrategia - Clase A	SBS Asset Management	*****	52,22
Balanz Capital Renta Fija - Clase A	Balanz	***	57,50
Cima Renta Fija Argentina Plus - Clase A	Cima	***	78,01
Galileo Argentina	Galileo Argentina	***	45,10
Gestionar Renta Fija - Clase A	Nativa	***	43,20
SBS Renta Pesos - Clase A	SBS Asset Management	***	56,51
Premier Renta Fija Crecimiento - Clase B	Supervielle Asset Management	***	62,65
Alpha Renta Capital Pesos - Clase B	ICBC Investments Argentina	***	50,43
Pionero Renta	Macro Fondos	***	57,15
Convexity Renta Fija Argentina - Clase A	Convexity	***	63,33
Axis Renta Fija - Clase A	Axis	***	86,93
Megainver Renta Fija Cobertura - Clase A	Megainver	***	73,02
fST Renta	QM Asset Management	***	58,97
1822 Raices Renta en Pesos	Provinfondos	***	103,35

Fondo	Sociedad Gerente	Stars	Rent. % <sup>(1)</sup>
Compass Renta Fija III - Clase A	Investis Asset Management	***	73,86
Cohen Cobertura - Clase A	Cohen	***	76,83
Toronto Trust Renta Fija Plus - Clase A	BACS Admin. de Activos	***	68,18
Alpha Renta Crecimiento - Clase B	ICBC Investments Argentina	***	57,07
Consultatio Deuda Argentina - Clase A	Consultatio Asset Management	***	70,34
SBS Retorno Total - Clase A	SBS Asset Management	***	74,02

**Renta Fija Argentina \$ Plazo Mayor a 3 Años**

Grandes Inversores

Fondo	Sociedad gerente	Stars	Rent. % <sup>(1)</sup>
Pellegrini Renta Fija Plus - Clase B	Pellegrini	*****	83,57
Cohen Renta Fija Plus - Clase B	Cohen	*****	64,53
RJ Delta Renta - Clase B	Delta Asset Management	*****	84,42
AL Renta Fija - Clase C	Allaria Ledesma Fondos Admin.	*****	52,14
AL Renta Fija - Clase B	Allaria Ledesma Fondos Admin.	*****	52,14
Goal Renta Crecimiento - Clase B	Itau Asset Management	***	NA
MAF Renta - Clase B	Mariva Asset Management	***	61,90
Chaco Fondos Renta Fija I - Clase B	Nuevo Chaco Fondos	***	63,77
FBA Horizonte	BBVA Frances Asset Mgmt	***	72,30
Alpha Renta Cobertura - Clase A	ICBC Investments Argentina	***	80,69

**Renta Fija Argentina \$ Plazo Mayor a 3 Años**

Pequeños Inversores

Fondo	Sociedad gerente	Stars	Rent. % <sup>(1)</sup>
Pellegrini Renta Fija Plus - Clase A	Pellegrini	*****	83,01
Cohen Renta Fija Plus - Clase A	Cohen	*****	63,16
RJ Delta Renta - Clase A	Delta Asset Management	*****	83,03
Goal Renta Crecimiento - Clase A	Itau Asset Management	*****	76,14
Chaco Fondos Renta Fija I - Clase A	Nuevo Chaco Fondos	***	63,77
MAF Renta - Clase A	Mariva Asset Management	***	61,90
FBA Horizonte	BBVA Frances Asset Mgmt	***	72,30
Alpha Renta Cobertura - Clase B	ICBC Investments Argentina	***	79,34
Megainver Renta Global - Clase A	Megainver S.G.F.C.I.S.A.	***	84,45

**PyMes**

Fondo	Sociedad gerente	Stars	Rent. % <sup>(1)</sup>
Gestionar Abierto Pymes - Clase B	Nativa	*****	36,48
Fima FCI Abierto Pymes - Clase C	Galicia Admin. de Fondos	*****	37,20
MAF Empresas Pymes	Mariva Asset Management	*****	36,56
Pionero Empresas FCI Abierto Pymes	Macro Fondos	***	36,90
Balanz Capital Abierto Pymes FCI - Clase B	Balanz	*****	36,24
Fima FCI Abierto Pymes - Clase B	Galicia Admin. de Fondos	***	35,67
Cohen Abierto Pymes - Clase B	Cohen S.A.	*****	37,70
Toronto Trust Abierto Pymes - Clase B	BACS Admin. de Activos	*****	36,76
RJ Delta Empresas	Delta Asset Management	***	36,51
Argentinas Pymes - Clase B			
Fima FCI Abierto Pymes - Clase A	Galicia Admin. de Fondos	***	34,87
Cima Abierto Pymes - Clase A	Cima	***	35,99
Tavelli Abierto Pymes	Tavelli y Cia.	***	35,23
RJ Delta Empresas Argentinas Pymes - Clase A	Delta Asset Management	***	32,44
Galileo FCI Abierto Pymes - Clase B	Galileo Argentina	***	33,82
Pellegrini Empresas Argentinas PyMES	Pellegrini	***	33,99
Consultatio Abierto Pymes - Clase A	Consultatio Asset Management	***	34,12
fST Empresas Argentinas Pymes	QM Asset Management	***	32,04
Schroder Desarrollo	Schroder	***	38,13
y Crecimiento PyMES - Clase A			
Convexity Abierto Pymes - Clase B	Convexity	***	35,62

**Infraestructura**

Fondo	Sociedad gerente	Stars	Rent. % <sup>(1)</sup>
Pellegrini Desarrollo Arg. Infraest. - Clase B	Pellegrini	★★★★★	46,27
Gainvest Infraestructura - Clase A	INTL Gainvest	★★★★	42,25
Cohen Infraestructura - Clase B	Cohen S.A.	★★★★	42,60
Schroder Infraestructura - Clase A	Schroder	★★★	49,85
SBS Desarrollo Infraestructura - Clase B	SBS Asset Management	★★★	41,72
Desarrollo Argentino I Infraestructura - Clase B	Investis Asset Management	★★★	47,43
Megainver Financiamiento Productivo Pyne - Clase B	Megainver	★★★	35,24

**CÓMO SE HIZO**

S&P Global Ratings y APERTURA lanzan nuevamente el “S&P Global Ratings Fund Star Ranking” de Fondos Comunes de Inversión argentinos. El *ranking* de fondos comunes tiene como fecha base el 2 de enero de 2017 y remonta su análisis a 18 meses de historia.

El objetivo del *Star Ranking* es destacar los fondos comunes por su consistencia relativa a otros fondos con objetivos de inversión similares a lo largo del tiempo. Para esto, S&P aplicó su metodología de *ranking* utilizada en diferentes países de América latina. La metodología es adaptada en la medida de lo necesario para reflejar las particularidades de cada país y su mercado de capitales pero mantiene el espíritu del *ranking* a nivel regional.

Para participar de la muestra analizada, los fondos deben tener, como mínimo, 15 meses de historia, su cuota divulgada por la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión y que su perfil de inversión coincida con alguno de los tipos definidos por S&P Global Ratings.

Una vez definidos los fondos que participaron del análisis, se procedió a realizar todo el trabajo cuantitativo que lleva a la definición de las estrellas. El concepto clave es la consistencia: S&P Global Ratings considera que más importante aún que la simple rentabilidad es la consistencia de la rentabilidad y el riesgo del fondo relativo a otros fondos que sean comparables. Para esto, S&P Global Ratings desarrolló una metodología única, que combina el análisis de la rentabilidad y la rentabilidad ajustada por el riesgo, entendida como la volatilidad de los retornos, en diferentes períodos y en forma comparativa con los otros fondos que tienen políticas similares. La metodología busca brindarle al inversor, a través de sus estrellas, la información sobre la consistencia en la relación riesgo-retorno que un fondo tuvo en un período específico de tiempo.

El paso siguiente al proceso de identificación de la consistencia es la comparación de los fondos con la rentabilidad promedio de su grupo de pares y con la rentabilidad que proporcionó un activo entendido por los inversores como libre de riesgo (la tasa promedio de depósitos en caja de ahorros en pesos publicado por el BCRA). Una vez obtenidas todas las variables se procedió a asignar las estrellas. Los fondos que obtuvieron cinco estrellas son aquellos que tienen la más alta consistencia de su grupo de pares y consiguieron un resultado superior al promedio del sector y a la rentabilidad del depósito en caja de ahorros en los 18 meses de análisis. Los que obtuvieron cuatro estrellas tienen una alta consistencia y lograron superar el desempeño del depósito en caja de ahorros; los que consiguieron tres tienen una consistencia media o una muy alta pero no lograron superar la rentabilidad promedio del grupo de comparables o el retorno de la

caja de ahorros. Aquellos con dos y una estrella son los que tienen una baja consistencia relativa comparados con sus pares.

**CÓMO SE REALIZA LA SELECCIÓN DE LOS “TOP MANAGERS”**

La nominación de los Top Managers fue realizada utilizando el mismo intervalo de tiempo empleado para la asignación de las estrellas, con base en la consistencia de la rentabilidad relativa de todos los fondos de cada gestor que cumplen con los parámetros para integrar el Star Ranking.

Para realizar la selección del premio Top Manager se incluyó el universo en un único grupo. Se incluyen las categorías de renta variable Argentina Merval grandes y pequeños inversores, renta variable Argentina MAR, renta mixta Argentina, renta fija Argentina \$ plazo menor o igual a medio año grandes y pequeños inversores, renta fija Argentina \$ plazo menor o igual a un año grandes y pequeños inversores, renta fija Argentina \$ plazo mayor a uno y menor igual a tres años grandes y pequeños inversores, renta fija Argentina \$ plazo mayor a tres años grandes y pequeños inversores, Pymes, Infraestructura, Plazo fijos \$ clásicos y Plazos fijos dinámicos \$ grandes y pequeños inversores.

Para analizar la rentabilidad general de un grupo de gestores de fondos, S&P desarrolló una metodología más sofisticada que agregar las estrellas obtenidas por los diferentes fondos. El procedimiento comienza con el cálculo del percentil medio del índice de consistencia de S&P de cada fondo para cada gestor. Con el cálculo de estos percentiles es posible comparar categorías que contengan cantidades de fondos diferentes y con diferentes niveles de rentabilidad.

También resulta preciso considerar la diferencia de tamaño entre los grupos de gestores, es decir, aquellos que tengan por ejemplo dos fondos, de los que contienen 10. La solución fue estandarizar la serie en base al número de fondos, lo cual se realiza por medio de una estimación de probabilidad de que una administradora sea la primera si tuviese dos, tres, siete o más fondos. Luego se realiza el ajuste de la puntuación de consistencia de acuerdo con el resultado de la estandarización. Finalmente, se combina el ranking cuantitativo con un análisis cualitativo.

Los gestores de fondos nominados como Top Managers son aquellos que consiguen obtener una mayor consistencia media de su desempeño dentro del intervalo de tiempo analizado. Asimismo, son aquellos que demuestran calidades de gestión que se ubican por encima de la media del mercado.

*La asignación de un "Star Ranking" a un fondo de inversión por parte de S&P Global Ratings no constituye calificación de riesgo ni es una recomendación para comprar, vender, o mantener participación alguna en un fondo, en tanto no constituye opinión respecto de la adecuación de dicho fondo para un inversor en particular. Aunque el de-sempeño es uno de los factores que contribuyen a la asignación del "Star Ranking", éste no es por sí mismo un indicador de resultados futuros. La evaluación efectuada por S&P Global Ratings se basa en información disponible a ésta y puede sufrir modificaciones en cualquier momento. S&P Global Ratings no garantiza la exactitud, adecuación o exhaustividad de esta información y no asume responsabilidad alguna por cualquier error u omisión en o por los resultados obtenidos de la utilización de tal información. En el sitio web [www.standardandpoors.com.ar](http://www.standardandpoors.com.ar) puede encontrar una descripción completa de los términos de utilización de esta designación.*