

Estrategia Crecimiento Fondo de Inversión

Perfil

Estrategia Crecimiento es un fondo de inversión autorizado por el Banco Central del Uruguay que opera desde jul'19. Se encuentra denominado en dólares, con un horizonte de inversión de mediano a largo plazo y su objetivo es generar rentabilidad preservando el valor del capital mediante la conformación de un portafolio con foco principal en fondos mutuos de inversión o "ETFs" que inviertan en instrumentos extranjeros y posean una adecuada diversificación por activos, distribución geográfica, emisor y *duration*.

Factores relevantes de la calificación

Calificación. La calificación responde principalmente a una Administradora considerada Buena en su evaluación cualitativa y al *expertise* que refleja el Asesor de Inversiones quien determina los Activos Elegibles, materializado en los robustos procesos de inversión adoptados y contrapartes involucradas en la toma de decisiones. La calificación incorpora el *track record* del Fondo, su exposición a riesgo de mercado, el adecuado desempeño ajustado por riesgo y el posicionamiento en activos tácticos para la captación de oportunidades de corto plazo que si bien la gestión no es discrecional puede alcanzar un máximo del 15% del Fondo. De acuerdo con el análisis de volatilidad y retorno del Fondo en relación con su índice comparable, no se considera un *outlier* positivo ni negativo, mejorando gradualmente en los últimos dos años el *tracking error*.

Administrador. Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión actúa como gerente del Fondo y se encuentra regulada por el BCU iniciando operaciones en febrero 2005. Al 30-06-25 poseía AUMs por USD 528 millones (considerando Fideicomisos más Fondos de Inversión), y es subsidiaria directa de The Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A. formando parte de The Winterbotham Group, conglomerado financiero con *expertise* en administración de carteras y con presencia en Bahamas, Uruguay, Hong Kong, Islas Caimán y Puerto Rico.

Asesor de Inversiones. Nobilis Corredor de Bolsa S.A. inició operaciones en 2017 y surge de la fusión de 5 compañías con vasto reconocimiento en el mercado. La entidad actúa como asesor de inversiones de Winterbotham Fiduciaria. Es quien acerca las oportunidades de inversión y/o de desinversión debidamente fundadas dado que su *core business* es la gestión patrimonial. En el análisis, interviene el Departamento de Inversiones de Nobilis y las decisiones finales recaen sobre el Comité de Inversiones. Ambos órganos se encuentran compuestos por equipos profesionales idóneos y los principales ejecutivos poseen amplia trayectoria dentro del mercado, y existe baja rotación de personal. Nobilis Corredor de Bolsa gestiona un total de activos por USD 1.500 millones y cuenta con alrededor de 4.000 clientes.

Consistencia en el Proceso de Inversión. El Fondo posee un proceso de inversión robusto, contando con un Comité de Inversiones desarrollado por Nobilis. El comité sesiona como mínimo una vez por semana con la presencia de al menos el 75% de sus miembros y las decisiones se toman por mayoría simple que son formalizadas a través de actas. La filosofía de inversión se basa en el Asset Allocation como principal determinante de los retornos de largo plazo con un enfoque en el análisis fundamental, trabajo en equipo basado en procesos y un estricto control de la performance, seguimiento y métricas de riesgo. La inversión inicia con un análisis Top-Down para la selección de los sectores con mejores perspectivas junto con un análisis Bottom-Up para la determinación de las especies en particular. Dado que el Fondo invierte principalmente en otros fondos mutuos o ETFs, el Departamento de Inversiones de Nobilis, previo al tratamiento en comité, realiza un *due diligence* de la/s Administradora/s

Informe Integral

Calificaciones

Nacional A+c(uy)

Datos Generales

Estrategia Crecimiento Fondo de Inversión

31-08-2025	
Administradora	Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión
Gestor de Inversiones	Nobilis Corredor de Bolsa S.A.
Patrimonio	USD 110.121.715
Inicio de Actividades	05-07-2019
Plazo de Rescate	Semanal

Criterios Relacionados

[Manual de Procedimiento de Calificación de Calidad de Gestión de Fondos \(Fund Quality Ratings - FQR\)](#)

Analistas

Analista Principal
 German Di Santo
 Analista Semi Senior
german.disanto@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

Analista Secundario
 Dario Logiodice
 Director
dario.logiodice@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

elegible/s, las cuales deben cumplir con determinados y estrictos parámetros definidos como lineamientos internos.

Recursos apropiados para la gestión. Los equipos dedicados a la administración del presente Fondo, tanto por parte del Administrador como del Asesor, se consideran lo suficientemente idóneos para gestionar el Fondo, y ya han acumulado un significativo *track record* en la gestión de portafolios a través de vehículos como los fondos. Dentro del equipo de Nobilis, existe un analista financiero abocado plenamente al desarrollo y monitoreo de la estrategia.

Marco operacional bueno. El auditor del Fondo es Deloitte S.C. En tanto que para la gestión diaria del Fondo el Asesor se soporta en las plataformas de Bloomberg y/o Reuters y para la medición de performance en un software estadístico, Portfolio Visualizer. Las órdenes comerciales son procesadas mediante Brokerware y el Asesor cuenta con interfaz de conexión con Allfunds Bank quién actúa como custodio de los valores. Dado que el Fondo invierte actualmente en fondos mutuos/ETFs listados en diferentes bolsas de mercado, ello mitiga el riesgo de valuación. Existe un control cruzado diario entre Nobilis y Winterbotham al momento de determinar el valor neto de los activos (NAV) del Fondo, lo que mitiga posibles riesgos operativos o de valuación. Asimismo, el Fondo no admite inversión directa en derivados de ningún tipo ni apalancamiento.

Desempeño por debajo de su benchmark. Para el último año, el rendimiento del fondo fue de 8,9% mientras que el benchmark obtuvo un rendimiento del 10%. En el comparativo desde su inicio de operaciones, el Fondo presenta métricas de riesgo y retorno que comparan desfavorablemente respecto a su *benchmark* (índice construido a partir de las principales subclases de activos ponderados de acuerdo con el *Asset Allocation* Estratégico) que se originó principalmente desde inicios del 2022 dada la volatilidad de tasas a nivel internacional. Sin embargo, se destaca que, durante los últimos años, el fondo mejoró la performance, comparando en forma similar a su benchmark.

En ese sentido, la correlación en el rendimiento respecto a su benchmark se encuentra en el 96% para el último año y 98% para los últimos 3. Si se evalúa la performance del Fondo en términos brutos (es decir sin considerar los costos de administración) se observa una mejora en el *Information Ratio* (IR) (Bruto: 0,19 vs -0,29 a sep'24) mientras que el tracking error se mantiene constante, con un beta tendiendo a 1.

Buena atomización por cuotapartistas. Al 31-08-2025 el principal cuotapartista reunía el 4,3% y los primeros cinco el 10,9% del patrimonio del Fondo. Asimismo, la concentración de sus pasivos se encuentra mitigada por la elevada liquidez que presentan la mayor parte de los activos en cartera y el plazo de rescate establecido semanalmente. Dado el objetivo del Fondo, tampoco presenta grandes volatilidades en el flujo de rescates de cuotapartes. El Fondo no distribuye dividendos, capitalizando rendimientos.

Sensibilidad de la calificación

Desempeño ajustado por riesgo. Una mejora sostenida en la rentabilidad del fondo respecto de su *benchmark*, acompañada por indicadores favorables de retorno ajustado por riesgo, podría respaldar una revisión al alza de la calificación. Por el contrario, un deterioro en dichas métricas o la ocurrencia de eventos que afecten la reputación del fondo podrían justificar una revisión a la baja de su calificación.

Características del Fondo

Estrategia Crecimiento es un fondo de inversión autorizado por el Banco Central del Uruguay que opera desde jul'19. Se encuentra denominado en dólares, con un horizonte de inversión de mediano a largo plazo y su objetivo es generar rentabilidad preservando el valor del capital mediante la conformación de un portafolio con foco principal en fondos mutuos de inversión o "ETFs" que inviertan en instrumentos extranjeros y posean una adecuada diversificación por activos, distribución geográfica, emisor y duration. El plazo de rescate y suscripción es semanal y hacia fines de agosto 2025 contaba con un patrimonio de USD 110 millones.

Dentro de los límites establecidos en la política de inversión del Fondo se destacan los siguientes Activos Elegibles:

- Podrá invertir hasta el 100% del activo del Fondo en cuotas de o participaciones en Fondos Mutuos o Fondos de Inversión Extranjeros que inviertan en cualquier tipo de activos extranjeros, y cuya cotización diaria pueda obtenerse de las agencias Bloomberg y/o Reuters;
- Hasta el 100% en cuotas de/o participaciones en Fondos de Inversión Extranjeros estructurados bajo la modalidad denominada “Exchange-Traded Funds” o “ETFs” cuya cotización diaria pueda obtenerse de las agencias Bloomberg y/o Reuters;
- Hasta el 25% en títulos de deuda emitidos por organismos internacionales de crédito o por Estados soberanos extranjeros de muy alta calificación crediticia (igual o superior a A-);
- Hasta el 100% en efectivo y equivalentes, en depósitos a la vista o plazo fijo en bancos locales o extranjeros en dólares estadounidenses y/o Letras de Tesorería emitidas por el Tesoro de los Estados Unidos de América de altísima liquidez (“Letras USA”).

En caso de cuotas de/o participaciones en fondos mutuos o fondos de inversión extranjeros y para que los mismos se consideren Activos Elegibles deberán reunir al menos una de las siguientes condiciones:

- Cumplir con la Normativa de la Unión Europea denominada UCITs;
- Al momento de la inversión el Fondo deberá contar con más de USD 100 millones de activos bajo gestión;
- Ser administrado por una entidad que gestione fondos de inversión por más de USD 10.000 millones.

A efectos de alcanzar los objetivos de la estrategia y cumplir con la política de inversión, la política cuenta con los siguientes rangos de inversión por clase de Activos Elegibles:

- Efectivo y equivalentes: Entre 0%-15%;
- Renta Fija: Entre 30%-75%;
- Renta Variable: 15%-50%;
- Alternativos: 0%-20%.

Por otra parte, están prohibidas las siguientes inversiones:

- Inversión directa en instrumentos derivados, no obstante, el Fondo podrá invertir en Activos Elegibles que sí incluyan este tipo de valores dentro de su portafolio;
- Inversión en títulos valores emitidos, estructurados o sponsorados por Nobilis, por sus sociedades controlantes o controladas, ni en Cuotapartes de otros fondos de inversión administrados por la misma Sociedad Administradora o sus vinculadas directa o indirectamente, en línea con lo normado por la regulación vigente;
- La Sociedad Administradora, sus directores, gerentes, síndicos y miembros de la comisión fiscal no podrán adquirir o arrendar valores o bienes que integren el patrimonio del Fondo ni enajenar o arrendar los suyos a éste.

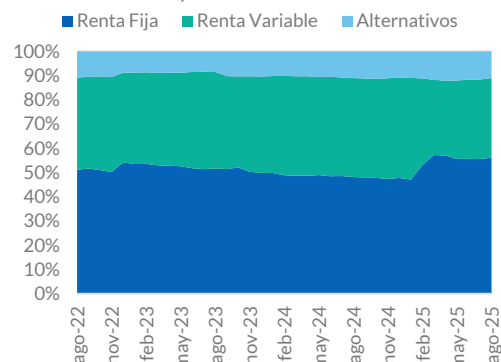
Existen límites de inversión por emisor establecidos por normativa en 20%, y adicionalmente el Comité de Inversiones decidió establecer un máximo 10% de exposición por mandato sobre el total del portafolio del Fondo. Por otra parte, no existen métricas de *stop loss* establecidas.

Análisis de la cartera

A la fecha de análisis (31-08-25) el Fondo presentaba las siguientes características:

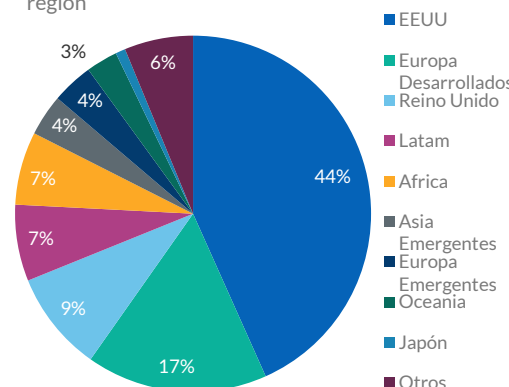
Composición por activo. El portafolio se construye bajo la premisa de que el *Asset Allocation* (AA) será el principal determinante de los retornos de largo plazo. El mismo se divide en: a) Estratégico el que se determina a través de un análisis de optimización y simulaciones justificando los retornos de largo plazo, y b) Táctico el que plantea cierta flexibilidad en el corto plazo sobre el Estratégico con el objetivo de aprovechar los *momentum* de mercado. De

Gráfico #1: Composición de los activos



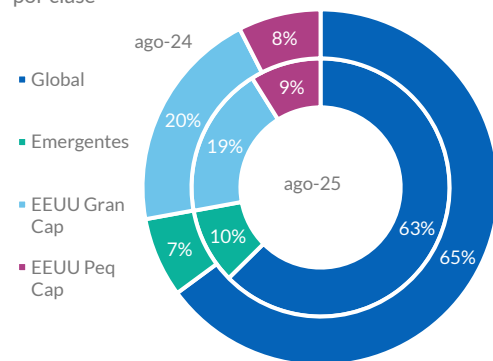
Fuente: Nobilis

Gráfico #2: Renta Fija - Exposición por región



Fuente: Nobilis

Gráfico #3: Renta Variable - Exposición por clase



Fuente: Nobilis

acuerdo con lo establecido por política interna, el AA táctico se limita a +/-5% para las clases de activos y +/-2,5% para las subclases de activos. A la fecha de análisis, el Fondo estaba compuesto 82% por fondos mutuos y un 18% por ETFs (86% y 14%, respectivamente a sep'24).

A ago'25 se observan desvíos de sus políticas internas únicamente por subclases de instrumentos de renta fija producto de haber incrementado la exposición en instrumentos *fixed income* a partir del primer trimestre del presente año. Por lo expuesto, al 31-08-25 el portafolio subyacente del Fondo presento una concentración del 56% en renta fija, 33% en renta variable y 11% en activos alternativos (oro (6,2%) y propiedades (4,8%)).

Diversificación por sub-clase de activos. La exposición a renta variable permitió obtener buenos rendimientos aprovechando la dinámica favorable que ofrecían los mercados y que, en conjunto con una mayor depreciación del dólar, generó un premio adicional por llevar en algunos casos una estrategia global. Durante el mes de enero el Comité de Inversiones optó por una posición más conservadora, incrementando la exposición a instrumentos de grado de inversión y disminuyendo en renta variable. Producto de este rebalanceo de cartera el portafolio se acomodó a los límites establecidos por clase y subclase de activos reforzando así la consistencia del perfil de riesgo y la adecuada diversificación de la cartera.

En este sentido a la fecha de análisis, del segmento de renta fija, aquellos instrumentos vinculados a bonos con grado de inversión crecieron mas dentro de la clase ponderando un 40% (vs 32% a ago'24). Por su parte, un 8% estuvo alocado en bonos de países emergentes, 4% en títulos de alto rendimiento (activos por debajo de grado de inversión a nivel internacional), instrumentos indexados a la inflación y títulos convertibles por un 2% cada uno y subordinados por un 1%.

FIX espera que, con el objetivo de disminuir la volatilidad y mantener el apetito por un riesgo moderado, las composiciones se mantengan en línea a lo observado para el mediano plazo, con mayor preferencia hacia activos con buena calidad crediticia.

Por el lado de renta variable, la exposición en el portafolio alcanzo un 33% del total siendo el *asset allocation* el siguiente: un 21% en acciones globales, en compañías de EEUU con gran capitalización (*large cap*) por un 6%, un 3% en emergentes, y el restante en compañías de EEUU *small cap* (pequeña capitalización).

Concentración por emisor. Conforme con lo establecido en la regulación vigente, existe un límite de exposición por emisor fijado en 20%, mientras que el Comité de Inversiones decidió establecer un máximo 10% de exposición por mandato sobre el total del portafolio del Fondo. Al 31-08-25 existe una significativa concentración del portafolio en 5 administradoras (representan el 41%), mitigado por la atomización por Fondo/ETF, la elevada calidad crediticia y prestigio de las Gestoras con las que se opera y la alta liquidez relativa ofrecida por sus fondos y negociación diaria dado que están amparados bajo la norma UCITs que restringe la inversión en activos sin cotización hasta el 10% del patrimonio (en su mayoría radicados en Luxemburgo, e Irlanda); no obstante, ello no significa que el Fondo esté exento a riesgo de mercado ni de crédito.

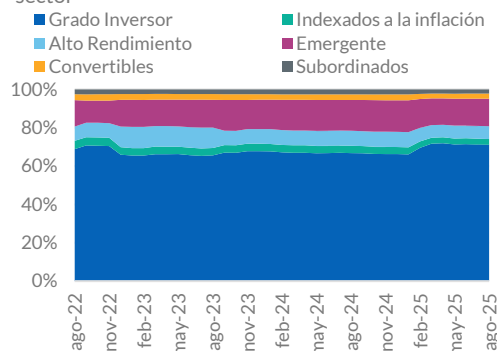
Buena atomización por cuotapartistas. Al 31-08-2025 el principal cuotapartista reunía el 4,3% y los primeros cinco el 10,9% del patrimonio del Fondo. Asimismo, la concentración de sus pasivos se encuentra mitigada por la elevada liquidez que presentan la mayor parte de los activos en cartera y el plazo de rescate establecido semanalmente. Dado el objetivo del Fondo, tampoco presenta grandes volatilidades en el flujo de rescates de cuotapartes. El Fondo no distribuye dividendos, capitalizando rendimientos.

Evaluación Cualitativa

Administradora-Experiencia, Compromiso Estratégico y Situación Financiera

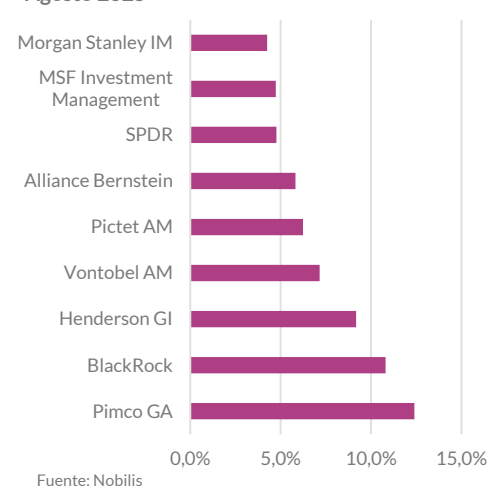
Winterbotham Fiduciaria S.A. Administradora de Fondos de Inversión actúa como gestora de los fondos suscriptos en el Fondo y se encuentra regulada por el BCU. A fines de jun'25 poseía AUMs por USD 528 millones (considerando Fideicomisos más Fondos de Inversión), y es subsidiaria directa de The Winterbotham Trust Company (Uruguay) S.A. formando parte de The Winterbotham Group, conglomerado financiero con *expertise* en administración de carteras y con presencia en Bahamas, Uruguay, Hong Kong, Islas Caimán y Puerto Rico.

Gráfico #4: Renta Fija - Exposición por sector



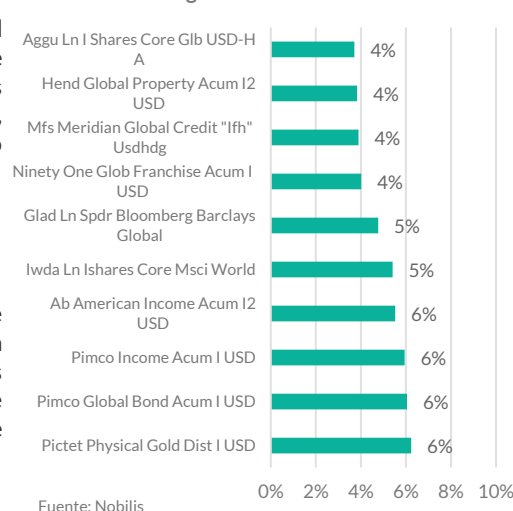
Fuente: Nobilis

Gráfico #5: Principales Gestoras Agosto 2025



Fuente: Nobilis

Gráfico #6: Principales Tenencias de Fondos / ETFs Ago'2025



Fuente: Nobilis

Winterbotham Fiduciaria comenzó a operar en Uruguay en febrero de 2005. Los principales ejecutivos de Winterbotham presentan experiencia en el mercado de capitales tanto local como internacional.

El único órgano de administración de la Entidad es su Directorio, y su composición es la siguiente:

- Geoffrey Hooper – Director/Presidente;
- Santiago Marchese – Director/Vicepresidente.
- Jorge Borlandelli – Director.

Como entidad regulada, la auditoría externa es un requisito mandatorio. Desde 2012, el auditor contable es Auren Uruguay y a su vez Auren S.C. también es el auditor externo con relación a AML/CFT.

Asimismo, la Administradora cuenta con algunos Manuales de Procedimientos que estructuran operativamente de forma adecuada a la gestora y equipos involucrados en la gestión y monitoreo del Fondo, entre los que se encuentran: Manual de Procedimiento Operativo, Manual de Resguardo de Información, y Plan de Contingencia.

Winterbotham cuenta con Certificado ISO 9001:2015 que acredita que el sistema de gestión de la calidad implementado por la entidad para el proceso de cálculo del valor neto de los activos (NAV) cumple con los requisitos de la norma.

Proceso de Inversión

Nobilis Corredor de Bolsa S.A. inició operaciones en 2017 y surge de la fusión de 5 compañías con vasto reconocimiento en el mercado. La entidad actúa como asesor de inversiones de Winterbotham Fiduciaria, a partir de la formalización de un contrato de asesoramiento firmado entre ambas partes en may'19 y aprobado por el BCU. Mediante el mismo, Nobilis asume la responsabilidad de recomendar a Winterbotham la compra, venta o canje de Activos Elegibles para lo cual deberá presentarle un informe que contenga como mínimo: a) la valuación de los instrumentos a considerar, y b) identificación de las necesidades actuales o potenciales del Fondo.

A través de dicho contrato se garantiza la independencia entre ambas partes, es decir que en ningún momento Winterbotham puede ser una entidad vinculada a Nobilis ni tampoco de forma inversa. La validez del contrato es indeterminada, aunque existe la posibilidad de que el Asesor pueda ser removido por incumplimiento de sus obligaciones, o presente renuncia en cualquier momento y sin causa.

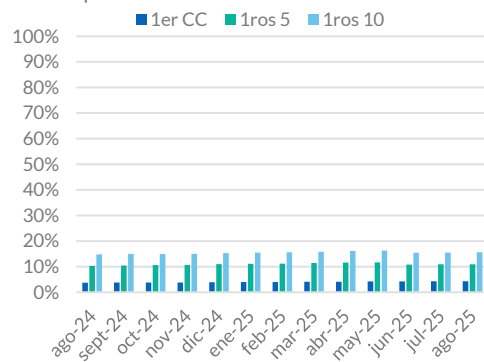
La entidad surge a partir de la fusión por absorción de cinco compañías uruguayas: Pollio Hnos. Sociedad de Bolsa S.A., Comas Corredor de Bolsa S.A., Rospide Corredor de Bolsa S.A. (absorbente), Merfin Sociedad de Bolsa S.A., a quienes se incorporó GAP Consultores. Si bien posee escaso track record relativo, sus socios fundadores cuentan con amplio expertise dentro del mercado de capitales. La estructura organizacional de Nobilis está integrada por 60 personas, y el Fondo cuenta con la participación plena en la gestión diaria de un Analista Financiero quien encuentra soporte operativo en el resto de las áreas que conforman la sociedad.

El Asesor es quien acerca las oportunidades de inversión y/o de desinversión debidamente fundadas dado que su core business se aboca a la gestión patrimonial. En el análisis, interviene el Departamento de Inversiones de Nobilis y las decisiones finales recaen sobre el Comité de Inversiones. Ambos órganos se encuentran compuestos por equipos profesionales idóneos y los principales ejecutivos poseen amplia trayectoria dentro del mercado, lo que mitiga la escasa trayectoria relativa de la entidad. Actualmente, Nobilis y Winterbotham trabajan conjuntamente en la gestión independiente de cuatro Fondos de Inversión.

Las funciones de Winterbotham y del Asesor deberán mantenerse en forma independiente, no pudiendo en ningún momento ser una entidad vinculada al Asesor ni el Asesor ser una entidad vinculada a Winterbotham.

El Fondo posee un proceso de inversión robusto, contando con el apoyo de un Comité de Inversiones, conformado por profesionales de Nobilis con amplia trayectoria en el sector

Gráfico #7: Concentración por cuotapartistas



Fuente: Nobilis

Gráfico #8: Volatilidad Anualizada - 40 ruedas



Fuente: Nobilis

financiero y con un equipo de colaboradores que presenta baja rotación. El comité sesiona como mínimo una vez por semana con la presencia de al menos el 75% de sus miembros y las decisiones se toman por mayoría simple que son formalizadas a través de actas. Las funciones del Comité se encuentran claramente delimitadas. La filosofía de inversión se basa en el Asset Allocation (AA) como principal determinante de los retornos de largo plazo con un enfoque en el análisis fundamental, trabajo en equipo basado en procesos y un estricto control de la performance y métricas de Riesgo.

El estilo de inversión combina un análisis Top-Down para la selección de los sectores con mejores perspectivas junto con un análisis Bottom-Up para la selección de las acciones en particular, tomando como punto de partida la selección de asesores externos contratados para tal fin, entidades de reconocida trayectoria en mercado de capitales tanto local como global.

Tabla #1

Clase de Activos	% AUM Estratégico	% AUM Táctico	Sub clase de Activo	% Estratégico	% Táctico
Bonos	60%	+/- 5%	Bonos Globales Grado de Inversor (IG)	30%	+/- 2,5%
			Bonos Globales Indexados a Inflación	2,5%	+/- 2,5%
			Bonos por debajo de IG	7,5%	+/- 2,5%
			Bonos Subordinados	2,5%	+/- 2,5%
			Bonos Emergentes	15,0%	+/- 2,5%
			Bonos Convertibles	2,5%	+/- 2,5%
Acciones	30%	+/- 5%	Acciones Globales	20,0%	+/- 2,5%
			Acciones EEUU <i>Large Cap</i>	5,0%	+/- 2,5%
			Acciones EEUU <i>Small Cap</i>	2,5%	+/- 2,5%
			Acciones Emergentes	2,5%	+/- 2,5%
Alternativos	10%	+/- 5%	REITs	5,0%	+/- 2,5%
			Oro	5,0%	+/- 2,5%

Por último, el Departamento de Inversiones de Nobilis, previo al tratamiento en comité, realiza un *due diligence* de la Administradora que gestiona el fondo mutuo o ETF elegible debiendo respetar con al menos uno de los siguientes criterios de elegibilidad establecidos en el Reglamento de Gestión: i) cumplir con la normativa de la Unión Europea denominada UCITS lo que garantiza que sus cuotapartes coticen en bolsas de valores de Estado Unidos o Europa y por lo tanto la liquidez; ii) tamaño de la administradora (mínimo de AUMs por USD 10.000 millones); y iii) volumen del Fondo (mínimo de AUMs por USD 100 millones).

Recursos-Personal y Tecnología

El personal dedicado a la administración del presente Fondo, tanto por parte del Administrador como del Asesor, se considera adecuado pese a no contar con un equipo exclusivo dedicado a la gestión. Sin embargo, como mencionamos, desde Nobilis existe un analista financiero abocado plenamente al desarrollo de estrategia y monitoreo permanente del Fondo. Además, se destaca que los participantes del comité de inversiones poseen una amplia experiencia en la Administración de activos.

Para darle seguimiento al mercado se cuenta con plataformas tecnológicas de terceros como Bloomberg y Reuters.

Análisis Operacional

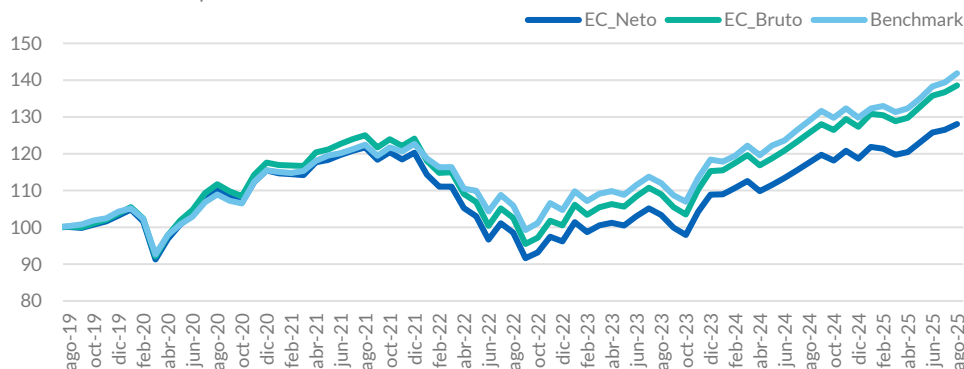
El auditor del Fondo es Deloitte S.C. En tanto que para la gestión diaria del Fondo el Asesor se soporta en las plataformas de Bloomberg y/o Reuters y para la medición de performance en un software estadístico, Portfolio Visualizer. Las órdenes comerciales son procesadas mediante Brokerware y el Asesor cuenta con interfaz de conexión con Allfunds Bank quién actúa como Custodio de los valores. Dado que el Fondo invierte actualmente en fondos mutuos listados en Luxemburgo o Irlanda cuya cotización diaria pueda obtenerse de las agencias Bloomberg y/o Reuters mitiga el riesgo de valuación. Existe un control cruzado diario entre Nobilis y Winterbotham al momento de determinar el valor neto de los activos (NAV) del Fondo. Asimismo, el Fondo no admite inversión directa en derivados de ningún tipo ni apalancamiento.

Desempeño

Para el último año, el rendimiento del fondo fue de 8,9% mientras que el benchmark obtuvo un rendimiento del 10%. En el comparativo desde su inicio de operaciones, el Fondo presenta métricas de riesgo y retorno que comparan desfavorablemente respecto a su *benchmark* (índice construido a partir de las principales subclases de activos ponderados de acuerdo con el *Asset Allocation* Estratégico) que se originó principalmente desde inicios del 2022 dada la volatilidad de tasas a nivel internacional. Sin embargo, se destaca que, durante los últimos años, el fondo mejoró la performance, comparando en forma similar a su benchmark.

En ese sentido, la correlación en el rendimiento respecto a su benchmark se encuentra en el 96% para el último año y 98% para los últimos 3. Si se evalúa la performance del Fondo en términos brutos (es decir sin considerar los costos de administración) se observa una mejora en el *Information Ratio* (IR) (Bruto: 0,19 vs -0,29 a sep'24) mientras que el tracking error se mantiene constante, con un beta tendiendo a 1.

Gráfico #9: Desempeño



Fuente: Nobilis

El máximo *drawdown* alcanzado por la estrategia en los últimos tres años fue de -6,91%. En tanto, el máximo *drawdown* alcanzado por el fondo desde su inicio fue -23,6% -entre sep'21 y sep'22- el cual exhibió un *recovery time* de 1 años y once meses, con un *Underwater Period* de 3 años.

Determinación de la Calificación

La calificación responde principalmente a una Administradora considerada Buena en su evaluación cualitativa y al *expertise* que refleja el Asesor de Inversiones quien determina los Activos Elegibles, materializado en los robustos procesos de inversión adoptados y contrapartes involucradas en la toma de decisiones.

La calificación incorpora el *track record* del Fondo, su exposición a riesgo de mercado, el adecuado desempeño ajustado por riesgo y el posicionamiento en activos tácticos para la captación de oportunidades de corto plazo que si bien la gestión no es discrecional puede alcanzar un máximo del 15% del Fondo. De acuerdo con el análisis de volatilidad y retorno del

Fondo en relación con su índice comparable, no se considera un *outlier* positivo ni negativo, mejorando en los últimos meses el *tracking error*.

Factores ESG

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados para las empresas Administradoras de Activos, incluyen en cuanto a los factores ambientales, la existencia de una Política Ambiental y compromisos asumidos con metas y objetivos en la reducción de huella de carbono. Si bien se evalúan los programas de disminución de consumo de agua, uso de la energía (incorporación de fuentes renovables, etc.), en el caso de las Administradoras, se considerará principalmente la huella indirecta, analizando la inversión hacia activos con claros objetivos ambientales, como las ONs temáticas; así como también el lanzamiento de productos verdes, como los FCIs con estrategias ESG.

En cuanto al factor social, se evaluará la existencia de programas de inclusión financiera, equidad de género y educación financiera, la comunicación con la sociedad y los programas de capacitación interna. También se analizan las políticas en torno a la seguridad informática y la protección de datos personales y la inversión en instrumentos con impacto social.

En términos de Gobierno Corporativo, se analiza la robustez de los comités y controles, la estructura del directorio, incluyendo la independencia, diversidad y trayectoria de sus miembros, la asignación de incentivos de largo plazo al *management* y directorio, incluyendo aquellos vinculados a factores ESG, evitando conflictos de interés, su transparencia con claras políticas de valuación, la estabilidad de la estrategia de negocio, la integración de factores ESG a su proceso de inversión, incluyendo políticas de *engagement* y *proxy voting* y las prácticas anti corrupción.

Anexo I - Dictamen

Estrategia Crecimiento Fondo de Inversión

El consejo de calificación de FIX SCR Uruguay Calificadora de Riesgo S.A. –en adelante FIX– reunido el 27 de octubre de 2025, decidió confirmar la calificación **A+c(uy)** a Estrategia Crecimiento Fondo de Inversión.

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

Las calificaciones responden a una escala nacional, por lo que no son comparables entre distintos países, y se identifican agregando un sufijo para el país al que se refieren. En el caso de Uruguay se agregará “(uy)”.

Las calificaciones de fondos bajo esta metodología se diferenciarán con el sufijo ‘c’ (calidad de gestión de fondos).

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 la categoría AAAC ni en la BBc.

La calificación responde principalmente a una Administradora considerada Buena en su evaluación cualitativa y al *expertise* que refleja el Asesor de Inversiones quien determina los Activos Elegibles, materializado en los robustos procesos de inversión adoptados y contrapartes involucradas en la toma de decisiones. La calificación incorpora el *track record* del Fondo, su exposición a riesgo de mercado, el adecuado desempeño ajustado por riesgo y el posicionamiento en activos tácticos para la captación de oportunidades de corto plazo que si bien la gestión no es discrecional puede alcanzar un máximo del 15% del Fondo. De acuerdo con el análisis de volatilidad y retorno del Fondo en relación con su índice comparable, no se considera un *outlier* positivo ni negativo, mejorando gradualmente en los últimos dos años el *tracking error*.

Fuentes de información

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

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por la Administradora de carácter privado, y la siguiente información pública:

- Reglamento del Fondo de Inversión Estrategia Crecimiento.
- Información de gestión enviada por el Gestor de Inversiones en las fechas 17/10/25, 15/10/25 y 29/09/25

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 la calificación.

Anexo II - Glosario

- Track Record: Historia Significativa o trayectoria.
- Capital Markets: Mercado de Capitales.
- Wealth Management: Gestión de patrimonios.
- Management: Administración/Gerencia.
- Due Diligence: diligencia debida.
- Research: estudios o investigación de mercado.
- BCU: Banco Central del Uruguay.
- ETF: Exchange – Traded Funds.
- UCITS o Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities: normativa que especifica las clases de activos en los que puede invertir un fondo, la forma en que las inversiones se encuentran vinculadas a los activos y las valuaciones correspondientes.
- AUMs: Activos bajo Administración.
- Core business: Negocio principal de una compañía.
- Benchmark: índice de referencia.
- Investment grade: grado de inversión.
- Bono global: títulos emitidos simultáneamente en diferentes mercados con el fin de minimizar la volatilidad.
- REIT o Real State Investment Trust: Inversiones relacionadas con bienes raíces.
- Stop loss: Límite máximo de pérdida.
- AML/CFT o Anti-Money Laundering / Combating The Financing of Terrorism: Lavado de dinero y financiamiento del terrorismo.
- Large Cap: empresas de alta capitalización, en general por encima de USD 10.000 millones.
- Small Cap: empresas de baja capitalización, en general entre USD 300 millones y USD 2.000 millones.
- NAV: Valor neto de un activo.

Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. (Afilada 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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 SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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. (www.fixscr.com) 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A considera creíbles. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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 SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no está comprometida en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A. FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A no constituye el consentimiento de FIX SCR URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO 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 URUGUAY CALIFICADORA DE RIESGO S.A pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.