

AL Renta Mixta II

Informe Integral

Calificación BBB+f(arg)

Perfil

AL Renta Mixta II es un fondo de renta fija nominado en pesos con un horizonte de inversión de largo plazo. El Fondo tiene como estrategia la constitución de una cartera diversificada de instrumentos de renta fija pública, principalmente títulos provinciales, denominados en dólares (incluyendo aquellos referenciados en dólar linked y hard dólar), con cobertura el tipo de cambio oficial a través de contratos Rofex. Inició operaciones bajo la actual estrategia en Octubre de 2016.

Factores determinantes de la calificación

La calificación se fundamenta en el riesgo crediticio del portafolio, en función de su estrategia y límites internos, y en el Análisis del Administrador.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Adecuada calidad crediticia: La calificación se fundamenta en el riesgo crediticio esperado del portafolio y en función de su estrategia y límites internos, que se estima en el rango A(arg). Según lo suministrado por la Administradora, se conservará de manera sistemática entre un 75%-80% en títulos provinciales y hasta un 20% en Lebac.

Distribución de las calificaciones: De acuerdo a la cartera teórica, el Fondo presentaría un moderado a alto riesgo de distribución. La misma estaría invertida en instrumentos calificados en escala nacional en AAA o A1+ por un 20%, en rango AA o A1 por un 24%, en rango A o A2 por un 31% y en rango BBB o A3 por un 25%.

Orientado a Títulos Provinciales y/o Municipales: La cartera teórica se compone de títulos y/o letras provinciales y municipales en un 80%, mientras que el 20% restante corresponde a liquidez en Lebac.

Moderado a alto riesgo de concentración: Si bien a la fecha de análisis el Fondo aún no ha comenzado a operar, se espera un moderado a alto riesgo de concentración debido a la política del Fondo de invertir principalmente en títulos provinciales. La política de inversión interna fija un máximo de exposición por emisor del 40%. En tanto, de acuerdo a la cartera teórica, la principal concentración por emisor, sin considerar a las Lebac, representaba el 31% y las primeras cinco el 69%.

Análisis del Administrador

Adecuado Posicionamiento: Allaria Ledesma Fondos Administrados S.G.F.C.I.S.A. inició sus operaciones en 2008 y surge de una asociación entre Allaria Ledesma & Cia y profesionales provenientes de la industria de Fondos. A fines de septiembre de 2016 administraba activamente diez fondos, con una participación de mercado cercana al 1% y un patrimonio administrado de \$3.028 millones aproximadamente. El Agente de Custodia es Deutsche Bank S.A.

Adecuados procesos: La Administradora posee un consistente proceso de selección de activos y un adecuado monitoreo así como adecuado control del cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos.

Elevado riesgo de liquidez: Se espera que el Fondo presente un elevado riesgo de liquidez, dado que la mayoría de los instrumentos en cartera no poseerían un elevado mercado secundario. Al 26-10-16, el principal cuotapartista representaba el 28.3%, mientras que los primeros cinco reunían el 68.9% del patrimonio del Fondo.

Criterios relacionados

Metodología de Calificación Fondos de Renta Fija, registrada ante la Comisión Nacional de Valores.

Analistas

Analista Principal

Jonathan Spitz
 Analista
 +5411 5235-8147
jonathan.spitz@fixscr.com

Analista Secundario

Colman Yesica
 Analista
 +5411 5235-8100
yesica.colman@fixscr.com

Responsable del Sector

María Fernanda López
 Senior Director
 +5411 5235-8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Perfil

AL Renta Mixta II es un Fondo de renta fija nominado en pesos con un horizonte de inversión de largo plazo. Tiene como objetivo la apreciación del capital mediante un portafolio diversificado de bonos provinciales para captar un rendimiento superior a los bonos del gobierno nacional.

Inició operaciones bajo la actual estrategia en Octubre de 2016.

El Fondo tiene como estrategia la constitución de una cartera diversificada de instrumentos de renta fija pública y privada, principalmente títulos provinciales, denominados en dólares (incluyendo aquellos referenciados en dólar linked y hard dólar), con cobertura el tipo de cambio oficial a través de contratos Rofex. Su plazo de rescate es de 72 horas ("t+3").

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

Allaria Ledesma Fondos Administrados S.G.F.C.I.S.A. inició sus operaciones en 2008 y surge de una asociación entre Allaria Ledesma & Cia y profesionales provenientes de la industria de Fondos. A fines de septiembre de 2016 administraba activamente diez fondos, con una participación de mercado cercana al 1% y un patrimonio administrado de \$3.028 millones aproximadamente.

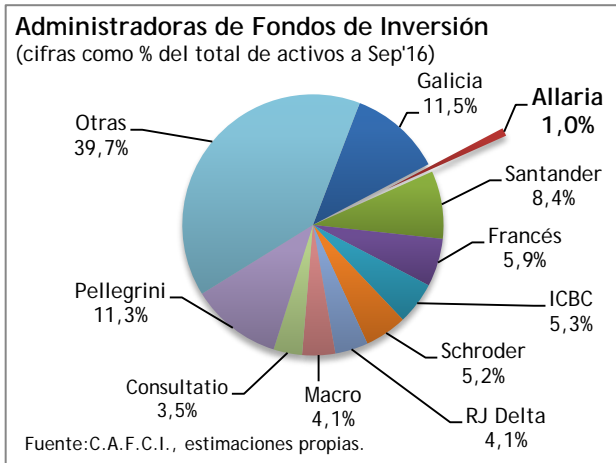
La Administradora posee adecuados proceso de selección de activos y monitoreo así como del cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos. Asimismo, los principales ejecutivos de la Administradora poseen una extensa experiencia en el mercado de capitales y son idóneos para una adecuada administración de los fondos.

El proceso de inversión se basa en el análisis de factores fundamentales, con foco en la disciplina de gestión y en el control de riesgos de mercado, operativo y de contraparte.

El modelo de gestión es activo, priorizando la generación de alfa en los portafolios. Para lograrlo, la Administradora posee dos comités que interactúan continuamente. El comité de inversiones, que se llevará a cabo semanalmente, realizaría un análisis Top-Down (Macro) y luego uno Bottom-up (Micro) para la conformación del portafolio de inversión, mientras que el comité de Riesgos tiene como funciones el chequeo de límites, el cumplimiento de normas y mandatos y el control de los riesgos.

El programa que se utilizaría para la administración de los fondos es el sistema Esco, herramienta que se complementa con los controles a la operatoria de los fondos. Por otro lado, la sociedad realizaría reportes mensuales para los clientes mediante un fact sheet.

El Agente de Custodia es Deutsche Bank S.A., un banco mayorista que cuenta con una única sucursal con sede en Buenos Aires. Deutsche Bank AG. Frankfurt tiene una participación del 98% del capital de su subsidiaria en Argentina.



Las actividades de la entidad se orientan fundamentalmente al desarrollo de los negocios relacionados con la Banca de Inversión y con el Mercado de Capitales. En menor medida, brinda servicios de comercio exterior a grandes empresas locales y/o a firmas de origen alemán.

Deutsche Bank inició sus operaciones en Argentina en el año 1887 bajo el nombre de Banco Alemán Transatlántico. Actualmente se trata de un banco mayorista (monocasa), luego de que vendiera su negocio anterior al BankBoston en enero de 1998.

Riesgo de liquidez

Se espera que el Fondo presente un elevado riesgo de liquidez, dado que la mayoría de los instrumentos en cartera no poseerían un prominente mercado secundario y que el Fondo podría presentar una alta concentración por cuotapartista, principalmente en los comienzos.

El Fondo tendrá un nivel de instrumentos de liquidez que podrá alcanzar hasta un 20%, representado principalmente por Lebac's. Del mismo modo, se considerará otros emisores provinciales dependiendo de los plazos y garantías dispuestos por cada uno de ellos. En tanto, cada cuotapartista no podrá tener una exposición superior al 20% del portafolio.

Desempeño financiero

El rendimiento del Fondo no fue analizado dado que no posee track record suficiente.

Calificación de riesgo crediticio

Riesgo crediticio

El riesgo crediticio esperado del Fondo en función de su estrategia, se estima en rango A(arg). Según lo suministrado por la Administradora, se conservará de manera sistemática entre un 75%-80% en títulos provinciales y hasta un 20% en Lebac's. La clasificación se fundamenta en el riesgo crediticio esperado del portafolio y en función de su estrategia y límites internos. También incorpora que al ser un fondo nuevo, no posee track record.

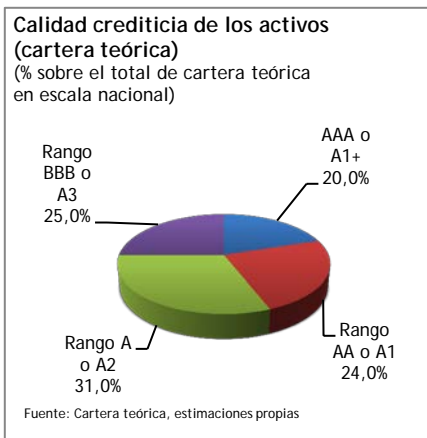
Distribución de las calificaciones

De acuerdo a la cartera teórica, el Fondo presentaría un moderado a alto riesgo de distribución. La misma estaría invertida en instrumentos calificados en escala nacional en AAA o A1+ por un 20%, en rango AA o A1 por un 24%, en rango A o A2 por un 31% y en rango BBB o A3 por un 25%.

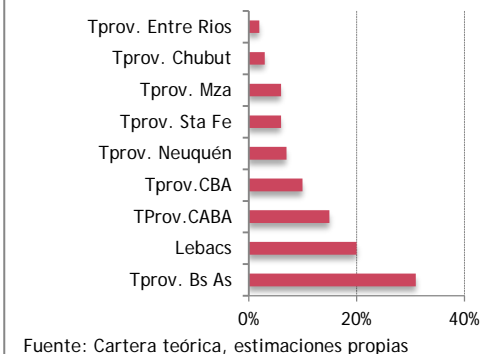
Riesgo de concentración

Si bien a la fecha de análisis el Fondo aún no ha comenzado a operar, se espera un moderado a alto riesgo de concentración debido a la política del Fondo de invertir principalmente en títulos provinciales. La política de inversión interna fija un máximo de exposición por emisor del 40%. En tanto, de acuerdo a la cartera teórica, la principal concentración por emisor representaba el 31% y las primeras cinco el 69%.

Según la cartera teórica del Fondo los títulos de la provincia de Buenos Aires lo representarían en un 31%, títulos de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires por un 15%, títulos de la provincia de Córdoba por un 10%, títulos de la provincia de Neuquén en un 7%, títulos de la provincia de Mendoza en una 6%, títulos de la provincia de Santa Fe en un 6%, títulos de la provincia de Chubut en un 3% y títulos de



Principales Inversiones
 (cifras como % del total de activos)



la provincia de Entre Rios en un 2%. De acuerdo con la cartera teórica estos instrumentos representan el 80% de la cartera. Además, el Fondo incluye invertir en Lebacs en un 20%.

Valores que no son deuda

De acuerdo con la cartera teórica, el Fondo no posee inversiones en activos de renta variable.

Dictamen

AL Renta Mixta II

El consejo de calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO "afiliada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, en adelante FIX, reunido el 2 de Noviembre de 2016, ha decidido asignar la calificación **BBB+f(arg)** al presente Fondo.

Categoría BBBf(arg): la calificación de fondos 'BBB' indica una buena calidad crediticia de los activos de un portafolio. Se espera que los activos de un fondo con esta calificación mantengan un promedio ponderado de calificación del portafolio de 'BBB'.

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 sufijo f hace referencia a fondos de renta fija.

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 el emisor de carácter privado y la siguiente información pública:

- Reglamente de gestión, 12-09-2016, disponible en www.cnv.gob.ar
- Cartera teórica suministrada por la Sociedad Gerente el 13-10-2016.
- Información estadística al 30-09-2016 extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en www.fondosargentina.org.ar

Glosario:

- Benchmark: Índice de referencia.
- CEO: Presidente
- CIO: Jefe de Inversiones
- COO: Jefe de Operaciones
- Dólar-Linked: Con cláusula de ajuste al dólar oficial.
- Hard- Dólar: Con cláusula de ajuste al dólar contado con liquidación.
- TProv.: Títulos Provinciales
- Portfolio Manager: Administrador de activos.
- Risk Manager: Administrador de Riesgo.
- Senior: Con antigüedad
- Server: Servidor

Las calificaciones antes señaladas 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 los 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: [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 S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO 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 está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información factual 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 factual sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación, y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que 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. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. En última instancia, el emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR 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 futuros que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe se proporciona "tal cual" sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de 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 no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente. FIX SCR S.A. no está comprometido 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, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactos. Un informe con una calificación de 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.. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de cualquier tipo. Las calificaciones no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular, o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. 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 70.000 (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. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 150.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o disseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.