

# AL Renta Mixta II

## Informe Integral

### Calificación BBB+f(arg)

### Criterios relacionados

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

### Analistas

#### Analista Principal

Yesica Colman  
Analista  
+5411 5235-8151  
[yesica.colman@fixscr.com](mailto:yesica.colman@fixscr.com)

#### Analista Secundario

Gustavo Avila  
Director  
+5411 5235-8100  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)

#### Responsable del Sector

María Fernanda López  
+5411 5235-8100  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto: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. 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 y al 28-04-17 poseía un patrimonio cercano a \$113 millones.

### Factores determinantes de la calificación

La Calificación del Fondo responde principalmente al riesgo crediticio del portafolio que se ubica en el rango A(arg) a la fecha de análisis, y en el Análisis del Administrador. Limita la calificación el escaso track record del Fondo y el elevado riesgo de liquidez, dada su alta concentración por cuotapartista y el escaso mercado secundario de los instrumentos en cartera.

### Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

**Adecuada calidad crediticia:** A la fecha de análisis (28-04-17) el riesgo crediticio de la cartera se ubica en el rango A(arg).

**Distribución de las calificaciones:** Al 28-04-17, el Fondo presenta un moderado a alto riesgo de distribución. Las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 12.9%, en rango AA o A1 por un 41.8%, en rango A o A2 por un 20.8% y en rango BBB o A3 por un 24.6%.

**Elevado riesgo de concentración:** A la fecha de análisis, el riesgo de concentración por emisor era alto. La principal concentración por emisor, sin considerar Lebacs ni títulos públicos soberanos, ponderaba un 19.3% y las primeras cinco cerca del 70.8%.

**Orientado a Títulos Provinciales y/o Municipales:** La cartera se compone de títulos y/o letras provinciales y municipales en un 74.5%, un 12.8% corresponde a liquidez en Lebacs y por último un 12% pertenece a Fondos Comunes de Inversión. El resto de los instrumentos no superaba el 1% cada uno.

### Análisis del Administrador

**Adecuado Posicionamiento:** Allaria Ledesma Fondos Administradora S.G.F.C.I.S.A. inició sus operaciones en 2008 y surge de una asociación entre Allaria Ledesma y Cía. y profesionales provenientes de la industria de Fondos. A fines de abril de 2017 administraba activamente dieciséis fondos, con una participación de mercado cercana al 1.2% y un patrimonio administrado de \$5.366 millones aproximadamente. En tanto, el Agente de Custodia es Deutsche Bank S.A.

**Adecuados procesos:** La Administradora posee un adecuado proceso de selección de activos y monitoreo así como un buen control 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.

**Elevado riesgo de liquidez:** A la fecha de análisis el principal cuotapartista reunía el 56.6% y los primeros cinco el 82.2% del patrimonio del Fondo. Adicionalmente, los activos líquidos alcanzaban el 25.5%, cobertura que resulta ajustada para el nivel de concentración por cuotapartista. Asimismo, la mayoría de los instrumentos en cartera no poseen un elevado mercado secundario.

## 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.

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").

Inició operaciones bajo la actual estrategia en Octubre de 2016.

## 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 abril de 2017 administraba activamente dieciséis fondos, con una participación de mercado cercana al 1.2% y un patrimonio administrado de \$5.366 millones aproximadamente.

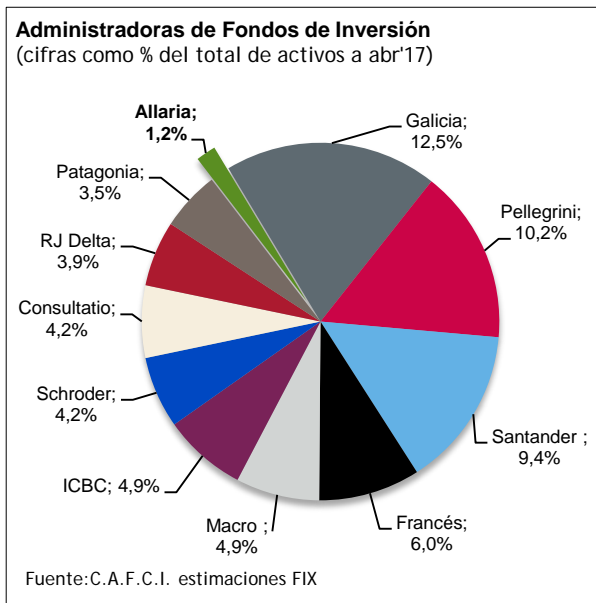
La Administradora posee adecuados proceso de selección de activos y monitoreo así como del cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos. Asimismo, los principales ejecutivos de la Administradora poseen una extensa experiencia en el mercado de capitales y son idóneos para una adecuada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



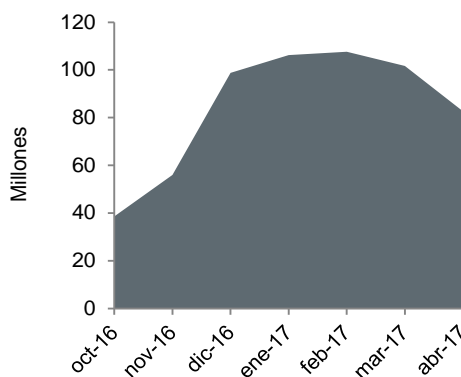
Las actividades de la entidad se orientan fundamentalmente al desarrollo de los negocios relacionados con la Banca de Inversión y con el Mercado de Capitales. En menor medida, brinda servicios de comercio exterior a grandes empresas locales y/o a firmas de origen alemán.

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

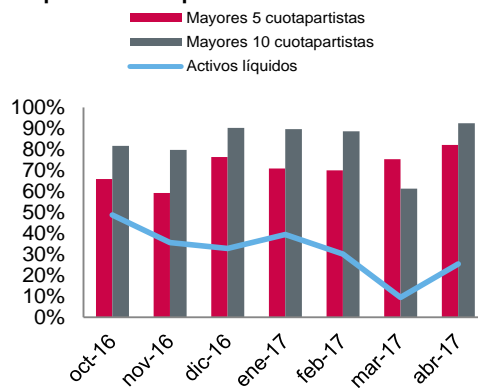
El Fondo presenta un elevado riesgo de liquidez. A la fecha de análisis el principal cuotapartista reunía el 56.6% y los primeros cinco el 82.2% del patrimonio del Fondo. Adicionalmente, los activos líquidos alcanzaban el 25.5%, cobertura que resulta ajustada para el nivel de concentración por cuotapartista. Asimismo, la mayoría de los instrumentos en cartera no poseen un elevado mercado secundario.

### Cantidad de cuotapartes



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

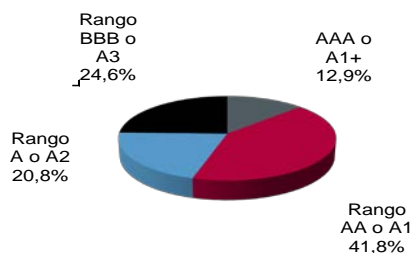
### Liquidez / Cuotapartistas



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

### Calidad crediticia de los activos

(% sobre el total de inversiones en escala nacional al 28/04/2017)



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

## Desempeño financiero

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

## Calificación de riesgo crediticio

### Riesgo crediticio

A la fecha de análisis (28-04-17) el riesgo crediticio de la cartera se ubica en el rango A(arg).

### Distribución de las calificaciones

Al 28-04-17, el Fondo presenta un moderado a alto riesgo de distribución. Las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 12.9%, en rango AA o A1 por un 41.8%, en rango A o A2 por un 20.8% y en rango BBB o A3 por un 24.6%.

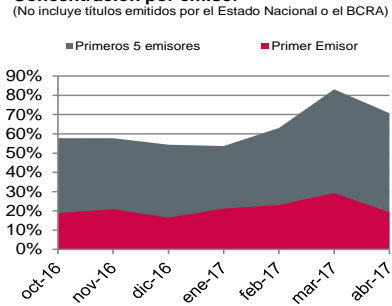
## Riesgo de concentración

A la fecha de análisis, el riesgo de concentración por emisor era alto. La principal concentración por emisor, sin considerar Lebacs ni títulos públicos soberanos, ponderaba un 19.3% y las primeras cinco cerca del 70.8%.

Al 28-04-17, la cartera de inversiones se encontraba representada por títulos de la provincia de Córdoba en un 19.3%, títulos de la provincia de Buenos Aires en un 15.3%, títulos de la provincia de Neuquén en un 14%, Lebacs en un 12.8%, FCI Lombard Renta Pesos en un 12%, títulos de Ciudad Autónoma de Buenos Aires en un 10.2%, títulos de la provincia de Mendoza en un 8.9%, títulos de la provincia de

### Concentración por emisor

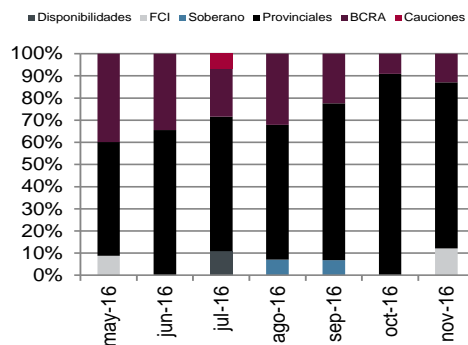
(No incluye títulos emitidos por el Estado Nacional o el BCRA)



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

Chubut en un 5.4% y títulos de la provincia de Entre Rios en un 1.5%. El resto de los instrumentos en cartera no superaba el 1% cada uno.

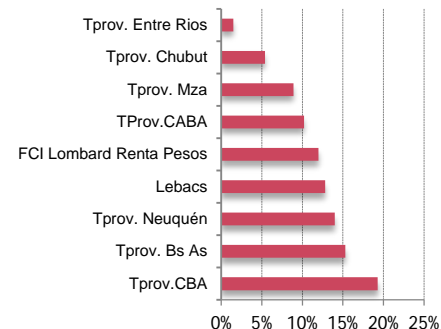
### Evolución de los instrumentos en cartera



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

### Principales Inversiones

(cifras como % del total de activos)



Fuente: Cartera teórica, estimaciones propias

### Valores que no son deuda

De acuerdo con la estrategia, 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 21 de junio de 2017, ha decidido confirmar\* la calificación asignada al presente Fondo en **BBB+f(arg)**.

**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.

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

### Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente

- Reglamente de gestión, 12-09-2016, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar)
- Cartera al 28-04-17 suministrada por la Administradora. Información sobre composición semanal de cartera disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Información estadística al 28-04-2017 extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en [www.fondosargentina.org.ar](http://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- Dolár: Con cláusula de ajuste al dólar contado con liquidación.
- Portfolio Manager: Administrador de activos.
- Risk Manager: Administrador de Riesgo.
- Senior: Con antigüedad
- Server: Servidor
- BCRA: Lebacs + Pases
- Provinciales: Títulos provinciales (Bonos provinciales + Letras)
- Soberano: Bonos soberanos + Letes
- FCI: Fondos Comunes de Inversión

**Las calificaciones incluidas en este informe fueron solicitadas por el emisor o en su nombre y, por lo tanto, FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX SCR S.A. o la calificadora-, ha recibido 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 la calificación.**

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros 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 fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida 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 independientes 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. 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 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 afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación 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 como ser riesgo de precio o de mercado, 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 contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. 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.