

DFS Renta Dólar (ex DFS Renta Fija Plus)

Informe Integral

Calificación Af(arg)

Perfil

DFS Renta Dólar es un fondo de renta fija nominado en dólares que invierte en el mercado local, con un horizonte de inversión de mediano plazo y un plazo de rescate de 48hs (t+2).

El objetivo del Fondo es obtener un renta dolarizada que permita al inversor proteger su capital frente a la depreciación del peso. Para ello invertirá en instrumentos *hard dollar* y *dollar linked*. La estrategia de inversión se basa en invertir principalmente en títulos provinciales, títulos privados y títulos públicos.

El Fondo inició operaciones en Enero 2017. A la fecha de análisis (27-10-2017), poseía un patrimonio cercano a los \$255 millones.

Factores determinantes de la calificación

La suba de la calificación se fundamenta en la muy alta calidad crediticia que presentó el Fondo desde el inicio de sus operaciones, ubicándose en el rango promedio de AA-(arg), limitando la calificación el escaso track-record que posee el Fondo. Asimismo, se consideró el moderado riesgo de distribución, el moderado riesgo de liquidez, el alto riesgo de concentración por emisor y la calidad de la administradora.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Muy alta calidad crediticia: Al 27-10-2017 y en promedio desde el inicio de operaciones, el riesgo de crédito promedio de la cartera se ubica en AA-(arg).

Moderado riesgo de distribución: A la fecha de análisis (27-10-17), las inversiones en cartera se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 25.0%, en rango AA o A1 por un 51.9%, en rango A o A2 por un 18.5% y en rango BBB o A3 por un 4.7%.

Alto riesgo de concentración: A la fecha de análisis, el primer emisor (sin considerar Lebac, ni títulos públicos soberanos) poseía un 27.6%, mientras que las primeros cinco inversiones un 57.4% del total de la cartera.

Análisis del Administrador

Administradora Nueva: Deal S.A. es una Administradora independiente, pese a ser nueva cuenta con los elementos necesarios para llevar a cabo una adecuada gestión de sus fondos. Surge de la fusión de profesionales con excelente experiencia tanto a nivel local como internacional, entre ellos se destacan María Ligia Woskressenski (Directora de Asset Management) y Federico Mayol (Director). A octubre de 2017 administraba dos fondos, con una participación de mercado de 0.1% y un patrimonio cercano a los \$568 millones.

El Agente de Custodia es el Banco de Valores S.A. calificado en A1+(arg) por Fix SCR.

Adecuados procesos: La Administradora cuenta con adecuados procedimientos de selección de activos y monitoreo de procesos, así como un apropiado control sobre el cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos; al igual que cuenta con ejecutivos idóneos para su adecuada administración.

Moderado riesgo de liquidez: A la fecha de análisis, el principal cuotapartista reunía un 8.9% y los principales cinco el 35.2% del patrimonio del Fondo. En tanto, los activos líquidos (liquidez inmediata más Lebac más títulos públicos) representaban el 25% del patrimonio del Fondo.

Criterios relacionados.

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

Analistas

Analista Principal
 Gustavo Avila
 Director
 +5411 5235-8142
gustavo.avila@fixscr.com

Analista Secundario
 Eglis Arboleda
 Analista
 +5411 5235-8100
eglis.arboleda@fixscr.com

Responsable del Sector
 María Fernanda Lopez
 +5411 5235-8100
 Senior Director
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Perfil

DFS Renta Dólar es un fondo de renta fija nominado en dólares que invierte en el mercado local, con un horizonte de inversión de mediano plazo y un plazo de rescate de 48hs (t+2).

El objetivo del Fondo es obtener un renta dolarizada que permita al inversor proteger su capital frente a la depreciación del peso. Para ello invertirá en instrumentos *hard dollar* y *dollar linked*. La estrategia de inversión se basa en invertir principalmente en títulos provinciales, títulos privados y títulos públicos.

El Fondo inició operaciones en Enero 2017. A la fecha de análisis, poseía un patrimonio cercano a los \$255 millones.

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

Deal S.A. es una Administradora independiente, que a pesar de ser nueva, cuenta con los elementos necesarios para llevar adelante una adecuada gestión de sus fondos. Surge de la fusión de profesionales con importante experiencia tanto a nivel local como internacional. Entre ellos se destacan María Ligia Woskressenski (Directora de Asset Management) y Federico Mayol (Director). A octubre de 2017 administraba dos fondos, con una participación de mercado de 0.1% y un patrimonio cercano a los \$568 millones.

La Administradora presenta una estructura pequeña, acorde a sus operaciones. Se destaca además de la experiencia del presidente y vicepresidente de la entidad, la experiencia previa del resto que conforma cuerpo de directores y el gerente de back office en Administradoras del sector.

Deal S.A. posee un manual de procedimientos que regula las diferentes actividades que realiza. En él se detallan los procesos de inversión, administración y operación. Cabe destacar que las responsabilidades de cada uno de los sectores están debidamente explícitas.

El comité de inversiones y riesgo, está formado por presidente y miembros del directorio, director asset management y portfolio managers. Dicho comité se reúne de manera semanal dejando asentado en el Libro de Actas las conclusiones de cada reunión.

Este comité tiene como objetivo debatir y controlar que las inversiones estén de acuerdo a la Regulación Vigente. Además, evalúa de manera continua la necesidad del Fondo de obtener un rebalanceo de su cartera para lograr una mejora de los rendimientos. Para ello el comité lleva adelante un análisis integral del contexto local como internacional que pueda afectar al desempeño del Fondo.

El proceso de inversión es llevado adelante por el Portfolio Management. Este sector será el encargado tanto de seleccionar como de comprar/vender los activos financieros que compondrán el Fondo.

Para el análisis de inversiones el Portfolio Management lleva adelante un proceso que combina el estudio Top Down con el Bottom Up.

El primero se realiza tomando en cuenta variables tales como el crecimiento, la tasa de interés y los commodities dentro del contexto de Argentina y Latinoamérica. También, se tomará en cuenta el contexto político que atraviesa la Argentina, ya que este puede llegar a tener grandes impactos sobre la economía. Este análisis Top Down tiene como objetivo establecer spread targets de riesgo país como así también el grado de comprensión de múltiplos para equities.

Por otro lado, mediante el análisis Bottom Up se espera establecer un precio target/potencial de apreciación en función del crecimiento esperado y la expansión de los múltiplos. Para ello se realiza un análisis sobre la capacidad de repago que tienen los distintos bonos recomendados para una cartera de renta fija. Para las acciones se analizan ratios comparativos por sector en Latinoamérica.

Todas las operaciones realizadas por el área de Portfolio Management serán informadas al sector de back office, el cual deberá cruzarlas y controlarlas con las distintas contrapartes para luego alertar sobre posibles diferencias.

Este último sector, será también el encargado de llevar adelante la valuación de activos financieros conforme lo establecido en el reglamento de Gestión y Normas de la Comisión Nacional de Valores. Del mismo modo, deberá calcular de manera diaria el patrimonio del Fondo, como así también el valor de cuotas partes. Finalmente, también será quien esté a cargo del cumplimiento de los límites de inversión establecidos.

Tanto para la valuación de activos como para el control del cumplimiento de los límites de inversión la Administradora utiliza el software Esco Fondos.

Es importante destacar el hecho de que todas las operaciones tanto del sector del Portfolio Management como también del departamento de back office son controladas a su vez por la gerencia, la cual reporta directamente al Directorio.

Respecto al análisis crediticio, el comité de inversiones es el que define la política de inversión y porcentajes máximos de tenencia (por activo y por emisor).

El Agente de Custodia –Banco de Valores S.A.- es un banco especializado cuyas actividades se orientan fundamentalmente al desarrollo de los negocios relacionados con el mercado de capitales. La entidad se encuentra calificada en A1+(arg) para el endeudamiento de corto plazo.

Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez es moderado, el principal cuotapartista reunía un 8.9% y los principales cinco el 35.2% del patrimonio del Fondo. En tanto, los activos líquidos (liquidez inmediata más Lebacs más títulos públicos) representaban el 25% del patrimonio del Fondo.

Desempeño financiero

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

Análisis del riesgo crediticio del portafolio

Riesgo crediticio

Al 27-10-2017 y en promedio desde el inicio de operaciones, el riesgo de crédito promedio de la cartera se ubica en AA-(arg).

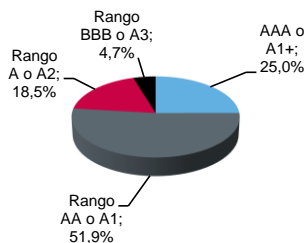
Distribución de las calificaciones

El Fondo presenta un moderado riesgo de distribución. A la fecha de análisis (27-10-17), las inversiones en cartera se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 25.0%, en rango AA o A1 por un 51.9%, en rango A o A2 por un 18.5% y en rango BBB o A3 por un 4.7%.

Riesgo de Concentración

A la fecha de análisis, el primer emisor (sin considerar Lebacs, ni títulos públicos soberanos) poseía un 27.6%, mientras que las primeros cinco inversiones un 57.4% del total de la cartera.

Calidad crediticia de los activos
 (% sobre el total de inversiones en escala nacional al 27/10/2017)

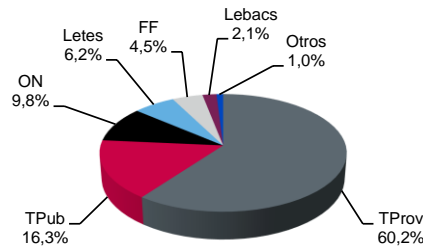


Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

Las principales inversiones respecto al patrimonio, correspondían a Títulos de la Provincia de CABA por un 27.4%, Títulos Públicos Soberanos por un 22.5%, Títulos de la Provincia de Chubut por un 9.4%, Títulos de la Provincia de Córdoba por un 8.1%, Títulos de la Provincia de Buenos Aires por un 7.7%, Fideicomisos Financieros de Vicentin por un 4.5% y Obligaciones Negociables de IRSA por un 4.2%. El resto de las inversiones tenía una ponderación inferior al 3% de la cartera cada una.

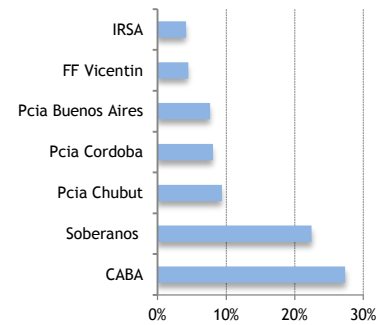
A la fecha de análisis, la cartera del Fondo se componía principalmente por Títulos Provinciales en un 60.2%, Títulos Públicos Soberanos por un 16.3%, Obligaciones Negociables por un 9.8% y Letes por un 6.2%

Diversificación por tipo de activo
 (% sobre el total de activos)



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

Principales Inversiones
 (cifras como % del total de activos oct'17)



Fuente: estimaciones propias

Valores que no son deuda

A la fecha de análisis, el Fondo no poseía instrumentos de renta variable.

Dictamen

DFS Renta Fija Dólar (ex DFS Renta Fija Plus)

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 22 de diciembre de 2017, decidió subir la calificación asignada al presente fondo a **Af(arg)** desde **A-f(arg)**.

Categoría Af(arg): la calificación de fondos 'A' indica una alta 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 'A'.

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

Fuentes de información

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

- Reglamento de gestión, 23-10-17, disponible en www.cnv.gob.ar.
- Cartera al 27-10-17 suministrada por la Administradora. Información sobre composición semanal de cartera disponible en www.cnv.gob.ar.
- Información estadística extraída de la Cámara Argentina de FCI, al 27-10-17, disponible en www.fondosargentina.org.ar.

Glosario:

- Benchmark: índice de referencia.
- Gerente de Back Office: jefe de administración y operaciones
- Precio Target: Precio que si es alcanzado es considerado por el Administrador como el mejor resultado posible de su inversión.
- Portfolio Manager: administrador de activos.
- Top Down: Análisis en el que se observa una imagen macro de la economía que luego se descompone en detalles más finos
- Bottom Up: Análisis que se enfoca en los stocks individuales desatendiendo los ciclos económicos y de mercado

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 LÍDER 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.