

Allaria Renta Mixta II (Ex AL Renta Mixta II)

Informe Integral

Calificación A-f(arg)

Perfil

Allaria 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 al tipo de cambio oficial a través de contratos Rofex. Inició operaciones bajo la actual estrategia en Octubre de 2016 y a la fecha de análisis (27-04-18) cuenta con un patrimonio de aproximadamente \$ 238 millones.

Factores determinantes de la calificación

La suba de la Calificación del Fondo a A-f(arg) desde BBB+f(arg), responde principalmente a la calidad crediticia promedio que presentó el Fondo en el último año, ubicándose en rango A(arg). Asimismo, la calificación contempla la calidad de gestión de la administradora, el moderado riesgo de distribución, el moderado a alto riesgo de concentración por emisor, de liquidez y su estrategia de invertir principalmente en títulos provinciales.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Adecuada calidad crediticia: A la fecha de análisis (27-04-18) y en promedio del último año, el riesgo crediticio de la cartera se ubica en el rango A(arg).

Moderado riesgo de distribución: A la fecha de análisis, las inversiones en cartera se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 54.6%, en rango AA o A1 por un 24.5%, en rango A o A2 por un 1.1% y en rango BBB o A3 por un 19.8%.

Moderado a alto riesgo de concentración: A la fecha de análisis, el principal emisor (sin considerar títulos públicos soberanos y Lebac), ponderaba un 28.8%, mientras que los primeros cinco reunían un 55.2% del total de la cartera.

Orientado a Títulos Provinciales y/o Municipales: La cartera se compone de Títulos y/o Letras Provinciales en un 69.2%, Letras del Tesoro Nacional (Letes) por un 15.3% y Títulos Públicos Soberanos por un 14.4%. 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, surge de una asociación entre Allaria Ledesma y Cía. y profesionales provenientes de la industria de Fondos. Al 27-04-2018 administraba activamente diecisiete fondos, con una participación de mercado cercana al 1.3% y un patrimonio administrado de \$9.142 millones aproximadamente. El Agente de Custodia es Banco de Valores, calificado en A1+(arg) para el endeudamiento de corto plazo, por FIX SCR (Afiliada a Fitch Ratings).

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. Asimismo, los principales ejecutivos de la Administradora poseen una extensa experiencia en el mercado de capitales.

Moderado a alto riesgo de liquidez: A la fecha de análisis el principal inversor poseía el 22.1% y los primeros cinco un 75.7% del patrimonio del Fondo. En tanto, los activos líquidos (liquidez inmediata más lebac y títulos públicos) alcanzaban un 29.8%, cobertura que resulta ajustada para el nivel de concentración por cuotapartista.

Criterios relacionados

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

Analistas

Analista Principal

Eglis Arboleda
 Analista
 (+5411) 5235-8150
eglis.arboleda@fixscr.com

Analista Secundario

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

Responsable del Sector

María Fernanda López
 (+5411) 5235-8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Perfil

Allaria 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 48 horas ("t+2").

Inició operaciones bajo la actual estrategia en Octubre de 2016 y a la fecha de análisis (27-04-18) cuenta con un patrimonio de aproximadamente \$ 238 millones.

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

Allaria Ledesma Fondos Administradora 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. Al 27-04-2018 administraba activamente diecisiete fondos, con una participación de mercado cercana al 1.3% y un patrimonio administrado de \$9.142 millones aproximadamente.

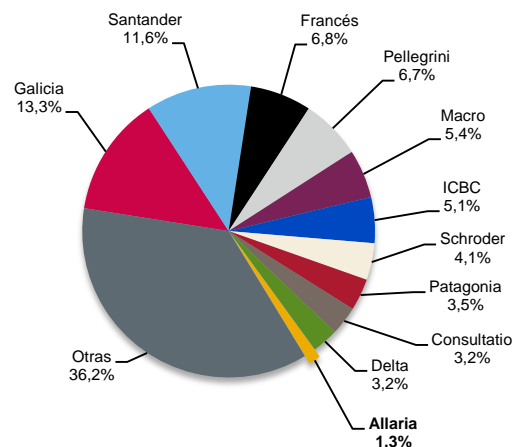
La Administradora cuenta con adecuados procedimientos de selección de activos y monitoreo de procesos, así como un apropiado control sobre el cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos. Asimismo, los principales ejecutivos de la Administradora poseen una extensa experiencia en el mercado de capitales.

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. La Administradora realiza un Comité de Inversión semanalmente.

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, realiza un análisis Top-Down (Macro) y luego uno Bottom-up (Micro) para la conformación del portafolio de inversión teniendo en cuenta los lineamientos internos preestablecidos, mientras que el comité de Riesgos, tiene como funciones el chequeo de dichos límites, el cumplimiento de normas, mandatos y el control de los riesgos. El Agente de Custodia es Banco de Valores, calificado en A1+(arg) para el endeudamiento de corto plazo, por FIX SCR (Afilada a Fitch Ratings).

El programa utilizado 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 realiza reportes mensuales para los clientes mediante un fact sheet.

Administradoras de Fondos de Inversión
 (cifras como % del total de activos a Abr'18)

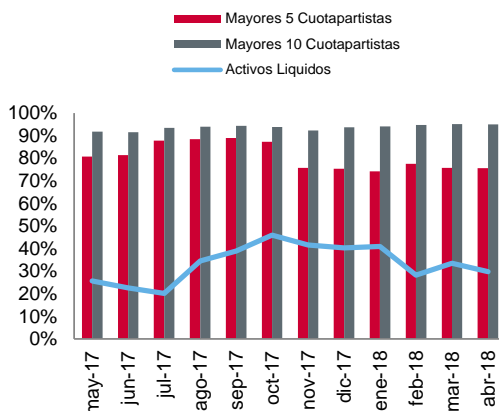


Fuente: C.A.F.C.I. estimaciones FIX

Riesgo de liquidez

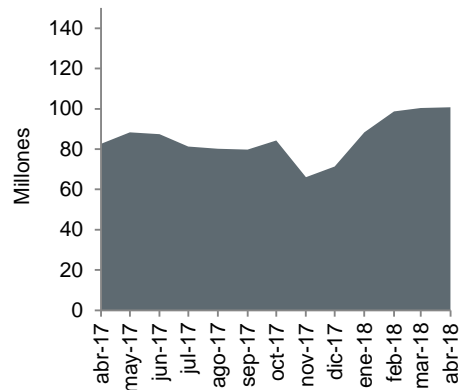
El riesgo de liquidez es moderado a alto. A la fecha de análisis el principal cuotapartista reunía un 22.1% y los primeros cinco el 75.7% del patrimonio del Fondo. En tanto, a la misma fecha los activos líquidos (liquidez inmediata más Títulos Públicos Soberanos) alcanzaban el 29.8% del patrimonio, cobertura que resulta ajustada para el nivel de concentración por cuotapartista.

Liquidez / Cuotapartistas



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

Cantidad de Cuotapartes

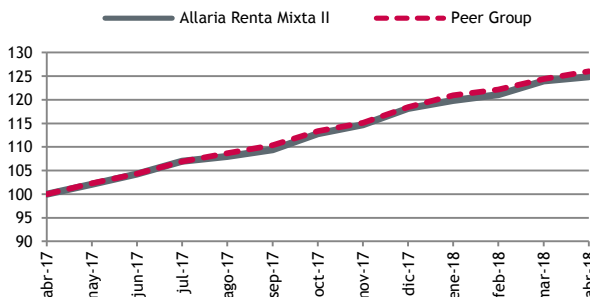


Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

Desempeño financiero

La rentabilidad del Fondo se encuentra en línea con su peer group. La rentabilidad anual fue de 22.5%, en tanto el rendimiento mensual para el mes de abril fue de 0.7%.

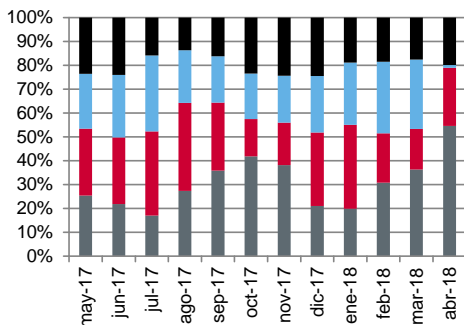
Crecimiento Nominal Valor Cuota (Base 100 abr 17)



Fuente: C.A.F.C.I., estimaciones propias.

Calidad crediticia de las inversiones

■ AAA o A1+ ■ Rango AA o A1 ■ Rango A o A2 ■ Rango BBB o A3



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

Calificación de riesgo crediticio

Riesgo crediticio

A la fecha de análisis (27-04-18) y en promedio del último año, el riesgo crediticio de la cartera se ubica en el rango A(arg).

Distribución de las calificaciones

El fondo presenta un moderado riesgo de distribución. A la fecha de análisis (27-04-18), las inversiones en cartera se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 54.6%, en rango AA o A1 por un 24.5%, en rango A o A2 por un 1.1% y en rango BBB o A3 por un 19.8%.

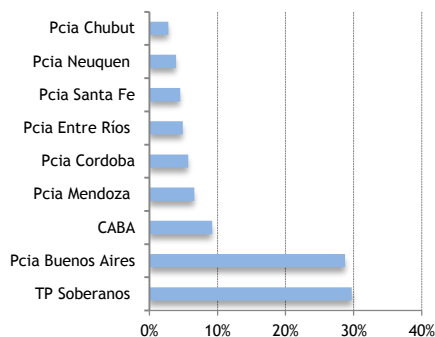
Riesgo de concentración

A la fecha de análisis, el riesgo de concentración por emisor era moderado a alto. El principal emisor (sin considerar títulos públicos soberanos y Lebacks), ponderaba un 28.8%, mientras que los primeros cinco reunían un 55.2% del total de la cartera.

Las principales inversiones respecto al patrimonio, correspondían a Títulos de la Provincia de Buenos Aires por un 28.7%, Letras del Tesoro Nacional por un 15.3%, Títulos Públicos Soberanos por un 14.4%, Títulos Provinciales de CABA por un 9.2%, Títulos de la Provincia de Mendoza por un 6.6%, Títulos de la Provincia de Córdoba por un 5.7%, Títulos de la Provincia Entre Ríos por un 4.9%, Títulos de la Provincia Santa Fé por un 4.5% y Títulos de la Provincia de Neuquén por un 3.9%. El resto de las inversiones tenía una ponderación inferior al 3% de la cartera cada una.

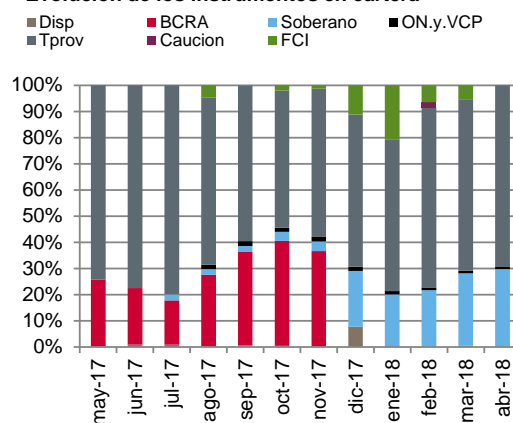
Al 27-04-2018, la cartera del Fondo se componía principalmente por Títulos Provinciales por un 69.2%, Letras del Tesoro Nacional por un 15.3% y Títulos Públicos Soberanos por un 14.4%. El resto de los activos de la cartera no superan el 1% cada uno.

Principales Inversiones
 (cifras como % del total de activos abr'18)



Fuente: estimaciones propias

Evolucion de los instrumentos en cartera



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

Valores que no son deuda

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

Dictamen

Allaria Renta Mixta II (Ex 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 12 de junio de 2018, ha decidido subir la calificación asignada al presente fondo a **A-f(arg)** desde **BBB+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 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, 02-02-2018, disponible en www.cnv.gob.ar
- Cartera al 27-04-18 suministrada por la Administradora. Información sobre composición semanal de cartera disponible en www.cnv.gob.ar.
- Información estadística al 27-04-2018 extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en www.cafci.org.ar.

Glosario:

- Benchmark: Índice de referencia.
- BCRA: Lebacks + Pases.
- CEO: Presidente.
- CIO: Jefe de Inversiones.
- COO: Jefe de Operaciones.
- Disp: Disponibilidades.
- Dólar-Linked: Con cláusula de ajuste al dólar oficial.
- FCI: Fondos Comunes de Inversión.
- Hard- Dólar: Con cláusula de ajuste al dólar contado con liquidación.
- ON y VCP: Obligaciones negociables y valores de corto plazo.
- Portfolio Manager: Administrador de activos.
- Provinciales: Títulos provinciales (Bonos provinciales + Letras).
- Risk Manager: Administrador de Riesgo.
- Senior: Con antigüedad.
- Server: Servidor.
- Soberano: Bonos soberanos + Letes.

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.