

Cohen Renta Fija

Informe Integral

Calificación AA-f(arg)

Perfil

El fondo tiene como objetivo incrementar su patrimonio manteniendo un nivel de liquidez apropiado para la coyuntura. El fondo invertirá principalmente en plazos fijos, Nobacs/Lebacs, fideicomisos financieros y otros valores de renta fija de corto plazo. El índice de referencia (benchmark) del Fondo es la tasa Badlar.

Inició sus actividades en septiembre 2008 y a la fecha de análisis (01-06-2018) poseía un patrimonio cercano a los \$956 millones.

Factores determinantes de la calificación

La calificación del Fondo responde principalmente a la alta calidad crediticia promedio que mostró el Fondo en el último año (sin considerar los instrumentos por debajo del grado de inversión), ubicándose en rango AA(arg). Asimismo, la calificación contempla la calidad de gestión de la administradora, el moderado riesgo de distribución, de liquidez y el bajo riesgo de concentración por emisor. Cabe destacar que debido a la situación de estrés experimentada en el mercado, el Patrimonio del Fondo cayó significativamente, sin afectar su calidad crediticia. Asimismo, posterior a la fecha de análisis el Fondo incremento su exposición a instrumentos por debajo del grado de inversión (Representando un 1.9% del total de la cartera). FIX monitoreará su evolución crediticia.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Alta calidad crediticia: A la fecha de análisis (01-06-2018), el riesgo crediticio promedio del último año de la cartera sin considerar los instrumentos por debajo del grado de inversión se ubicó en AA-(arg), en línea con la calificación asignada.

Moderado riesgo de Distribución: A la fecha de análisis, las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 43.7%, en rango AA o A1 por un 27.8%, en rango A o A2 por un 17.4%, en rango BBB o A3 por un 10.5%, en rango C por un 0.1% y en rango D por un 0.5%.

Bajo riesgo de concentración: A la fecha de análisis, el primer emisor (sin considerar títulos públicos soberanos y Lebacs), ponderaba un 6.1%, mientras que las primeras cinco reunían del 17.8%.

Análisis del Administrador

Adecuado posicionamiento: Cohen S.A., a fines de Mayo administraba activamente doce fondos abiertos que totalizaban un patrimonio cercano a los \$ 3.025 millones, con una participación de mercado del 0.5%. La capacidad de gestión de la Administradora se considera adecuada, cuenta con un equipo profesional de excelente experiencia tanto en el mercado local como internacional. El Agente de Custodia es Banco Comafi S.A, calificado en AA-(arg) Perspectiva Estable y A1(arg), para el endeudamiento de largo plazo y corto plazo, respectivamente, por FIX SCR (Afiliada a Fitch Ratings).

Adecuados procesos: La Administradora posee un adecuado proceso de selección de activos y monitoreo así como un adecuado control del cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos. Asimismo, los principales ejecutivos de la Administradora son idóneos para una adecuada administración de los fondos.

Moderado riesgo de liquidez: Al 01-06-18 el principal cuotapartista reunía un 12.1% y los principales cinco el 37.1% del patrimonio del Fondo. En tanto, a la misma fecha los activos líquidos (liquidez inmediata más Lebacs) representaban el 36.5% del patrimonio del Fondo.

Crterios 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
 5235-8100
gustavo.avila@fixscr.com

Responsable del sector

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

Perfil

Cohen Renta Fija es un fondo de renta fija con un horizonte de inversión de corto plazo. Está nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones. El perfil de cuotapartistas al que apunta el fondo son inversores individuales, corporativos e institucionales.

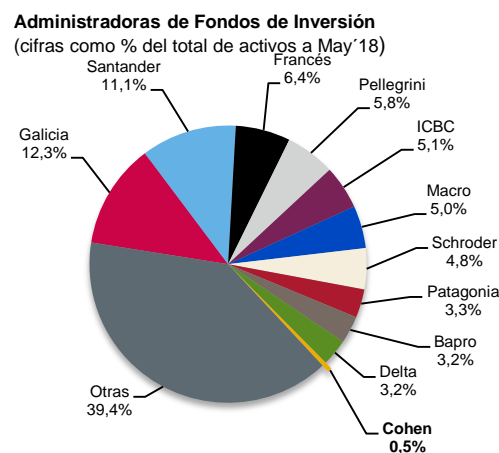
El Fondo se constituyó con el propósito de otorgarle razonable rentabilidad y liquidez a las inversiones que realicen los cuotapartistas. El fondo tiene como objetivo invertir principalmente en activos de Renta Fija, entendiéndose por tales los que dan derecho a reembolso de capital y el pago de una rentabilidad determinada: Valores de Deuda Privados, cheques, Valores Públicos, operaciones colocadoras de pase y caución, depósitos a plazo, cuotapartes de fondos comunes cuyo objeto de inversión principal consista en valores de renta fija entre otros.

En tanto, según lo detallado en el Manual de Inversiones, el objetivo particular del fondo consiste en brindar seguridad y liquidez a los cuotapartistas otorgando, a su vez, un retorno superior al rendimiento de un Fondo de Money Market, con una moderada a baja volatilidad.

La política de inversión del fondo establece que los activos elegibles, una vez aprobados por el comité de inversiones, serán instrumentos de renta fija argentina en pesos de corto y mediano plazo, entre ellos: Cheques de Pago Diferidos, Fideicomisos Financieros, Depósitos a Plazo Fijo, Bonos Corporativos, Fondos Comunes de Inversión, Pases y Cauciones Bursátiles e instrumentos derivados con objetivos de cobertura.

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

Cohen S.A. a fines de Mayo administraba activamente doce fondos abiertos que totalizaban un patrimonio cercano a los \$ 3.025 millones, con una participación de mercado cercana al 0.5%. La capacidad de gestión de la Administradora se considera adecuada, cuenta con un equipo profesional de excelente experiencia tanto en el mercado local como internacional, y con el servicio de Delphos como research advisors, quienes cumplen la función de análisis y elaboración de recomendaciones sobre los distintos instrumentos financieros en los que se puede invertir y participan en el comité de inversiones. El Agente de Custodia es Banco Comafi S.A, calificado en AA-(arg) Perspectiva Estable y A1(arg), para el endeudamiento de largo plazo y corto plazo, respectivamente, por FIX SCR (Afiliada a Fitch Ratings).



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

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 son idóneos para la adecuada administración de los fondos.

La selección de activos elegibles y las decisiones de inversión, se determinan en un comité de inversiones que se realiza semanalmente y las decisiones tomadas en dicho comité quedan

registradas en minutas. La Administradora posee manual de procedimientos, de controles y de prevención sobre lavado de dinero.

Asimismo, cuenta con el servicio de Delphos como research advisors, quienes cumplen la función de análisis y elaboración de recomendaciones sobre los distintos instrumentos financieros en los que se puede invertir y participan en el comité de inversiones. En tanto, los procesos de auditoría son realizados por BDO Becher.

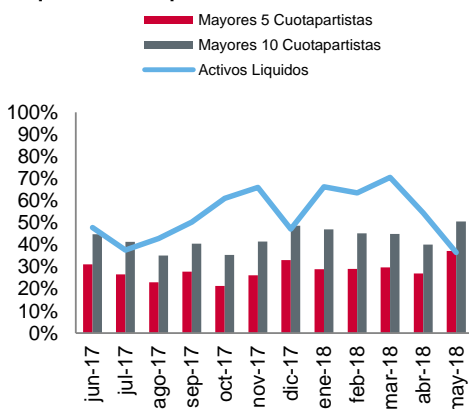
La promoción de los FCI y la captación de nuevos cuotapartistas se realizan a través del agente colocador Cohen S.A. Sociedad de Bolsa, con quien poseen un denominado “Acuerdo Marco” en el cual establecen su relación como principal broker.

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.

Riesgo de liquidez

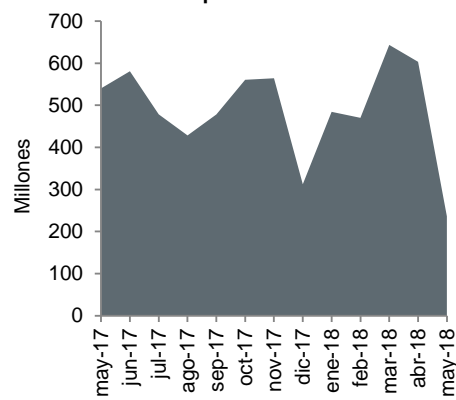
El riesgo de liquidez es moderado. Al 01-06-18 el principal cuotapartista reunía un 12.1% y los principales cinco el 37.1% del patrimonio del Fondo. En tanto, a la misma fecha los activos líquidos (liquidez inmediata más Lebac) representaban el 36.5% del patrimonio del Fondo, sin embargo en promedio del último año presentó una liquidez de aproximadamente un 53.0%.

Liquidez / Cuotapartistas



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

Cantidad de Cuotapartes

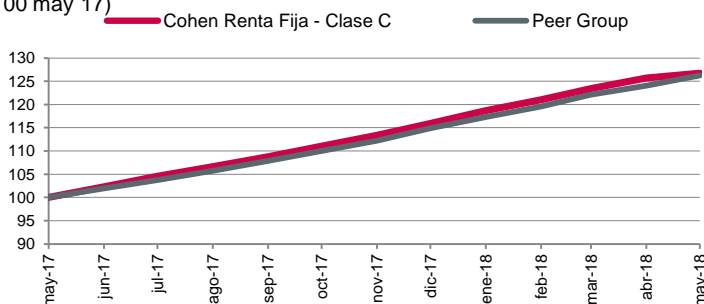


Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

Desempeño financiero

El rendimiento anual de Cohen Renta Fija fue de 23.9% para la clase C, mientras que el rendimiento mensual a mayo fue del 0.8% para la misma clase, similar al de sus pares.

Crecimiento Nominal Valor Cuota (Base 100 may'17)



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

Calificación de riesgo crediticio

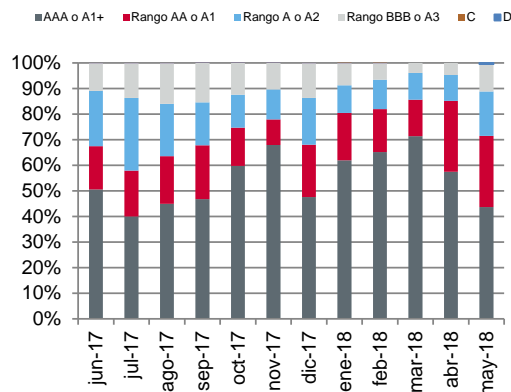
Riesgo crediticio

A la fecha de análisis (01-06-2018), el riesgo crediticio promedio del último año de la cartera sin considerar los instrumentos por debajo del grado de inversión se ubicó en AA-(arg), en línea con la calificación asignada.

Riesgo de distribución

A la fecha de análisis, las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 43.7%, en rango AA o A1 por un 27.8%, en rango A o A2 por un 17.4%, en rango BBB o A3 por un 10.5%, en rango C por un 0.1% y en rango D por un 0.5%.

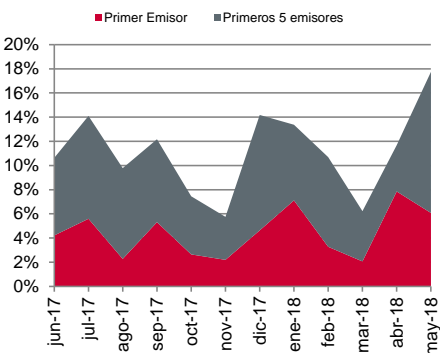
Calidad crediticia de las inversiones



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

Concentración por emisor

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



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

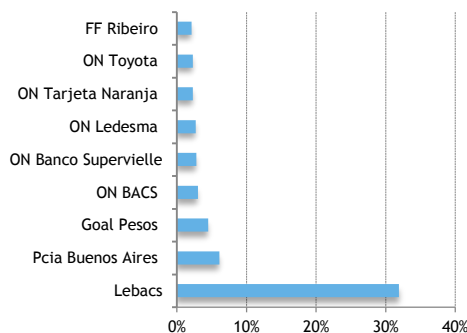
Riesgo de concentración

A la fecha de análisis, el riesgo de concentración por emisor era bajo. El primer emisor (sin considerar títulos públicos soberanos y Lebacs), ponderaba un 6.1%, mientras que las primeras cinco reunían del 17.8%.

Las principales inversiones respecto al patrimonio, correspondían a Lebacs por un 31.9%, Títulos Provinciales de la Provincia de Buenos Aires por un 6.1%, Fondos Comunes de Inversión de Goal Pesos por un 4.5%, Obligaciones Negociables de Bacs por un 3.0%, Obligaciones Negociables de Banco Supervielle por un 2.8%, Obligaciones Negociables de Ledesma por un 2.7%, Obligaciones Negociables de Tarjeta Naranja por un 2.3%, Obligaciones Negociables de Toyota por un 2.3% y Fideicomisos Financieros de Ribeiro por un 2.1%. El resto de las participaciones no superaba el 2% de la cartera cada una.

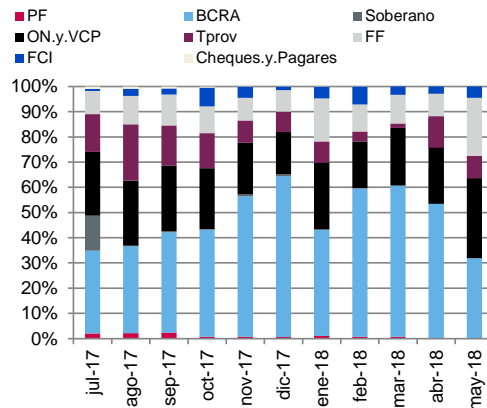
Al 01-06-2018, la cartera del Fondo se componía principalmente por Lebacs en un 31.9%, Obligaciones Negociables en un 31.0%, Fideicomisos Financieros en un 22.9%, Títulos Provinciales en un 8.9% y Fondos Comunes de Inversión en un 4.5%. El resto de las participaciones no superaba el 1% de la cartera cada una.

Principales Inversiones (cifras como % del total de activos al 01-06-18)



Fuente: estimaciones propias

Evolucion de los instrumentos en cartera



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

Valores que no son deuda

A la fecha de análisis, el Fondo no presentaba en cartera activos de renta variable.

Dictamen

Cohen Renta Fija

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 3 de julio de 2018, ha decidido confirmar* la calificación asignada al presente fondo en **AA-f(arg)**.

Categoría AAf(arg): la calificación de fondos ‘AA’ indica una muy 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 ‘AA’.

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.

El riesgo de contraparte no fue analizado al no considerarse relevante para la calificación.

* Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se presenta en el presente dictamen.

Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente

- Reglamento de gestión, 29-02-2012, disponible en www.cnv.gob.ar.
- Cartera al 01-06-18 suministrada por la sociedad gerente. Información sobre composición semanal de cartera disponible en www.cnv.gob.ar.
- Información estadística al 31-05-2018 extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en www.cafci.org.ar.

Glosario:

- BCRA: Lebacks + Pases.
- Benchmark: índice de referencia.
- Broker: Agente de Bolsa.
- Compliance: sector que se ocupa de controlar el cumplimiento de normas.
- Duration/Duración Modificada: medida de sensibilidad de un activo o conjunto de activos ante una variación de los tipos de interés. También se entiende como el plazo de amortización promedio del flujo de fondos ponderado por el valor actual de cada uno de esos flujos.
- FCI: Fondos Comunes de Inversión.
- FF: Fideicomisos Financieros.
- ON: Obligaciones Negociables.
- Peer group: grupo de fondos comparables.
- Soberano: Títulos públicos (Bonos soberanos + Letes)
- Tprov: Títulos provinciales.
- TP: Títulos públicos.
- VCP: Valores de Corto Plazo.
- Value at Risk (VAR): medida estadística que mide la pérdida que se podría sufrir en condiciones normales de mercado en un intervalo de tiempo y con un cierto nivel de probabilidad o confianza.

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 positiva 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.