

SBS Becerra Renta

Calificación

Ac(arg)

Perfil

SBS Becerra Renta es un fondo de renta mixta en pesos. El Fondo tiene como objetivo maximizar retornos mediante la conformación de un portafolio de inversiones en moneda local que permita optimizar la relación riesgo-retorno con un horizonte de inversión de mediano/largo plazo. El Fondo tiene como estrategia invertir en una cartera diversificada y flexible de activos de renta fija y variable. El Fondo opera bajo la actual estrategia desde Enero 2018 y a la fecha de análisis (01-06-18) contaba con un patrimonio cercano a \$192 millones.

Fundamentos de la calificación

Calificación: La calificación del Fondo responde principalmente a una Administradora considerada satisfactoria en su evaluación cualitativa. Limita la calificación el escaso track record del Fondo bajo la actual estrategia, aunque se considera el buen desempeño de la Administradora tanto en el segmento de renta fija como de renta variable. Adicionalmente, se contempló las características del Fondo y su estrategia, la moderada concentración en los créditos, moderada a baja concentración por emisor y elevada concentración por cuotapartista.

Buen posicionamiento y trayectoria de la Administradora: SBS Asset Management S.A.S.G.F.C.I. es la Administradora (Agente de Administración) de Fondos Comunes de Inversión del Grupo SBS. La Administradora inició sus actividades en 2007. Al 31-05-18 administraba activamente diecisiete fondos abiertos y contaba con un patrimonio cercano a los \$17.357 millones, con una participación de mercado del 2.8%. El Agente de Custodia es Banco de Valores S.A., entidad calificada por FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO "afiliada de Fitch Ratings", en adelante FIX, en A1+(arg), para el endeudamiento de corto plazo.

Consistencia en el Proceso de Inversión: La estrategia del Fondo es activa, y cuenta con un proceso de inversión consistente que se basa principalmente en el análisis fundamental. Éste se apoya en un análisis Top-Down (de lo macro a lo micro), que incluye el estudio de tendencias económicas y sectoriales y reuniones con el management de las entidades. Luego, se combina con un análisis bottom-up para identificar oportunidades de inversión de emisores individuales, donde la Administradora cuenta con modelos propios de valuación, scoring y proyecciones, determinando la alocaión por sectores económicos. Las decisiones de inversión son tomadas en un Comité de Inversiones de la Administradora, el que se realiza con una frecuencia semanal.

Recursos con adecuada experiencia para la gestión: El equipo de inversiones cuenta con una estructura que posee la experiencia adecuada para la administración del portafolio. La misma se compone de un Portfolio Manager y analista corporativo dedicados a Fondos con este tipo de estrategia. Asimismo, se destaca que la Administradora maneja Fondos de renta variable con un buen track record y desempeño dentro del mercado.

Control Apropriado del Área de Riesgos: La Administradora posee un control diario de los límites regulatorios e internos, de los cuales son responsables tanto el Porfolio Manager como el analista dedicados al Fondo. Asimismo, se realiza un control en instancia anterior y posterior de cada transacción.

Marco operacional apropiado: El auditor del Fondo es Price WaterHouse & Co SRL y de la Administradora es Alvarez Roperti Venegas. En tanto, el sistema de gestión y contabilidad, al igual que la mayoría de los Fondos, es el sistema Visual Fondos (ESCO) y cuentan con terminales Bloomberg y Reuters. El valor de mercado de los activos de inversión será consignado de acuerdo a las normas de valuación de activos previstas por la regulación correspondiente y las políticas internas aplicables de Grupo SBS.

Fondo nuevo bajo la actual estrategia: El desempeño no fue analizado dado que el Fondo no posee track record significativo.

Criterios relacionados

Metodología de calificación de Calificaciones de Calidad de Gestión de Fondos-FQR, registrada ante la Comisión Nacional de Valores.

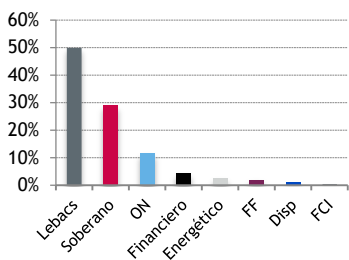
Analistas

Analista Principal
 Yesica Colman
 Analista
 (+5411) 5235 - 8151
yesica.colman@fixscr.com

Analista Secundario
 Gustavo Ávila
 Director
 (+5411) 5235 - 8100
gustavo.avila@fixscr.com

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

Distribución por sector (may'18)



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

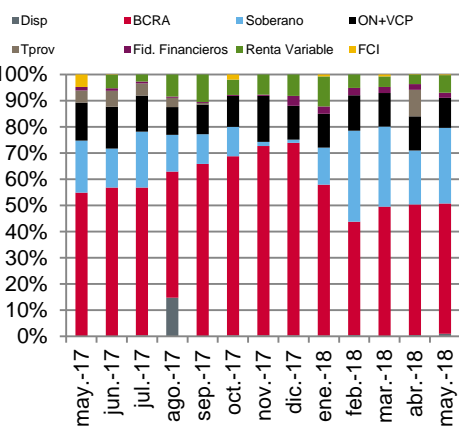
Características del Fondo

SBS Becerra Renta es un fondo de renta mixta en pesos. El Fondo tiene como objetivo maximizar retornos mediante la conformación de un portafolio de inversiones en moneda local que permita optimizar la relación riesgo-retorno con un horizonte de inversión de mediano/largo plazo. El Fondo tiene como estrategia invertir en una cartera diversificada y flexible de activos de renta fija y variable. El Fondo opera bajo la actual estrategia desde Enero 2018 y a la fecha de análisis contaba con un patrimonio cercano a \$192 millones.

El Fondo no posee un benchmark determinado, mientras que el plazo de rescate del Fondo es de 48 horas ("t+2").

Adicionalmente, el Fondo prevé tener exposición a instrumentos de renta fija en pesos y dólares, maximizando el spread entre las curvas de tasas en sus diferentes tramos. Si bien se proyecta una participación de hasta el 30% en activos de renta variable, la estrategia no descarta flexibilidad en los lineamientos en línea con las oportunidades de mercado que surjan.

Evolucion de los instrumentos en cartera



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

Análisis de la cartera

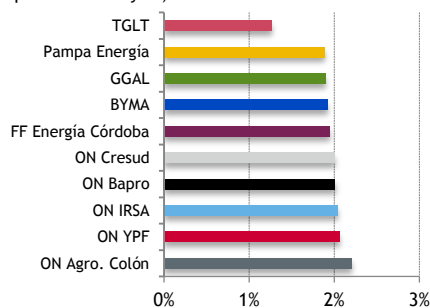
A la fecha de análisis, 01-06-18, el Fondo presentaba las siguientes características:

Moderada concentración por sector y distribución por instrumento: La cartera del Fondo se componía de Lebac's en un 49.8%, títulos públicos en un 28.9%, obligaciones negociables en un 11.5%, activos de renta variable en un 6.7%, fideicomisos financieros en un 1.9%, disponibilidades en un 0.9% y fondos comunes de inversión en un 0.3%. En tanto, dentro de las inversiones en acciones un 4.3% corresponde al sector financiero, mientras que un 2.4% pertenece al sector energético.

Moderada a baja concentración por emisor: Las mayores concentraciones por emisor, sin considerar a los títulos públicos soberanos, correspondían a obligaciones negociables pymes de Agroempresa Colón por un 2.2%, obligaciones negociables de YPF en un 2.1%, obligaciones negociables de IRSA por un 2%, obligaciones negociables del Banco Provincia de Buenos Aires en un 2%, obligaciones negociables de Cresud en un 2%, fideicomiso financiero de Energía de Córdoba por un 1.9%, acciones de Byma por un 1.9%, acciones de Grupo Financiero Galicia por un 1.9%, acciones de Pampa Energía por un 1.9% y obligaciones negociables de TGLT por un 1.3%. El resto de los emisores tenía una ponderación inferior al 1% cada uno. Cabe destacar que la participación significativa del Fondo tanto en títulos públicos como en Lebac's mitiga parcialmente el presente riesgo.

Alta concentración por cuotapartista: A la fecha de análisis, los primeros diez cuotapartistas presentaban el 100% del patrimonio del Fondo.

Principales Inversiones (cifras como % del total de valores privados a may'18)



Fuente: estimaciones FIX

Evaluación Cualitativa

Administradora-Experiencia, Compromiso Estratégico y Situación Financiera

SBS Asset Management S.A.S.G.F.C.I. es la Administradora (Agente de Administración) de Fondos Comunes de Inversión del Grupo SBS. La Administradora inició sus actividades en 2007. Al 31-05-18 administraba activamente diecisiete fondos abiertos y contaba con un patrimonio cercano a los \$17.357 millones, con una participación de mercado del 2.8%. El Agente de Custodia es Banco de Valores S.A., entidad calificada por FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO "afiliada de Fitch Ratings", en adelante FIX, en A1+(arg), para el endeudamiento de corto plazo.

El grupo SBS se especializa en intermediación bursátil y mercado abierto; análisis fundamental mediante el departamento de research propio; estructuración y emisiones corporativas; administración de carteras de inversión y administración de fondos comunes de inversión.

Proceso de Inversión

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

El directorio de la Administradora se encuentra conformado por Marcelo Menendez (Presidente de la Administradora), Marcelo Gomez Prieto (Vicepresidente), Jorge Miteff (Director Titular), Gustavo Cañonero (Director Titular) y Leandro Trigo (Director Ejecutivo).

El comité de inversiones está formado por miembros con elevada experiencia en el mercado de capitales y en la administración de carteras. El mismo está compuesto por los tres portfolio manager, por el trader y por el CEO.

Las decisiones de inversión se basan en un análisis top-down (de lo macro a lo micro) y se prioriza el análisis fundamental. Asimismo, la toma de decisiones se basa en una estructura corporativa, aunque finalmente recae sobre el portfolio manager la responsabilidad del armado de la cartera mediante modelos de valoración y ejecución. El comité de inversiones está formado por miembros con elevada experiencia en el mercado de capitales y en la administración de carteras.

Un aspecto que se destaca es que el comité de inversiones cuenta con el asesoramiento de analistas independientes con elevado prestigio académico. El comité de asesores de inversión permite a la Administradora mantener un monitoreo sobre los fondos, evolución de la industria, indicadores económicos y de política monetaria, commodities y monedas, encuestas y noticias relevantes a nivel económico y político, identificando y discutiendo las cuestiones relevantes y su potencial impacto en los mercados.

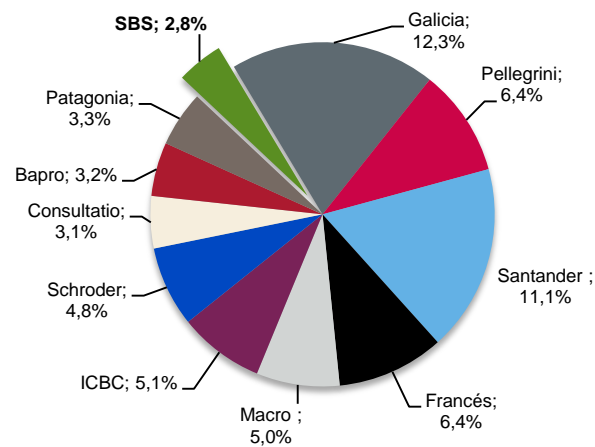
Si bien la Administradora no posee una política de inversión específica para los distintos fondos donde se detalle los lineamientos de riesgo crediticio y de mercado para los fondos, posee modelos internos rigurosos de evaluación del riesgo crediticio para entidades financieras, corporativos y Sociedades de Garantía Recíproca. En tanto, el riesgo de mercado es monitoreado a través de distintos indicadores como el VAR.

La Administradora tiene como objetivo ofrecer productos con alto valor agregado, y a nivel de los fondos generar alpha y maximizar los rendimientos ajustados por riesgo, logrando una consistencia en la distribución de los retornos.

El programa que se utiliza para la administración de los fondos es el sistema Esco. En tanto los auditores del Fondo es Price WaterHouse & Co SRL y de la Administradora es Alvarez Roperti Venegas

Administradoras de Fondos de Inversión

(cifras como % del total de activos a may'18)



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

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. Se encuentra calificado en A1+(arg) por FIX para Endeudamiento de Corto Plazo.

FIX entiende que el desempeño de la Administradora podría verse beneficiado con la reciente alianza estratégica con Franklin Templeton en cuanto a su automatización y formalización de procesos, lo que impulsaría el desempeño del Fondo junto con el alcance del track record suficiente.

Recursos-Personal y Tecnología

El equipo de inversiones cuenta con una estructura que posee la experiencia adecuada para la administración del portafolio. La misma se compone de un Portfolio Manager y analista corporativo dedicados a Fondos con este tipo de estrategia. Asimismo, se destaca que la Administradora maneja Fondos de renta variable con un buen track record y desempeño dentro del mercado.

La Administradora cuenta con una adecuada infraestructura tecnológica para soportar la administración del Fondo, compuesto por sistemas y herramientas desarrollados interna y externamente. En tanto para el seguimiento del mercado, SBS Asset Management cuenta con información proveniente de sistemas de información como Bloomberg y Reuters.

Análisis Operacional

El auditor del Fondo es Price WaterHouse & Co SRL y de la Administradora es Alvarez Roperti Venegas. En tanto, el sistema de gestión y contabilidad, al igual que la mayoría de los Fondos, es el sistema Visual Fondos (ESCO). El valor de mercado de los activos de inversión será consignado de acuerdo a las normas de valuación de activos previstas por la regulación correspondiente y las políticas internas aplicables del Grupo SBS.

La liquidez de los activos que componen la cartera (acciones que forman parte del índice Merval, títulos públicos y Lebacs), hace que el precio reflejado sea de mercado y mitiga el riesgo de valuación, ya que no existe un proveedor único de precios.

Desempeño

El desempeño no fue analizado dado que el Fondo no cuenta con track record suficiente.

Determinación de la Calificación

La calificación del Fondo responde principalmente a una Administradora considerada satisfactoria en su evaluación cualitativa. Limita la calificación el escaso track record del Fondo bajo la actual estrategia, aunque se considera el buen desempeño de la Administradora tanto en el segmento de renta fija como de renta variable. Adicionalmente, se contempló las características del Fondo y su estrategia, la moderada concentración en los créditos, moderada a baja concentración por emisor y elevada concentración por cuotapartista.

Dictamen

SBS Becerra Renta

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 6 de julio de 2018, ha decidido confirmar(*) la calificación **Ac(arg)** al presente Fondo.

Categoría Ac(arg): Las calificaciones en el nivel ‘Ac’ se asignan a Fondos que demuestran, una buena calidad de gestión en las áreas clave del proceso de administración de inversiones, y que han generado rendimientos ajustado por riesgo promedio a los largo del tiempo en relación a otros Fondos comparables y/o índices de referencia relevantes.

Los signos más (+) o menos (-) en las categorías de calificación asignados representan la fortaleza o posición relativa dentro de dichas categorías de calificación y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. Estos signos no se utilizarán para las categorías AAAC ni en la BBc. El sufijo c hace referencia a referencia a calidad de gestión de Fondos.

* 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, 16-11-16, disponible en www.cnv.gob.ar.
- Cartera al 01-06-18 suministrada por la Administradora. Información sobre composición semanal de cartera disponible en www.cnv.gob.ar
- Información estadística al 31-05-18, extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en www.cafci.org.ar.

Glosario

- Alpha: Retorno adicional respecto al esperado en función al riesgo de mercado asumido.
- Asset Allocation: Asignación de activos
- Benchmark: Índice de referencia.
- Beta: Medida de la volatilidad de un activo relativa a la variabilidad del mercado
- Bottom-Up: De lo Micro a lo Macro
- Carry Trade: Posiciones abiertas en pesos en instrumentos que devengan una tasa superior a la devaluación esperada.
- CEO: Presidente
- Cedears: Certificados de depósitos argentinos
- CIO: Jefe de Inversiones
- 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.
- Equity: Renta Variable/Acciones
- Fixed Income: Renta Fija
- Peer group: Grupo de fondos comparables.
- Portfolio Manager: Administrador de activos.
- Outlier: valor atípico.
- Performance Attribution: Técnica que permite desglosar el rendimiento para intentar explicar los determinantes del mismo y sus desvíos respecto al benchmark.
- Portfolio management: Administración de activos
- Research: Análisis e investigación
- Risk Manager: Administrador de Riesgo.
- Stock picking: Selección de acciones.
- Tactical Allocation: Estrategia de gestión activa que se basa en detectar anomalías en los precios
- Top-Down: De lo Macro a lo Micro
- 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.
- Track record: trayectoria.
- ON + VCP: Obligaciones Negociables y Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo
- BCRA: Lebacks + Pases
- Disp: Disponibilidades
- Tprov: 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.