

Cohen Renta Fija Plus

Informe Integral

Calificación **A-f(arg)**

Perfil

Cohen Renta Fija Plus es un fondo de renta fija en pesos, con un horizonte de inversión de mediano plazo. La estrategia del Fondo consiste en invertir en una cartera diversificada, compuesta por bonos soberanos, sub soberanos, letras del Tesoro Nacional, obligaciones negociables, fideicomisos financieros, cheques de pago diferido, plazos fijos y cuentas remuneradas; cuyo objetivo es obtener un margen superior a su benchmark (Baldlar). El Fondo inició operaciones bajo la actual estrategia en Mayo 2018 y a la fecha de análisis (20-07-18) tiene un patrimonio de aproximadamente \$291 millones.

Factores determinantes de la calificación

La calificación del Fondo responde principalmente a la nueva estrategia, orientada a invertir en Instrumentos corporativos o sub soberanos, con un riesgo crediticio promedio esperado de rango A(arg), limitando su calificación la baja cobertura que presentará entre activos líquidos y la concentración por cuotapartista, junto con el escaso track-record que posee la nueva estrategia. Asimismo, se consideró el moderado riesgo de distribución y el bajo a moderado riesgo de concentración por emisor.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Buena calidad crediticia: A la fecha de análisis (20-07-18), el riesgo crediticio promedio de la cartera se ubicó en rango A(arg), producto del cambio de estrategia del Fondo.

Moderado riesgo de distribución: A la fecha de análisis, las inversiones del Fondo estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 25.6%, en rango AA o A1 por un 49.1%, en rango A o A2 por un 10.7%, en rango BBB o A3 por un 14.4% y en rango C por un 0.2%. Conforme a lo informado por la Administradora, la máxima exposición de los instrumentos calificados en rango BBB(arg) es del 15% del total de la cartera.

Bajo a moderado riesgo de concentración: De acuerdo con la nueva estrategia de inversión, se prevé una exposición máxima por emisor del 10% del patrimonio del Fondo. A la fecha de análisis, el primer emisor (sin considerar títulos públicos soberanos), ponderaba en 10.8%, mientras que los primeros cinco reunían un 41.0% del total de la cartera.

Análisis del Administrador

Adecuado posicionamiento: Cohen S.A., a fines de Junio administraba activamente doce fondos abiertos que totalizaban un patrimonio cercano a los \$ 3.255 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.

Elevado riesgo de liquidez: A la fecha de análisis (20-07-18) el principal cuotapartista reunía un 79.3% y los primeros cinco el 94.4% del patrimonio del Fondo. En tanto, a la misma fecha los activos líquidos (Liquidez Inmediata más Títulos Públicos Soberanos) alcanzaban el 16.3% del patrimonio. Mitiga el presente riesgo la estabilidad del principal cuotapartista. Cabe destacar que un porcentaje significativo de los instrumentos en cartera poseen un escaso mercado secundario, y de sufrir un rescate considerable, podría ocasionar una fuerte caída en el valor de la cuotaparte. FIX monitoreará su evolución.

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
 (+5411) 5235-8142
gustavo.avila@fixscr.com

Responsable del sector

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

Perfil

Cohen Renta Fija Plus es un fondo de renta fija en pesos, con un horizonte de inversión de mediano plazo. La estrategia del Fondo consiste en invertir en una cartera diversificada, compuesta por bonos soberanos, sub soberanos, letras del Tesoro Nacional, obligaciones negociables, fideicomisos financieros, cheques de pago diferido, plazos fijos y cuentas remunerada, cuyo objetivo es obtener un margen superior a su benchmark (Baldlar).

Con el objeto de alcanzar su rendimiento, sin descuidar la calidad de sus activos, la política de inversión del Fondo cuenta con la flexibilidad suficiente para adaptarse a entornos de elevada volatilidad.

En tanto, los instrumentos sub soberanos y los fideicomisos financieros no podrán exceder cada uno el 50% del total de la cartera, mientras que las obligaciones negociables no podrán superar el 75% del patrimonio. Asimismo, las Obligaciones Negociables y Fideicomisos Financieros, contarán con una máxima exposición del 3% por emisor y el 10% por grupo económico; excepciones a esta limitación son tratadas en el comité de Inversiones.

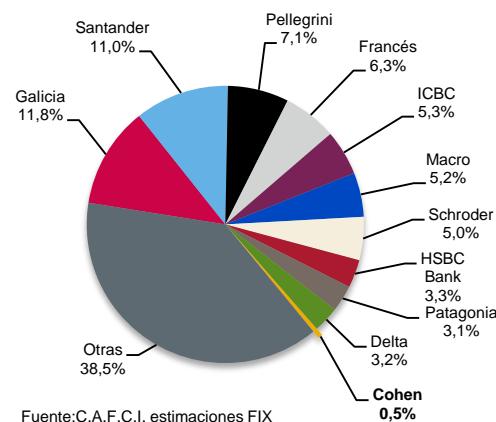
El Fondo tiene la política mantener en cartera como mínimo un 10% de activos líquidos. La liquidez incluye letras del Tesoro Nacional, Títulos Públicos Soberanos de corta duración, cuentas remuneradas a tasa de mercado, plazos fijos pre-cancelables y fondos comunes de inversión Money Market.

Asimismo, tiene como benchmark la tasa Badlar, y de acuerdo con la información suministrada por la Administradora, la duración estimada es de 2 años, con un plazo de rescate de 48hs ("t+2"). El Fondo inició operaciones bajo la actual estrategia en Mayo 2018 y a la fecha de análisis tiene un patrimonio de aproximadamente \$291 millones.

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

Cohen S.A. a fines de Junio administraba activamente doce fondos abiertos que totalizaban un patrimonio cercano a los \$ 3.255 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).

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



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.

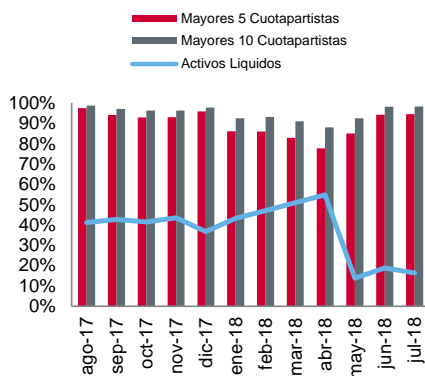
El programa utilizado para la administración de los fondos es el sistema Esco, herramienta que se complementa con los controles a la operatoria de los fondos.

Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez es elevado. A la fecha de análisis (20-07-18) el principal cuotapartista reunía un 79.3% y los primeros cinco el 94.4% del patrimonio del Fondo. En tanto, a la misma fecha los activos líquidos (Liquidez Inmediata más Títulos Públicos Soberanos) alcanzaban el 16.3% del patrimonio. Mitiga el presente riesgo la estabilidad de los principales cuotapartistas. De acuerdo a lo suministrado por la administradora, el Fondo mantendrá en cartera como mínimo un 10% de activos líquidos.

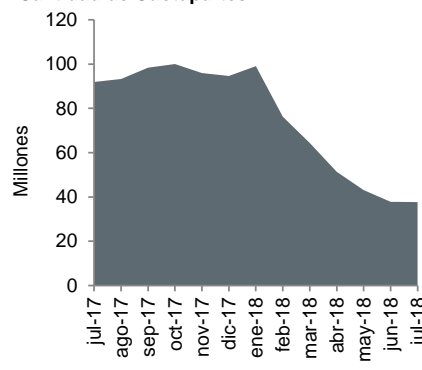
Cabe destacar que un porcentaje significativo de los instrumentos en cartera poseen un escaso mercado secundario, y de sufrir un rescate considerable, podría ocasionar una fuerte caída en el valor de la cuotaparte. FIX monitoreará su evolución.

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 del Fondo no fue analizado, dado que posee escaso track record bajo la nueva estrategia de inversión.

Calificación de riesgo crediticio

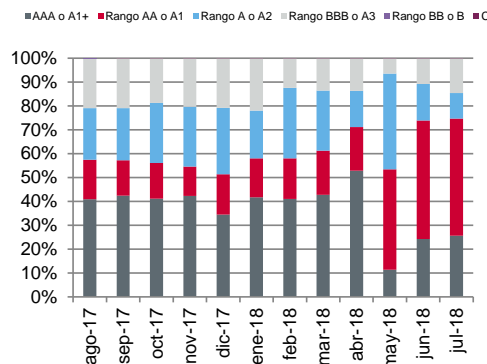
Riesgo crediticio

A la fecha de análisis (20-07-18), el riesgo crediticio promedio de la cartera se ubicó en rango A(arg), producto del cambio de estrategia del Fondo.

Distribución de las Calificaciones

El fondo presenta un moderado riesgo de distribución. A la fecha de análisis, las inversiones del Fondo estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 25.6%, en rango AA o A1 por un 49.1%, en rango A o A2 por un 10.7%, en rango BBB o A3 por un 14.4% y en rango C por un 0.2%. Conforme a lo informado por la Administradora, la máxima exposición de los instrumentos calificados en rango BBB(arg) es del 15% del total de la cartera.

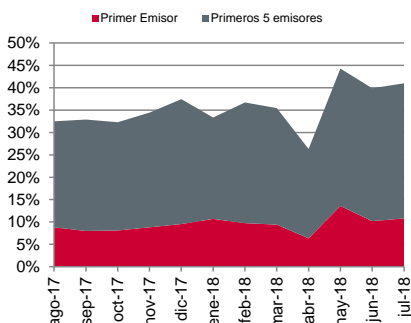
Calidad crediticia de las inversiones



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

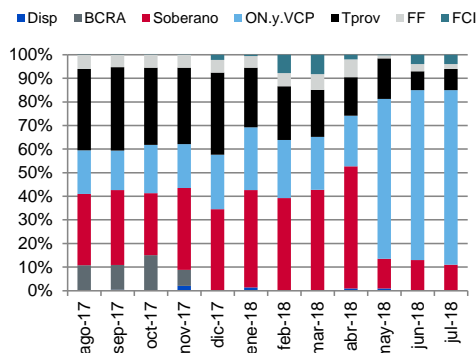
A la fecha de análisis el riesgo de concentración

era bajo a moderado. De acuerdo con la nueva estrategia de inversión, se prevé una exposición máxima por emisor del 10% del patrimonio del Fondo, excepciones a esta limitación son tratadas en el Comité de Inversiones. A la fecha de análisis, el primer emisor (sin considerar títulos públicos soberanos), ponderaba en 10.8%, mientras que los primeros cinco reunían un 41.0% del total de la cartera.

Las principales inversiones, respecto al patrimonio, correspondían a Títulos Públicos Soberanos por un 11.8%, Obligaciones Negociables de Banco Ciudad por un 10.8%, Obligaciones Negociables de Banco Hipotecarios por un 9.2%, Obligaciones Negociables de Tarjetas Cuyanas por un 7.1%, Obligaciones Negociables de Rombo Cia Fin y Banco Macro por un 6.9%, Obligaciones Negociables de Genneia por un 5.2%, Obligaciones Negociables de Bapro por un 5.2%, Obligaciones Negociables Gemsa por un 5.0%, Títulos de la Provincia de Buenos Aires por un 4.7%, Obligaciones Negociables de Cordial por un 3.5%, Obligaciones Negociables de Central Tca Roca por un 3.2% y Títulos de la Provincia de Mendoza por un 3.2%. El resto de las inversiones tenía una ponderación inferior al 3% de la cartera cada una.

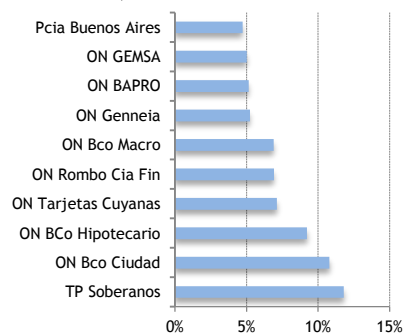
Al 20-07-2018, la cartera del Fondo se componía principalmente por Obligaciones Negociables en un 74.8%, Títulos Provinciales en un 9.3%, Títulos Públicos Soberanos en un 8.1%, Letras del Tesoro Nacional en un 4.3% y Fideicomisos Financieros por un 2.7%. El resto de los activos no superaban el 1% de la cartera.

Evolucion de los instrumentos en cartera



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

Principales Inversiones (cifras como % del total de activos al 20-07-18)



Fuente: estimaciones propias

Valores que no son deuda

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

Dictamen

Cohen 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 31 de julio de 2018, ha decidido confirmar* la calificación asignada al presente fondo en **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 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, 09-08-2017, disponible en www.cnv.gob.ar.
- Cartera al 20-07-18 suministrada por la sociedad gerente. Información sobre composición semanal de cartera disponible en www.cnv.gob.ar.
- Información estadística al 29-06-2018 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 comparable.
- PF: Plazo Fijo
- 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 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.