

Fondos de Renta Fija de Corto Plazo en Pesos

Fuerte participación de los Fondos "t+1", pese a significativos rescates.

El mercado de Fondos creció en forma significativa en los últimos años, alcanzando a fines de abril un patrimonio total administrado cercano a los \$700.000 millones, explicado principalmente por el fuerte incremento patrimonial de los Fondos de Renta Fija de Corto Plazo en pesos "t+1" (duration menor al año, con un plazo de rescate de 24 horas hábiles) que llegaron a representar cerca del 46% del total.

El rendimiento que registraron estos Fondos en promedio, por encima de la tasa de los plazos fijos, junto con la disponibilidad de fondos en 24 horas, impulsaron su crecimiento, incluyendo el significativo incremento del sector minorista. No obstante, entre los meses de mayo, junio y julio, con la corrida cambiaria, hubo rescates por más de \$160.000 millones, cayendo la participación al 30% del total. En tanto, los fondos Money Market ganaron participación relativa (de 8% en abr'18 hasta 18% en jul'18). Los fondos "t+1" poseen un horizonte de inversión más largo que los Money Market y es esperable que sufran caídas diarias en el valor de las cuotas (compensado con mayores retornos), lo que debe ser considerado por los inversores.

El buen rendimiento en términos reales registrado por las Lebac durante los últimos años, en conjunto con su buena calidad crediticia, generó una alta participación de las mismas en la cartera de inversiones de este tipo de fondos. Sin embargo, ante la prohibición a las compañías de seguros de invertir en las mismas, directa o indirectamente, y luego por el pago de los rescates en el resto de los fondos del segmento, su participación bajó de 80% en ene'18 a cerca de 67% a fines de jul'18. El reciente anuncio del BCRA de la cancelación de las Lebac en el corto plazo abre el interrogante sobre el futuro de estos Fondos y su composición, dada la falta de un sustituto perfecto (las Letes en pesos poseen menos liquidez).

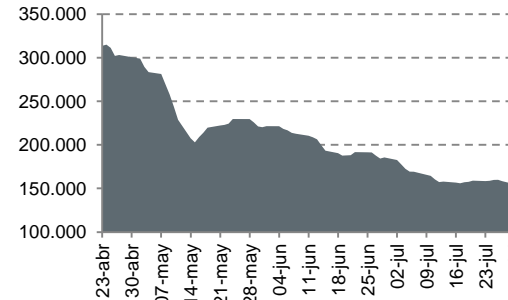
Fondos "t+1" en escenarios de estrés

Los fuertes rescates sufridos por estos fondos en los últimos meses, (merma cercana al 50% entre fines de abr'18 y jul'18) presionó sobre la liquidez, mientras que el significativo incremento de tasas, implicó un descenso en el precio de los activos en cartera. El comportamiento no fue homogéneo, en los fondos compuestos en su totalidad o en su gran mayoría por Lebac, el descenso en el precio fue inmediato, aunque con un impacto moderado por la baja duración promedio de las Lebac en cartera y los fondos conservaron elevados niveles de liquidez. En tanto, en aquellos fondos con posicionamiento significativo en otros instrumentos como ON's, títulos provinciales y fideicomisos, se evidenció un comportamiento dispar, donde algunos evidenciaron fuertes caídas diarias en el valor de la cuotaparte y en promedio registraron un menor desempeño en el período.

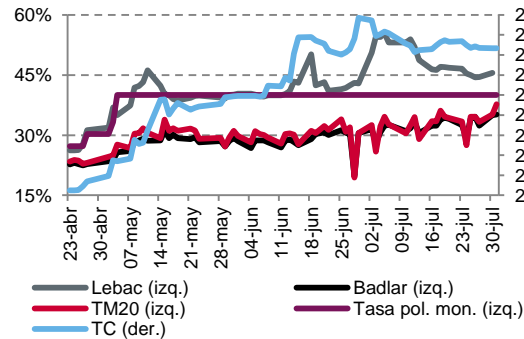
Comportamientos disímiles y Riesgo de Liquidez

La normativa vigente de valuación de activos, fundamentalmente en casos de estrés como el actual, deja cierta discrecionalidad a las Administradoras para la valuación de instrumentos que no cotizan habitualmente, pudiendo evidenciarse comportamientos disímiles entre fondos de similares características. Asimismo, podrían observarse diferencias marcadas entre los precios de activos en cartera de algunos fondos y los de realización en caso de ser necesaria su venta para afrontar rescates, lo que deriva en un mayor riesgo de liquidez y una eventual transferencia de riqueza. Estos riesgos son mayores para los fondos que registran un elevado porcentaje de activos ilíquidos, con alta concentración por cuotapartista y que no han reflejado en sus valuaciones el fuerte incremento de las tasas de interés nominales.

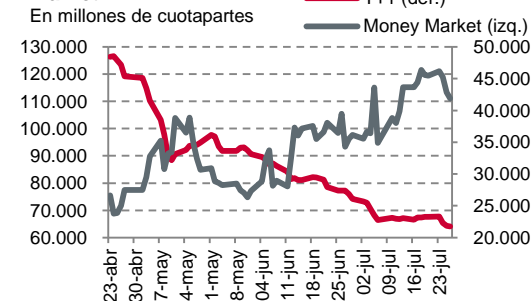
Evolución del Patrimonio
En millones de pesos



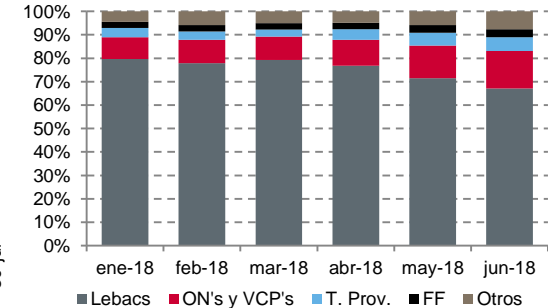
Principales variables



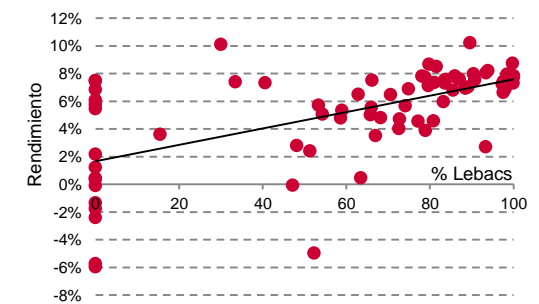
Rescates y suscripciones - T+1 vs. Money Market
En millones de cuotapartes



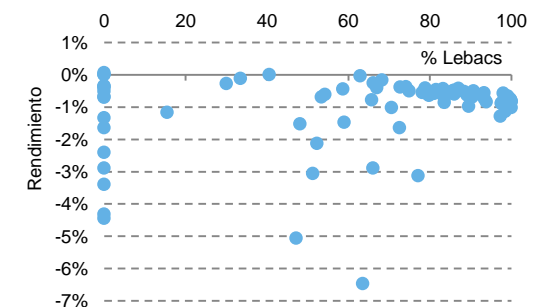
Inversiones en cartera
en % del total de inversiones



Rendimiento acumulado desde el 23/04 según participación de las Lebac en cartera a jul'18



Máxima caída diaria desde el 23/04 según participación de las Lebac en cartera a jul'18



Gustavo Avila
(+54 11) 5235-8142
gustavo.avila@fixscr.com

Renata Barlaro
(+54 11) 5235-8134
renata.barlaro@fixscr.com

M. Fernanda López
+54-11-5235-8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACIÓN DE RIESGO (Afiliada de Fitch Ratings), EN ADELANTE TAMBIEN DENOMINADA "FIX", 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 FIX para adquirir, vender o negociar valores negociables.

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 son riesgos 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, pero no 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.