

# SBS Estrategia

## Informe Integral

### Perfil

SBS Estrategia es un fondo de renta fija nominado en pesos cuyo objetivo consiste en obtener retornos en pesos mediante la inversión en instrumentos de deuda corporativa de corto y mediano plazo. Su cartera se constituye con un perfil de riesgo moderado y una volatilidad media. Inició operaciones en septiembre de 2010 y al 28-09-18 poseía un patrimonio cercano a los \$360 millones.

### Factores determinantes de la calificación

La calificación del Fondo responde principalmente a su posicionamiento promedio en AA-(arg), limitando su calificación el elevado riesgo de liquidez. Asimismo, la calificación considera la calidad de la Administradora, su moderado a alto riesgo de concentración por emisor, el moderado a alto riesgo de distribución y la elevada concentración por cuotapartista. FIX monitoreará su evolución.

### Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

**Alta calidad crediticia:** En promedio en el último año y a la fecha de análisis, el riesgo crediticio promedio de la cartera se ubicó en AA-(arg), sin embargo durante may'18 a ago'18 la calidad crediticia del portafolio se ubicó en rango A(arg) producto de los significativos rescates que sufrió el Fondo.

**Distribución de las calificaciones:** A la fecha de análisis (28-09-18), el riesgo de distribución era moderado a alto. Las inversiones en cartera se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 8.8%, en rango AA o A1 por un 67.7%, en rango A o A2 por un 20.7%, en rango BBB o A3 por un 1.5% y en rango BB o B por un 1.3%.

**Moderado a alto riesgo de concentración:** A la fecha de análisis, la principal concentración por emisor ponderaba un 13.2% y las primeras cinco cerca del 50.4% de la cartera activa.

**Orientado a corporativos:** Al 28-09-18 el Fondo se componía en un 83.8% por obligaciones negociables y un 16.2% de fondos comunes de inversión del tipo mercado de dinero.

### Análisis del Administrador

**Buen Posicionamiento:** 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 y al 28-09-18 administraba activamente diecisiete fondos abiertos que totalizaban un patrimonio cercano a los \$17.274 millones, con una participación de mercado del 3%. 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.

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

**Elevado riesgo de liquidez:** Al 28-09-18 los principales diez cuotapartistas reunían el 98.9% del patrimonio del Fondo. En tanto, a la misma fecha, los activos líquidos (liquidez inmediata) alcanzaban el 16.2% del patrimonio del Fondo. La liquidez del Fondo se redujo producto del posicionamiento significativo en obligaciones negociables en línea con su estrategia original, junto con la caída en su valor patrimonial (73% i.a.) lo que provocó una mayor concentración de sus cuotapartistas y una disminución de activos líquidos en cartera. FIX monitoreará su evolución.

**Calificación** A+f(arg)

### Criterios relacionados

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

### Analistas

#### Analista Principal

Yesica Colman  
Analista  
(+5411) 5235 - 8151  
[yesica.colman@fixscr.com](mailto:yesica.colman@fixscr.com)

#### Analista Secundario

Gustavo Ávila  
Director  
(+5411) 5235 - 8100  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)

#### Responsable del Sector

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

## Perfil

SBS Estrategia tiene como objetivo la búsqueda de retornos en pesos mediante la inversión en instrumentos de deuda corporativa de corto y mediano plazo. El objetivo del Fondo es obtener una cartera con un perfil de riesgo moderado y una volatilidad media.

El Fondo 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. Su plazo de rescate es de 48 hrs y a la fecha de análisis (28-09-18) poseía un patrimonio cercano a los \$360 millones.

## Análisis de la capacidad del Administrador para cumplir con los objetivos del fondo

SBS Asset Management S.A. S.G.F.C.I. es la Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión del Grupo SBS. SBS es un grupo local e independiente con más de dos décadas de presencia en el mercado local.

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

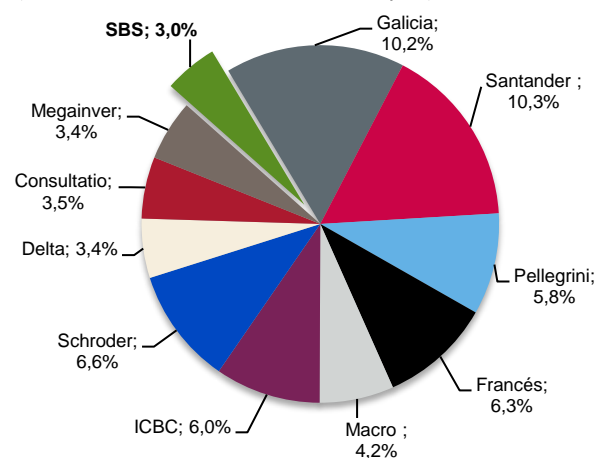
La Administradora inició sus actividades en 2007 y al 28-09-18 administraba activamente diecisiete fondos abiertos que totalizaban un patrimonio cercano a los \$17.274 millones, con una participación de mercado del 3%. El Agente de Custodia es Banco de Valores S.A., entidad calificada por FIX en A1+(arg), para el endeudamiento de corto plazo.

El directorio de la Administradora se encuentra conformado por Marcelo Menendez (Presidente de la Administradora), Marcelo Gomez Prieto (Vicepresidente), Jorge Miteff (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 basan en una estructura corporativa, aunque finalmente recae sobre el portfolio manager la responsabilidad del armado de la cartera mediante modelos de valoración y ejecución.

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



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

El comité de inversiones está formado por miembros con elevada experiencia en el mercado de capitales y en la administración de carteras. Asimismo, la toma de decisiones se basan en una estructura corporativa, aunque finalmente recae sobre el portfolio manager la responsabilidad del armado de la cartera mediante modelos de valoración y ejecución.

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.

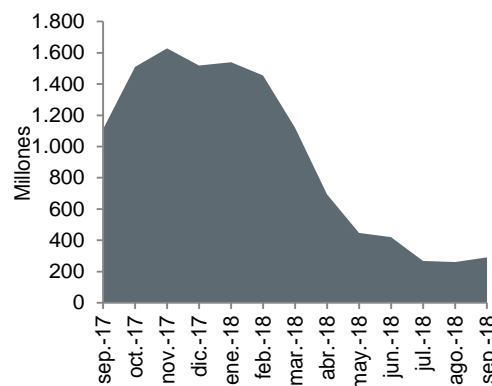
El programa que se utiliza para la administración de los fondos es el sistema Esco. En tanto los auditores de los fondos y de la Administradora es el estudio Brea Solans & Asociados.

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.

## Riesgo de liquidez

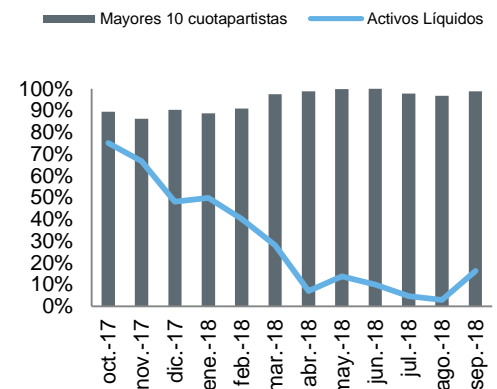
Al 28-09-18, el riesgo de liquidez era elevado. Los principales diez cuotapartistas reunían el 98.9% del patrimonio del Fondo. En tanto, a la misma fecha, los activos líquidos (liquidez inmediata) alcanzaban el 16.2% del patrimonio del Fondo. La liquidez del Fondo se redujo producto del posicionamiento significativo en obligaciones negociables en línea con su estrategia original, junto con la caída en su valor patrimonial (73% i.a.) lo que provocó una mayor concentración de sus cuotapartistas y una disminución de activos líquidos en cartera. FIX monitoreará su evolución.

**Cantidad de cuotapartes**



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

**Liquidez / Cuotapartistas**

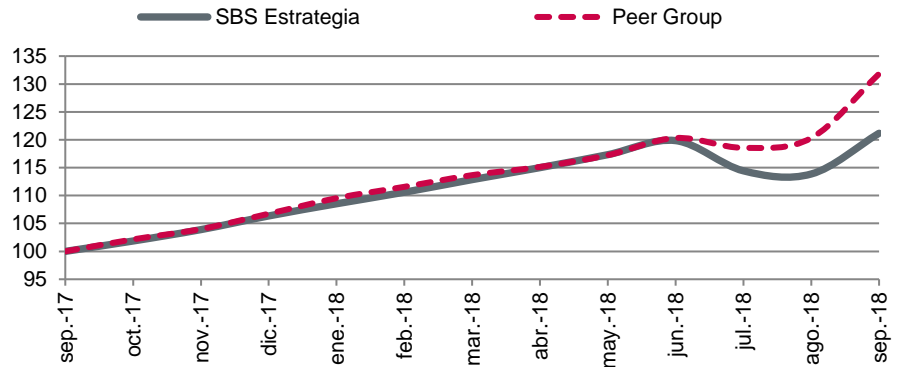


Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

## Desempeño financiero

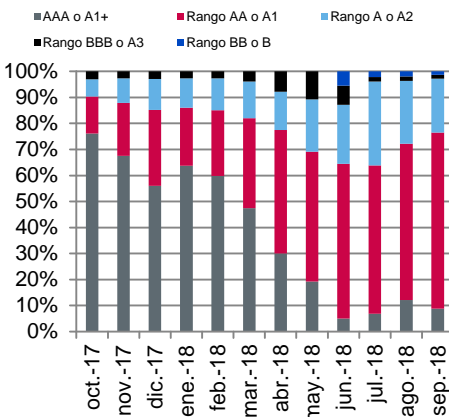
La rentabilidad del fondo se ubica por debajo de la de sus pares. A septiembre de 2018 el Fondo evidenció un rendimiento anual (últimos 12 meses) del 21.2% y un rendimiento mensual del 6.4%.

### Crecimiento Nominal Valor Cuota (Base 100 sep'17)



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

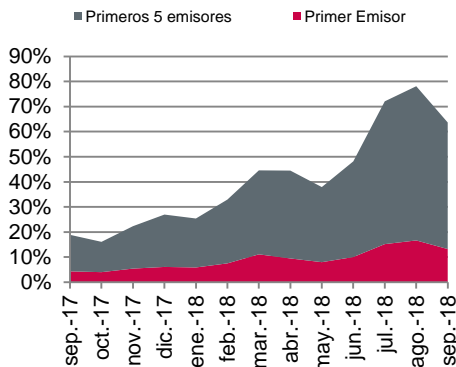
## Calidad crediticia de las inversiones



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

## Calificación de riesgo crediticio

### Riesgo crediticio

En promedio dentro del último año y a la fecha de análisis, el riesgo crediticio promedio de la cartera se ubicó en AA-(arg), sin embargo durante may'18 a ago'18 la calidad crediticia del portafolio se ubicó en rango A(arg) producto de los masivos rescates que sufrió el Fondo.

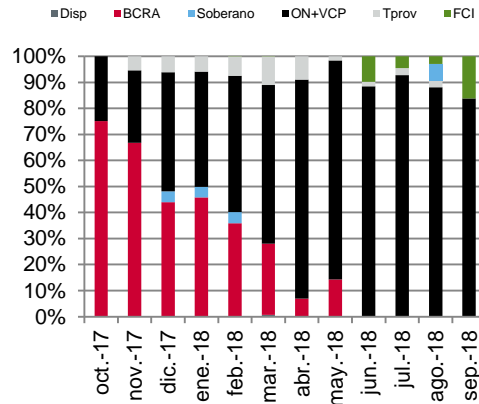
El riesgo de distribución es moderado a alto. A la fecha de análisis (28-09-18), el riesgo de distribución era moderado a alto. Las inversiones en cartera se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 8.8%, en rango AA o A1 por un 67.7%, en rango A o A2 por un 20.7%, en rango BBB o A3 por un 1.5% y en rango BB o B por un 1.3%.

### Riesgo de concentración

A la fecha de análisis, el riesgo de concentración por emisor era moderado a alto. La principal concentración por emisor ponderaba un 13.2% y las primeras cinco cerca del 50.4% de la cartera activa.

Las principales inversiones en cartera a la fecha de análisis correspondían a obligaciones negociables de GPAT por un 13.2%, de Tarjeta Shopping por un 12.5%, de Banco Hipotecario por un 8.4%, fondo común de inversión FBA Renta Pesos por un 8.4%, fondo común de inversión Alpha Pesos por un 7.7%, obligaciones negociables de Banco CMF por un 7.5%, de Banco Provincia de Buenos Aires por un 6.7%, de Rombo Compañía Financiera por un 6.3% y de Banco Comafi por un 5.2%. El resto de los instrumentos en cartera tenía una ponderación inferior al 4% cada uno.

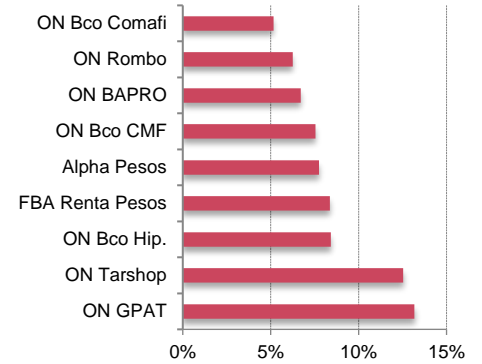
### Evolucion de los instrumentos en cartera



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

### Principales Inversiones

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



Fuente: estimaciones propias

Al 28-09-18 el Fondo se componía en un 83.8% por obligaciones negociables y un 16.2% de fondos comunes de inversión del tipo mercado de dinero.

### Valores que no son deuda

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

## Dictamen

### SBS Estrategia

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 28 de noviembre 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 riesgo de contraparte no fue analizado al no considerarse relevante para la calificación. El sufijo f hace referencia a fondos de renta fija.

\*Siempre que se confirme una calificación, la calificación anterior es igual a la del dictamen.

### Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

- Reglamento de gestión, 13-03-15, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Cartera al 28-09-18 suministrada por la sociedad gerente. Información sobre composición semanal de cartera disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Información estadística extraída de la Cámara Argentina de FCI, al 28-09-18 y del último año, disponible en [www.cafci.org.ar](http://www.cafci.org.ar)

## **Glosario:**

- 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.
- 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.
- Peer group: grupo de fondos comparables.
- Benchmark: Índice de referencia.
- FCI: Fondos Comunes de Inversión
- FF: Fideicomisos Financieros
- ON+VCP: Obligaciones Negociables + Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo
- Peer Group: Grupo comparable
- Tprov: Títulos provinciales (Bonos provinciales + Letras)
- Soberano: Títulos públicos (Bonos soberanos + Letes)
- BCRA: Lebacs + Pases
- CPD: Cheque pago diferido

**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.