

SBS Renta Capital

Informe Integral

Perfil

Calificación A+f(arg)

SBS Renta Capital es un fondo de renta fija nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones. El perfil de cuotapartistas al que apunta se compone de inversores individuales, corporativos e institucionales. Su objetivo es maximizar el retorno en pesos asumiendo un riesgo moderado, recurriendo a la diversificación de cartera y el aprovechamiento de oportunidades de inversión en activos de renta fija argentinos.

Inició operaciones el 29 de junio de 2015 y, a la fecha de análisis (28-09-18), administraba un patrimonio cercano a los \$933 millones.

Factores determinantes de la calificación

La suba de calificación del Fondo responde principalmente a su posicionamiento promedio en AAA(arg) en el último año. Asimismo, la calificación considera la calidad de la Administradora, su moderado a alto riesgo de concentración por emisor, el bajo riesgo de distribución, el moderado riesgo de liquidez y la elevada concentración por cuotapartista. Limita la calificación la amplia flexibilidad de sus lineamientos de inversión, en línea con la estrategia del Fondo. A oct'18, el Fondo registró una pérdida en su valor patrimonial del 59.7% interanual, habiendo reducido al 18.5% su posicionamiento en Lebac's (vs 93.9% a ene'18) e incrementado su participación en títulos soberanos, conservando una elevada calidad crediticia.

Crterios relacionados.

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

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Alta calidad crediticia: En promedio del último año, el riesgo crediticio promedio de la cartera se ubicó en AAA(arg), a sep'18 la calidad crediticia del portafolio es de AA+ en escala nacional.

Distribución de las calificaciones: A la fecha de análisis (28-09-18) el riesgo de distribución era bajo. Las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 80.5%, en rango AA o A1 por un 19% y en rango A o A2 por un 0.5%.

Riesgo de concentración: Al 28-09-18, la principal concentración por emisor, excluyendo a las Lebac's y a los títulos públicos soberanos, ponderaba un 10.7% de la cartera, mientras que los primeros cinco emisores concentran el 24.6%. El posicionamiento significativo en títulos públicos y/o Lebac's mitiga el presente riesgo.

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.

Moderado riesgo de liquidez: Al 28-09-18, los primeros diez cuotapartistas concentraban el 100% del patrimonio del Fondo. En tanto los activos líquidos (liquidez inmediata más activos con elevado mercado secundario) reunían un 71.2%.

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

Perfil

SBS Renta Capital es un fondo de renta fija nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones. El perfil de cotopartistas al que apunta se compone de inversores individuales, corporativos e institucionales. Tiene una duration aproximada de entre 1 y 3 años, con un plazo de rescate de 48 horas.

Su objetivo es maximizar el retorno en pesos asumiendo un riesgo moderado, recurriendo a la diversificación de cartera y el aprovechamiento de oportunidades de inversión en activos de renta fija argentinos. La administración del Fondo distribuirá sus inversiones entre los distintos activos autorizados por su reglamento de gestión dependiendo de, entre otros factores, las condiciones de mercado particulares y los factores macroeconómicos locales, regionales o globales que sean pertinentes para el Fondo.

Inició operaciones el 29 de junio de 2015 y, a la fecha de análisis (28-09-18), administraba un patrimonio cercano a los \$933 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.

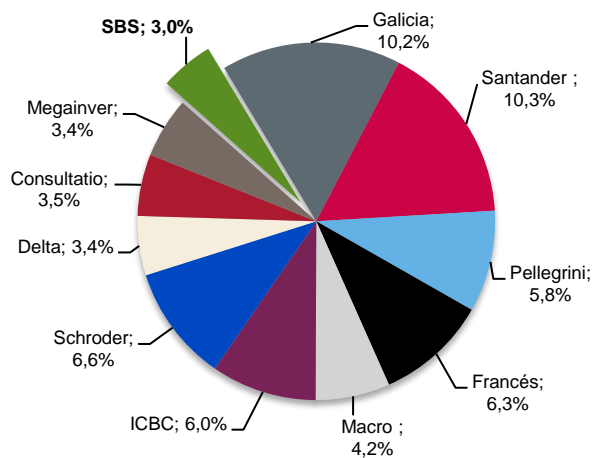
El grupo SBS se especializa en intermediación bursátil y mercado abierto; análisis fundamental mediante el departamento de research propio; estructuración y emisiones corporativas; administración de carteras de inversión y administración de fondos comunes de inversión.

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 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 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.

Administradoras de Fondos de Inversión

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



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

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.

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.

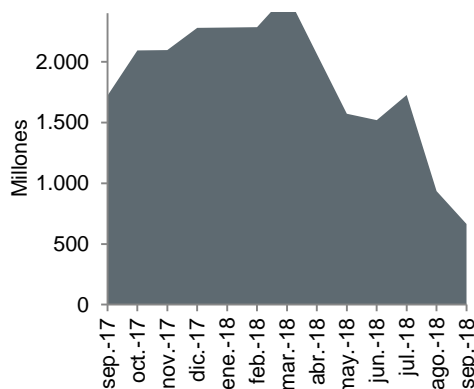
El programa que se utiliza para la administración de los fondos es el sistema Esco. En tanto los auditores de los fondos y de la Administradora es el estudio Brea Solans & Asociados.

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

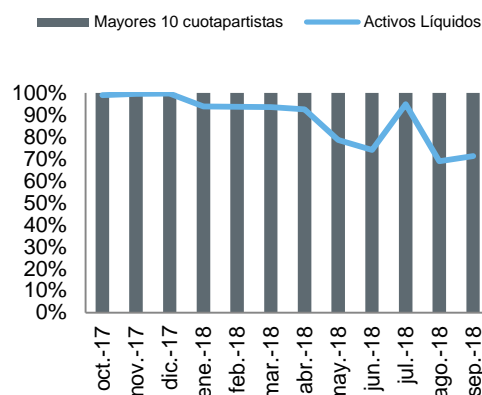
Al 28-09-18, el riesgo de liquidez era moderado. Los primeros diez cuotapartistas concentraban el 100% del patrimonio del Fondo. En tanto los activos líquidos (liquidez inmediata más activos con elevado mercado secundario) reunían un 71.2%.

Cantidad de cuotapartes



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

Liquidez / Cuotapartistas

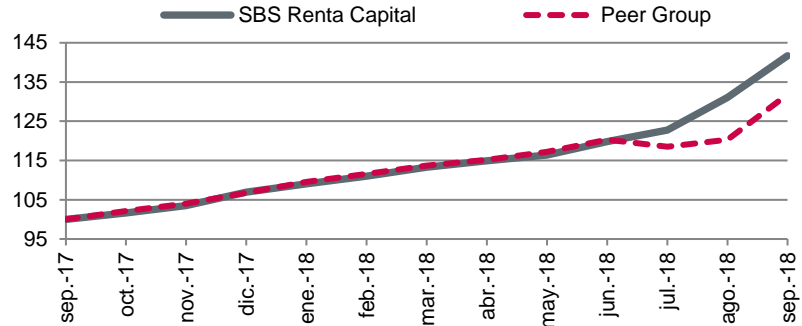


Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

Desempeño financiero

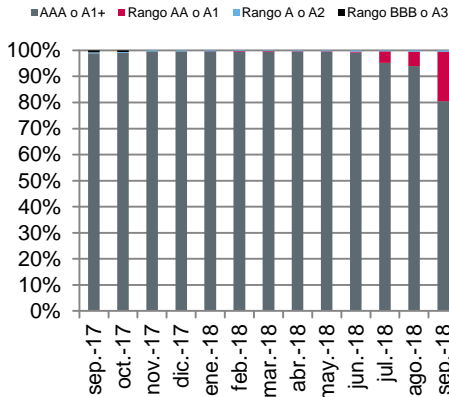
La rentabilidad mensual del fondo en el mes de sep'18 fue del 8.1% para la clase B. En tanto, la rentabilidad anual fue del 41.7% para la misma clase.

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.

Calificación de riesgo crediticio

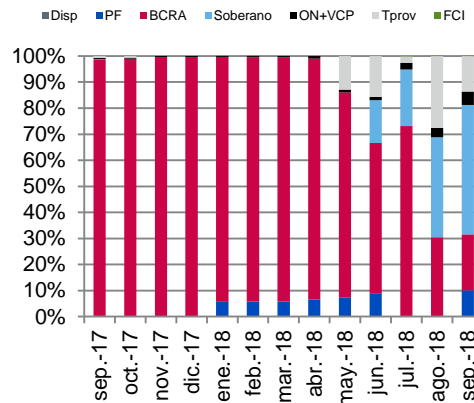
Riesgo crediticio

En promedio del último año, el riesgo crediticio promedio de la cartera se ubicó en AAA(arg), a sep'18 la calidad crediticia del portafolio es de AA+ en escala nacional. A la fecha de análisis (28-09-18) el riesgo de distribución era bajo. Las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 80.5%, en rango AA o A1 por un 19% y en rango A o A2 por un 0.5%.

Riesgo de concentración

A la fecha de análisis, el riesgo de concentración por emisor era moderado a alto. Al 28-09-18, la principal concentración, excluyendo a las Lebac y a los títulos públicos soberanos, ponderaba un 10.7% de la cartera, mientras que los primeros cinco emisores concentran el 24.6%. El posicionamiento significativo en títulos públicos y/o Lebac mitiga el presente riesgo.

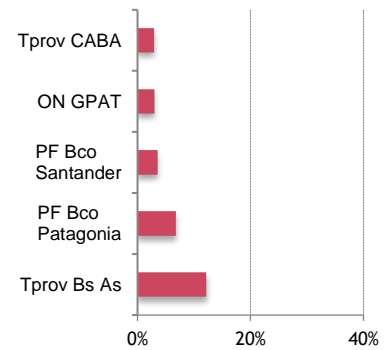
Evolucion de los instrumentos en cartera



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

Principales Inversiones

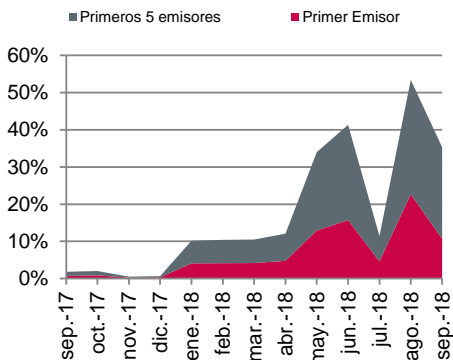
(cifras como % del total de activos a sep'18)



Fuente: estimaciones propias

Concentración por emisor

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



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

Al considerar los valores privados a la fecha de análisis, el principal instrumento corresponde a títulos de la provincia de Buenos Aires en un 12.2%, plazos fijos del Banco Patagonia en un 6.8%, plazos fijos del Banco Santander Río en un 3.6%, obligaciones negociables de GPAT en un 3% y títulos de Ciudad Autónoma de Buenos Aires en un 2.9%. El resto de los títulos tenían una ponderación inferior al 1% cada uno.

Al 28-09-18 el Fondo se componía por títulos públicos soberanos en un 49.7%, por Lebac's en un 21.4%, por títulos provinciales en un 13.7%, por plazos fijos en un 10.1% y obligaciones negociables en un 5.1%. A oct'18 la cartera se componía principalmente de títulos públicos soberanos en un 50.6%, Lebac's en un 18.5%, títulos provinciales en un 15.1%, plazos fijos en un 10.3% y obligaciones negociables en un 5%.

Valores que no son deuda

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

Dictamen

SBS Renta Capital

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 de 28 de noviembre de 2018, ha decidido subir la calificación del presente Fondo a **A+f(arg)** desde **Af(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.

Fuentes de información

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

- Reglamento de gestión, 12-06-15, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Cartera al 28-09-18 suministrada por la sociedad gerente. Información sobre composición semanal de cartera disponible en www.cnv.gov.ar.
- Información estadística extraída de la Cámara Argentina de FCI, al 28-09-18 y del último año, disponible en 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.
- CPD: Cheque pago diferido
- Disp: Disponibilidades
- FCI: Fondos Comunes de Inversión
- FF: Fideicomisos Financieros
- ON: Obligaciones Negociables.
- Peer Group: Grupo comparable.
- Tprov: Títulos provinciales (Bonos provinciales + Letras).
- Soberano: Títulos públicos (Bonos soberanos + Letes)
- BCRA: Lebacs + Pases

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 calificador–, 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.