

Allaria Renta Mixta

Informe Integral

Calificación **BBBf(arg)**

Perfil

Allaria Renta Mixta es un fondo de renta fija nominado en pesos para las suscripciones y rescates. Su duration ponderada no podrá superar los tres años. Inició operaciones el 2 de mayo del 2012. A la fecha de análisis (28-09-2018), tiene un patrimonio de aproximadamente \$31 millones.

El Fondo tiene como estrategia la constitución de una cartera diversificada de instrumentos de deuda pública y privada de emisores argentinos, orientada a otorgar cobertura respecto de la evolución del tipo de cambio oficial.

Factores determinantes de la calificación

La baja de la calificación del Fondo a BBBf(arg) desde A-f(arg), responde principalmente al deterioro en su calidad crediticia evidenciada en los últimos meses, producto de una significativa exposición a un instrumento por debajo del grado de inversión (ON de IMPSA canje, con un 12.5% del total de la cartera). Asimismo, se consideró el elevado riesgo de distribución, el bajo a moderado riesgo de concentración por emisor y de liquidez, la adecuada calidad de gestión de la Administradora y la volatilidad patrimonial experimentada en el último año.

Se destaca que al 23-11-18 el patrimonio del Fondo cayó aproximadamente en un 5.3% respecto a la fecha de análisis, incrementando la exposición de instrumentos por debajo del grado de inversión a 13.2%. FIX monitoreará su evolución.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Elevado riesgo de Distribución: A la fecha de análisis (28-09-18), las inversiones en cartera se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 70.8%, en rango AA o A1 por un 2.5%, en rango A o A2 por un 14.2% y en rango B por un 12.5%.

Buena calidad crediticia: A la fecha de análisis y en promedio del último año, el riesgo crediticio de la cartera se ubicó en rango BBB(arg). Limita la calificación del fondo la exposición de un instrumento calificado en escala nacional B, el cual representa el 12.5% del total de la cartera.

Bajo a moderado riesgo de concentración: A la fecha de análisis, el principal emisor (sin considerar Títulos Públicos Soberanos), ponderaba en un 14.2%, mientras que los primeros cinco reunían un 29.3% del total de la cartera.

Análisis del Administrador

Buen Posicionamiento: Allaria Ledesma Fondos Administradora S.G.F.C.I.S.A. inició sus operaciones en 2008, surge de una asociación entre Allaria Ledesma y Cía. y profesionales provenientes de la industria de Fondos. A fines de septiembre de 2018 administraba activamente dieciocho fondos, con una participación de mercado cercana al 1.6% y un patrimonio administrado de \$9.073 millones aproximadamente. El Agente de Custodia es Banco de Valores, calificado en A1+(arg) para el endeudamiento de corto plazo, por FIX SCR (Afiliada a Fitch Ratings).

Adecuados procesos: 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 poseen una extensa experiencia en el mercado de capitales.

Bajo a moderado riesgo de liquidez: A la fecha de análisis el principal inversor poseía el 28.7% y los primeros cinco el 72.8% del patrimonio del Fondo. En tanto, los activos líquidos (liquidez inmediata más Títulos Públicos Soberanos) alcanzaban un 73.6%.

Criterios 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 Ávila
Director
(+5411) 5235-8100
gustavo.avila@fixscr.com

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

Perfil

Allaria Renta Mixta tiene como estrategia la constitución de una cartera diversificada de instrumentos de deuda pública y privada de emisores argentinos (tanto hard dollar como dollar linked), orientada a otorgar cobertura respecto de la evolución del tipo de cambio oficial.

El fondo está nominado en pesos para las suscripciones y rescates y la duration ponderada del fondo no podrá superar los tres años. Inició operaciones el 2 de mayo del 2012. A la fecha de análisis (28-09-2018), tiene un patrimonio de aproximadamente \$31 millones

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

Allaria Ledesma Fondos Administradora S.G.F.C.I.S.A. inició sus operaciones en 2008, surge de una asociación entre Allaria Ledesma & Cia y profesionales provenientes de la industria de Fondos. A fines de septiembre de 2018 administraba activamente dieciocho fondos, con una participación de mercado cercana al 1.6% y un patrimonio administrado de \$9.073 millones aproximadamente.

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 poseen una extensa experiencia en el mercado de capitales.

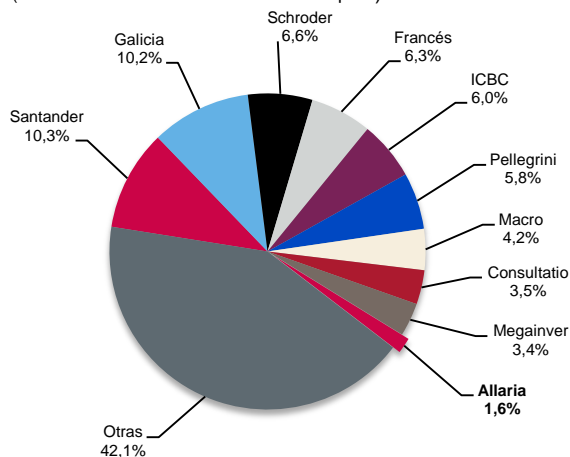
El proceso de inversión se basa en el análisis de factores fundamentales, con foco en la disciplina de gestión y en el control de riesgos de mercado, operativo y de contraparte. La Administradora realiza un Comité de Inversión semanalmente.

El modelo de gestión es activo, priorizando la generación de alfa en los portafolios. Para lograrlo, la Administradora posee dos comités que interactúan continuamente. El comité de inversiones, realiza un análisis Top-Down (Macro) y luego uno Bottom-up (Micro) para la conformación del portafolio de inversión teniendo en cuenta los lineamientos internos preestablecidos, mientras que el comité de Riesgos, tiene como funciones el chequeo de dichos límites, el cumplimiento de normas, mandatos y el control de los riesgos.

El Agente de Custodia es Banco de Valores, calificado en A1+(arg) para el endeudamiento de corto plazo, por FIX SCR (Afiliada a Fitch Ratings).

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. Por otro lado, la sociedad realiza reportes mensuales para los clientes mediante un fact sheet.

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

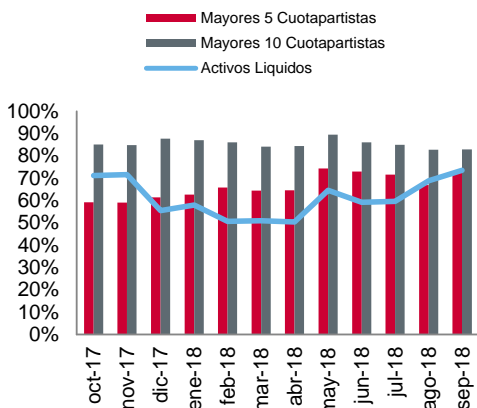


Fuente: C.A.F.C.I. estimaciones FIX

Riesgo de liquidez

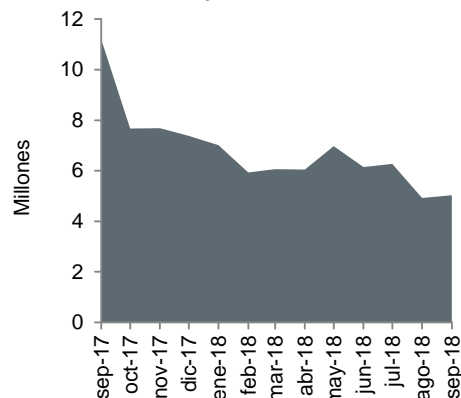
El riesgo de liquidez es bajo a moderado. A la fecha de análisis (28-09-2018) el principal inversor poseía el 28.7% y los primeros cinco el 72.8% del patrimonio del Fondo. En tanto, los activos líquidos (liquidez inmediata más Títulos Públicos Soberanos) alcanzaban un 73.6%.

Liquidez / Cuotapartistas



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

Cantidad de Cuotapartes



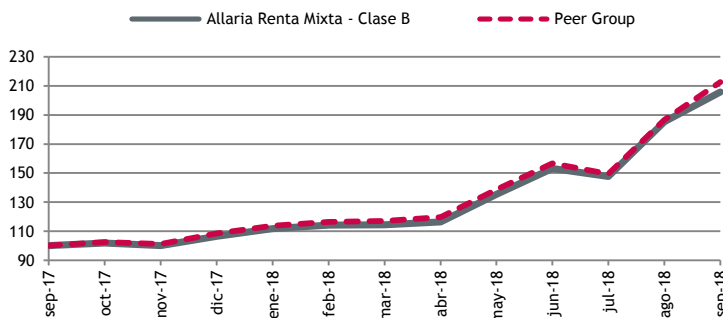
Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

Desempeño financiero

La rentabilidad del Fondo se encuentra en línea con su peer group. La rentabilidad anual fue de 77.9% para la clase B, en tanto el rendimiento mensual para el mes de septiembre fue de 11.0%, para la misma clase.

Crecimiento Nominal Valor Cuota

(Base 100 sep '17)



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

Calificación de riesgo crediticio

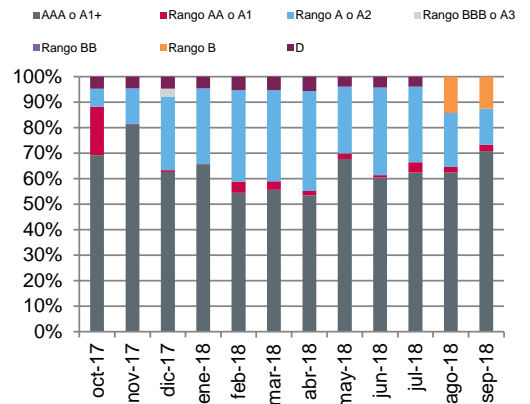
Riesgo crediticio

El riesgo de distribución era elevado. A la fecha de análisis, las inversiones en cartera se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 70.8%, en rango AA o A1 por un 2.5%, en rango A o A2 por un 14.2% y en rango B por un 12.5%.

Riesgo crediticio

A la fecha de análisis y en promedio del último año, el riesgo crediticio de la cartera se ubicó en rango BBB(arg). Limita la calificación del fondo la exposición de un instrumento calificado en escala nacional B, el cual representa el 12.5% del total de la cartera.

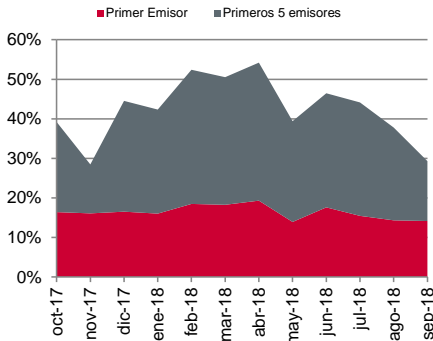
Calidad crediticia de las inversiones



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.

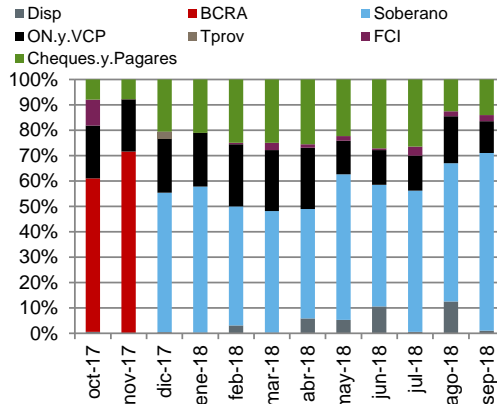
Riesgo de concentración

A la fecha de análisis, el riesgo de concentración por emisor era bajo a moderado. El principal emisor (sin considerar Títulos Públicos Soberanos), ponderaba en un 14.2%, mientras que los primeros cinco reunían un 29.3% del total de la cartera.

Las principales inversiones respecto al patrimonio, correspondían a Letras del Tesoro Nacional por un 70.8%, Pagarés de los Globos SGR por un 14.2%, Obligaciones Negociables de Impsa por un 12.5% y Fondos Comunes de Inversión de Premier Renta CP en Pesos por un 2.5%.

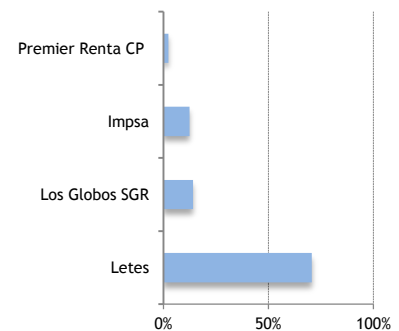
Al 28-09-2018, la cartera del Fondo se componía principalmente por Letras del Tesoro Nacional en un 70.8%, Pagarés en un 14.2%, Obligaciones Negociables en un 12.5% y Fondos Comunes de Inversión en un 2.5%.

Evolucion de los instrumentos en cartera



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

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



Fuente: estimaciones propias

Valores que no son deuda

A la fecha de análisis, el Fondo no poseía inversiones en activos de renta variable.

Dictamen

Allaria Renta Mixta

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 bajar la calificación asignada al presente fondo a **BBBf(arg)** desde **A-f(arg)**.

Categoría BBBf(arg): La calificación de fondos ‘BBB’ indica una buena calidad crediticia de los activos de un portafolio. En general, se espera que los activos con esta calificación presenten activos que mantengan un promedio ponderado de calificación del portafolio de ‘BBB’.

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 confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la del dictámen.

Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente

La presente calificación se determinó en base a la información cuantitativa y cualitativa suministrada por el emisor de carácter privado y la siguiente información pública:

- Reglamento de gestión, 02-02-2018, disponible en www.cnv.gob.ar.
- Cartera al 28-09-18 suministrada por la Administradora. Información sobre composición semanal de cartera disponible en www.cnv.gob.ar.
- Información estadística extraída de la Cámara Argentina de FCI al 28-09-18, disponible en www.cafci.org.ar.

Glosario:

- BCRA: Lebacks + Pases
- CPD: Cheque pago diferido
- Disp: Disponibilidades
- 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)

Las calificaciones antes señaladas 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial 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 factual 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 factual 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 independiente 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. En última instancia, 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 futuros 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 se proporciona "tal cual" 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. 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 contactos. 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 cualquier tipo. Las calificaciones 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 70.000 (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 150.000 (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 mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. 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.