

Cohen Renta Fija

Informe Integral

Calificación **AAf(arg)**

Perfil

Cohen Renta Fija es un fondo de liquidez, con un horizonte de inversión de corto plazo. Tiene como objetivo optimizar el rendimiento de los excedentes de tesorería de los cuotapartistas, priorizando la preservación del capital invertido, a través de la inversión de activos líquidos de corta duración.

Está nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones. Inició operaciones bajo la actual estrategia en septiembre 2018 y a la fecha de análisis (23-11-2018) contaba con un patrimonio de aproximadamente \$395.8 millones.

Factores determinantes de la calificación

La suba de la calificación del Fondo a AAf(arg) desde AA-f(arg), responde principalmente al cambio de estrategia, orientada a invertir un mínimo del 80% de la cartera en activos líquidos, por lo que se espera una calidad crediticia promedio de rango AA(arg). Limita su calificación la elevada concentración por emisor, junto con el escaso track-record que posee la nueva estrategia. Asimismo, se consideró la adecuada calidad de gestión de la administradora, el bajo riesgo de distribución, de liquidez y la volatilidad patrimonial experimentada en el último año.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Bajo riesgo de Distribución: A la fecha de análisis (23-11-18), las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en rango AA o A1 por un 100%.

Muy buena calidad crediticia: A la fecha de análisis y desde el cambio de estrategia del Fondo, el riesgo crediticio promedio de la cartera se ubicó en rango AA(arg). La Administradora prevé que el promedio ponderado de las calificaciones de los instrumentos que componen la cartera se ubique en rango AA(arg).

Elevado riesgo de concentración: De acuerdo con la nueva estrategia de inversión, se prevé una exposición máxima por emisor del 20% del patrimonio del Fondo. A la fecha de análisis, la principal inversión en valores privados ponderaba en un 18.8%, mientras que las primeras cinco reunían un 80.0% del total de la cartera.

Análisis del Administrador

Adecuado posicionamiento: Cohen S.A., a fines de Noviembre de 2018 administraba activamente doce fondos abiertos que totalizaban un patrimonio cercano a los \$ 2.749 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 (Afiliada de Fitch Ratings) – en adelante “FIX”.

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.

Bajo riesgo de liquidez: A la fecha de análisis el principal cuotapartista reunía un 12.0% y los primeros cinco el 43.8% del patrimonio del Fondo. En tanto, la liquidez inmediata era cercana al 94.5%. Mitiga el presente riesgo la baja duration de los instrumentos en cartera.

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) 5235-8100
gustavo.avila@fixscr.com

Responsable del sector

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

Perfil

Cohen Renta Fija es un fondo de liquidez, con un horizonte de inversión de corto plazo. Está nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones.

Tiene como objetivo optimizar el rendimiento de los excedentes de tesorería de los cuotapartistas, priorizando la preservación del capital invertido, a través de la inversión en cuentas bancarias remuneradas y/o fondos money markey puros por hasta el 100% del patrimonio y en depósitos a plazos fijos comunes y/o precancelables, fondos money markey dinámicos, letras del tesoro e instrumentos del BCRA, letras y títulos sub soberanos y cauciones por hasta un 20% del patrimonio. En este sentido, el Fondo únicamente podrá invertir en títulos provinciales de CABA y Provincia de Buenos Aires, los cuales no podrán exceder el 20% de la cartera en forma conjunta. Asimismo, el Fondo no podrá invertir en instrumentos corporativos.

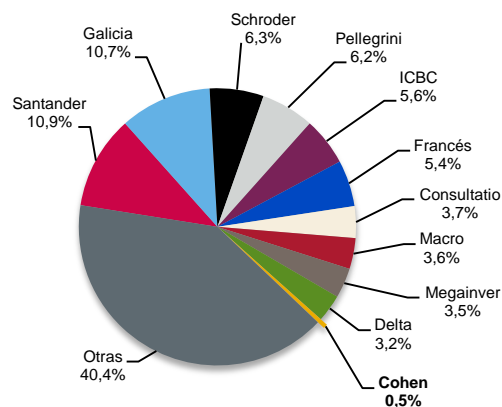
Por otra parte, se prevé una exposición máxima por emisor del 20% para los valores privados, mientras que para las Entidades Financieras el 40%.

El Fondo está dirigido a inversores minoristas, corporativos e institucionales. Su plazo de rescate es contado inmediato ("t+0") e inicio operaciones bajo la actual estrategia en septiembre 2018 y a la fecha de análisis (23-11-2018) contaba con un patrimonio de aproximadamente \$395.8 millones.

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

Cohen S.A. a fines de Noviembre de 2018 administraba activamente doce fondos abiertos que totalizaban un patrimonio cercano a los \$ 2.749 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, 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.

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



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

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).

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.

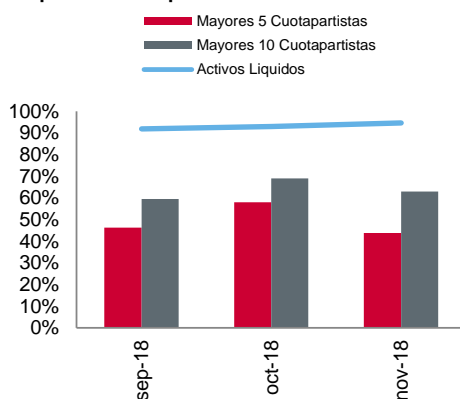
La promoción de los FCI y la captación de nuevos cuotapartistas se realizan a través del agente colocador Cohen S.A. Sociedad de Bolsa, con quien poseen un denominado “Acuerdo Marco” en el cual establecen su relación como principal broker.

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

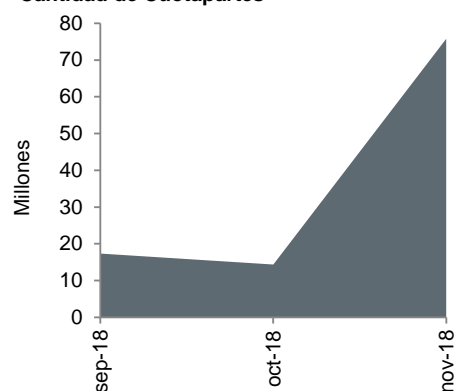
El riesgo de liquidez es bajo. A la fecha de análisis (23-11-2018), el principal cuotapartista reunía un 12.0% y los primeros cinco el 43.8% del patrimonio del Fondo. En tanto, la liquidez inmediata era cercana al 94.5%. Mitiga el presente riesgo la baja duration de los instrumentos en cartera. De acuerdo a los nuevos lineamientos de inversión, el Fondo mantendrá una liquidez mínima del 80%.

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

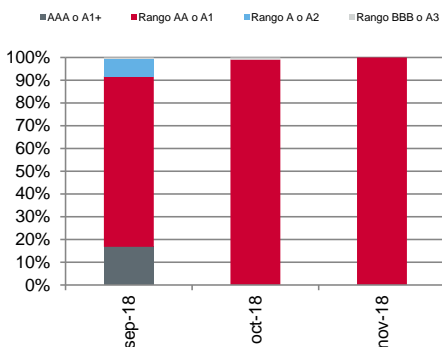
Riesgo crediticio

A la fecha de análisis y desde el cambio de estrategia del Fondo, el riesgo crediticio promedio de la cartera se ubicó en rango AA(arg). La Administradora prevé que el promedio ponderado de las calificaciones de los instrumentos que componen la cartera se ubique en rango AA(arg).

Riesgo de distribución

El riesgo de distribución es bajo. A la fecha de análisis, las inversiones del Fondo estaban calificadas las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en rango AA o A1 por un 100%.

Calidad crediticia de las inversiones



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

Riesgo de concentración

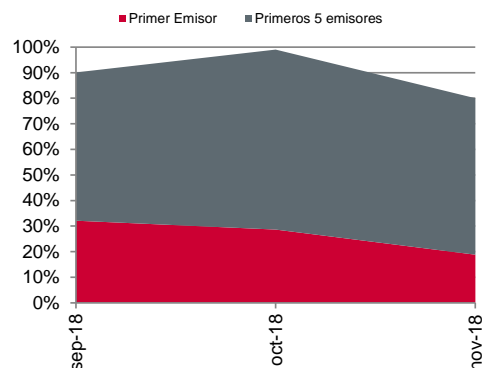
A la fecha de análisis (23-11-2018), el riesgo de concentración por emisor era elevado. A la fecha de análisis, la principal inversión en valores privados ponderaba en un 18.8%, mientras que las primeras cinco reunían un 80.0% del total de la cartera. De acuerdo con la nueva estrategia de inversión, se prevé una exposición máxima por emisor del 20% del patrimonio del Fondo.

Las principales inversiones en valores privados respecto al patrimonio, correspondían al Banco Mariva por un 18.8%, Fondo Común de Inversión de Super Ahorro \$ por un 16.3%, Fondo Común de Inversión de FBA Renta Pesos por un 14.9%, Fondo Común de Inversión de MAF Money Market por un 14.9%, Fondo Común de Inversión de Toronto Trust Ahorro por un 14.9%, Fondo Común de Inversión de Fima Premium por un 14.5% y Plazo Fijo del Banco Industrial por un 4.1%. El resto de los emisores no superaban el 2% de la cartera cada uno.

El Fondo estaba compuesto por fondos comunes de inversión por un 75.7%, disponibilidades por un 18.9%, y plazos fijos por un 5.4%.

Concentración por emisor

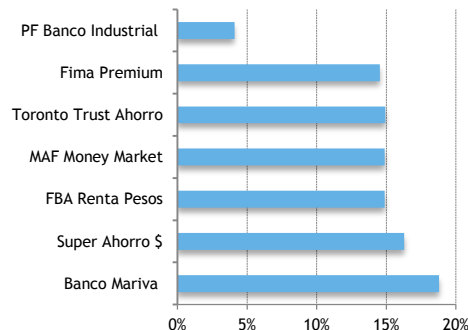
(No incluye títulos emitidos por el Estado Nacional o el BCRA)



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

Principales Inversiones

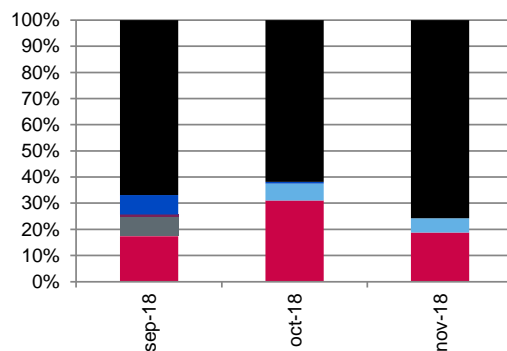
(cifras como % del total de activos al 23-11-18)



Fuente: estimaciones propias

Evolucion de los instrumentos en cartera

■ Disp ■ PF ■ BCRA ■ ON.y.VCP ■ FF ■ FCI



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

Valores que no son deuda

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

Dictamen

Cohen Renta Fija

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 12 de diciembre de 2018, decidió subir la calificación asignada al presente fondo a **AAf(arg)** desde **AA-f(arg)**.

Categoría AAf(arg): la calificación de fondos 'AA' indica una muy 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 'AA'.

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.

Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente

- Reglamento de gestión 14-08-2017, disponible en www.cnv.gob.ar.
- Cartera al 23-11-18 suministrada por la sociedad gerente. Información sobre composición semanal de cartera disponible en www.cnv.gob.ar.
- Información estadística al 29-11-2018 extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en www.caftci.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 de fondos comparables.
- 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 LÍDER 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.