

Megainver Renta Fija Cobertura

Informe Integral

Calificación **BBB+f(arg)**

Perfil

Megainver Renta Fija Cobertura es un fondo de renta fija con un horizonte de inversión de corto plazo. Está nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones. El Fondo tiene como objetivo obtener una rentabilidad moderada en pesos, contando con una protección a una eventual depreciación del dólar oficial a través de la inversión en activos privados y públicos. Este tipo de fondos por normativa deben tener el 75% de su patrimonio invertido en instrumentos asociados a alguna forma de dólar. Inició operaciones en octubre de 2012 y a la fecha de análisis (25-10-2019) contaba con un patrimonio cercano a los \$1.440 millones.

Factores determinantes de la calificación

La calificación del Fondo responde principalmente a la calidad crediticia de su portafolio a la fecha de análisis la que se ubica en A(arg). Asimismo, la calificación considera la calidad de la Administradora, el moderado riesgo de distribución, el elevado riesgo de concentración por emisor diversificable y el elevado riesgo de liquidez del Fondo. Se destaca la mejora en la calidad crediticia de las inversiones con respecto a ago'19 producto de la reducción en el posicionamiento de títulos públicos soberanos de corto plazo los que a oct'19 representan el 10.0% del total de la cartera (vs 53.5% en ago'19). FIX monitoreará la consistencia de dicha mejora en el tiempo, dado el actual escenario económico adverso.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Buena calidad crediticia: El riesgo crediticio de la cartera a la fecha de análisis se ubicó en A(arg).

Distribución de las calificaciones: A la fecha de análisis (25-10-19), el riesgo de distribución era moderado. Las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 14.3%, en rango AA o A1 por un 66.2%, en rango A o A2 por un 7.3%, en rango BBB o A3 por un 10.0%, en rango B por un 2.1% y en D por un 0.1%.

Elevado riesgo de concentración: A la fecha de análisis la principal inversión por emisor, sin considerar títulos públicos soberanos ni FCI, reunía un 46.1% y las primeras cinco un 74.0%.

Análisis del Administrador

Fuerte posicionamiento: Megainver S.A. es una Administradora independiente que inició operaciones, lanzando sus primeros Fondos en mayo de 2012 logrando desde entonces un rápido crecimiento. A fines de octubre de 2019, administraba un patrimonio cercano a los \$24.365 millones, entre veinte fondos, con una participación de mercado del 3.3%. Los principales directivos y accionistas son Nora Trotta (Presidente) y Miguel Kiguel (Vicepresidente), quienes tienen una participación del 22.3% y 25% respectivamente. El 50% restante pertenece al Holding Puente, a partir de una alianza realizada en Agosto de 2013. En nov'18 se incorporó como CEO de la sociedad Mariano Flores Vidal. El Agente de Custodia es el Banco Comafi, entidad calificada por FIX (afiliada de Fitch Ratings) en A1(arg) para Endeudamiento de Corto plazo y en AA-(arg) con Perspectiva Negativa para Endeudamiento de Largo Plazo.

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.

Elevado riesgo de liquidez: Al 25-10-19, el principal cuotapartista reunía un 56.4% y los principales cinco el 85.4% del patrimonio del Fondo. En tanto, los activos líquidos (sin considerar los títulos públicos de corto plazo) representaban un 55.2%.

Crterios 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

Analista Secundario
 Gustavo Ávila
 Director
 (+5411) 5235 - 8100
gustavo.avila@fixscr.com

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

Perfil

Megainver Renta Fija Cobertura es un fondo de renta fija con un horizonte de inversión de corto plazo. Está nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones. El plazo de rescate es de 48 horas. El Fondo tiene como benchmark (índice de referencia) la variación del tipo de cambio comprador del Banco Nación.

Megainver Renta Fija Cobertura tiene como objetivo obtener una rentabilidad moderada en pesos contando con una protección a una eventual depreciación del dólar oficial a través de la inversión en activos privados y públicos, brindando seguridad y liquidez a los inversores.

La estrategia consiste en maximizar el rendimiento del portafolio administrando activos de renta fija, principalmente denominados en pesos con cláusula de ajuste dólar oficial. Se buscará, en la medida de lo posible, tener el 75% de la cartera en activos linkeados aunque para la conformación del 75% también se incluyen activos denominados en dólares.

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

Megainver S.A. es una Administradora independiente que inició operaciones en mayo de 2012 y, desde entonces, ha logrado un rápido crecimiento. A fines de octubre de 2019, administraba un patrimonio cercano a los \$24.365 millones, entre veinte fondos, con una participación de mercado del 3.3%.

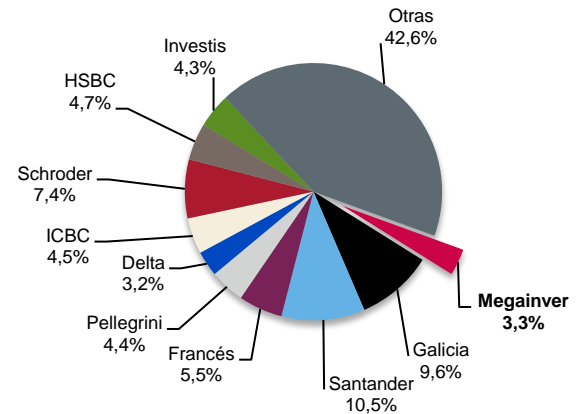
La misma surge de la unión de profesionales con importante experiencia en distintas ramas del sector financiero. Los principales directivos y accionistas son Nora Trotta (Presidente) y Miguel Kiguel (Vicepresidente), quienes tienen una participación del 22.3% y 25% respectivamente. El 50% restante pertenece al Holding Puente, a partir de una alianza realizada en Agosto de 2013. En tanto, el agente de custodia es el Banco Comafi, entidad calificada por FIX (afiliada de Fitch Ratings) en A1(arg) para Endeudamiento de Corto Plazo y en AA-(arg) Perspectiva Negativa para Endeudamiento de Largo Plazo.

La Administradora posee un adecuado proceso de selección de activos y monitoreo, basado en sólidos parámetros crediticios, fijados por el Comité de Inversiones, el cual permite una mayor eficiencia en el circuito de toma de decisiones y el control de límites internos y regulatorios. Asimismo, cada Portfolio Manager se especializa en un tipo de instrumento facilitando el seguimiento de cada una de las carteras y limitando la dependencia de persona clave en caso de ausencia de alguno de ellos.

Asimismo, los principales ejecutivos de la Administradora poseen una extensa experiencia en el mercado de capitales y son idóneos para una adecuada administración de los fondos.

El objetivo de Megainver es administrar una familia de fondos que cubra todas las necesidades de inversión de sus clientes, a través del seguimiento de un proceso de decisión racional y disciplinado que cuenta con un monitoreo permanente de las inversiones y una evaluación de los riesgos, bajo la premisa de alcanzar una óptima relación riesgo-retorno dentro de la industria de fondos comunes.

Administradoras de Fondos de Inversión
 (cifras como % del total de activos a oct'19)



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

Realizan un análisis top-down (de lo macro a lo micro) que parte por comprender la macroeconomía y el momento financiero, a fin de constituir una óptima asignación por clases de activos (asset class) para luego avanzar con el stock picking (selección) de activos.

Asimismo, la Administradora busca correr riesgos moderados, adecuadamente balanceados en la relación riesgo-retorno. El monitoreo de los riesgos de mercado, crédito, liquidez y operativos es parte central del proceso de decisión y control.

La Administradora posee manuales que regulan las diferentes actividades de la Administradora. Entre ellos figuran el manual de inversiones y gestión del riesgo, el de procedimientos administrativo-contables y el de control interno y salvaguarda de los sistemas informáticos utilizados. Asimismo, posee un código y estándares de conducta, el código de protección al inversor y el manual de prevención de lavado de dinero.

Se destaca que las responsabilidades de cada uno de los sectores se encuentran claramente definidas. Asimismo, las funciones de los distintos integrantes del equipo de inversiones están delimitadas de forma explícita en el manual de inversiones.

El Comité de Inversiones es el encargado de aprobar las políticas y procedimientos de inversión, y participa en la gestión y monitoreo de las inversiones. Está formado por el Comité Ejecutivo de la Administradora, los portfolio managers, analistas de Inversiones y los Gerentes de Operaciones y Comercial. Debe sesionar con al menos dos directores y cuatro miembros en total, como mínimo una vez al mes. Se confeccionarán minutas en donde figure lo tratado y decidido por el comité.

La Administradora posee además un comité comercial -con frecuencia mensual-, que incorpora al equipo de compliance, operaciones e inversiones, y uno de Auditoría. Asimismo, en forma semanal se harán reuniones de posición de carácter técnico en donde se analizan la evolución del desempeño de cada fondo en términos de rentabilidad, riesgo relativo y absoluto, se revisa la estrategia y se fijan los próximos pasos a seguir. Es una reunión ejecutiva en donde participan todos los miembros del equipo de inversiones. Diariamente el área de inversiones realiza una revisión de variables macro y evalúa ajustes en los posicionamientos de cada portafolio.

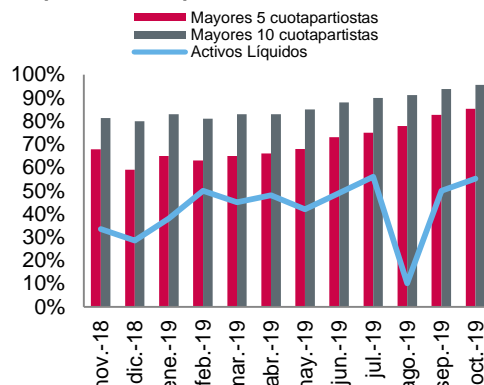
Los riesgos a ser analizados y monitoreados son: a) diversificación; b) de mercado, el cual será medido y monitoreado a través del indicador VAR (método paramétrico); c) de tasa de interés, cuantificado a través de la duración modificada; d) riesgo spread; e) riesgo crediticio; f) riesgo de liquidez y g) riesgo de rebalanceo.

Riesgo de liquidez

Al 25-10-19, el riesgo de liquidez era elevado. En ese sentido, el principal cuotapartista reunía un 56.4% y los principales cinco el 85.4% del patrimonio del Fondo. En tanto, los activos líquidos (sin considerar los títulos públicos de corto plazo) representaban un 55.2%.

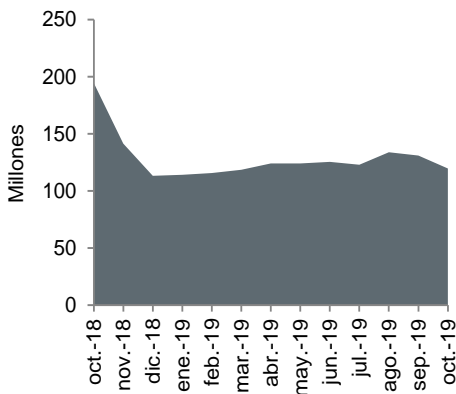
En ago'19, producto del estrés de mercado, el Fondo sufrió una importante pérdida de liquidez influenciado por su elevada participación en títulos públicos soberanos de corto plazo. Con posterioridad, el Fondo logró recomponer su posición de liquidez aunque se incrementó la concentración de sus pasivos.

Liquidez / Cuotapartistas



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

Cantidad de cuotapartes

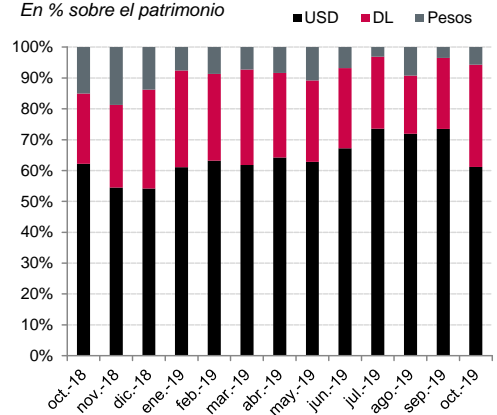


Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

Cumplimiento del objetivo del Fondo

Megainver Renta Fija Cobertura tiene como objetivo fundamental obtener protección a una eventual depreciación del dólar oficial. Éste tipo de fondos, por normativa, deben tener el 75% de su patrimonio en instrumentos asociados a alguna forma de dólar. Durante el último año, la cobertura se ha ubicado consistentemente por encima del 75%, llegando a alcanzar máximos de cobertura del 97.0%. El porcentaje promedio de inversiones relacionadas a la evolución del Tipo de Cambio (Dollar-linked o Hard-Dollar), en el último año, se ubicó en torno al 90.9% (vs. 88.2% promedio a oct'18).

Cobertura del Fondo
En % sobre el patrimonio

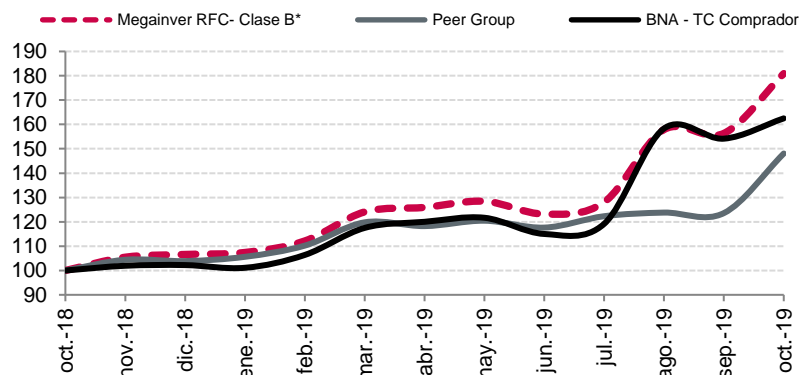


Fuente: Elaboración propia

Desempeño financiero

La rentabilidad anual del Fondo, considerando la evolución de las cuotas partes sobre el Fondo original, al 31-10-19 fue del 80.9%, en línea con la evolución del tipo de cambio.

Crecimiento Nominal Valor Cuota
(Base 100 oct'18)



*El rendimiento considera la evolución de la cuota parte sobre el FCI original, dado que el Fondo fue escindido.
Fuente: C.A.F.C.I., estimaciones propias.

Análisis del riesgo crediticio del portafolio

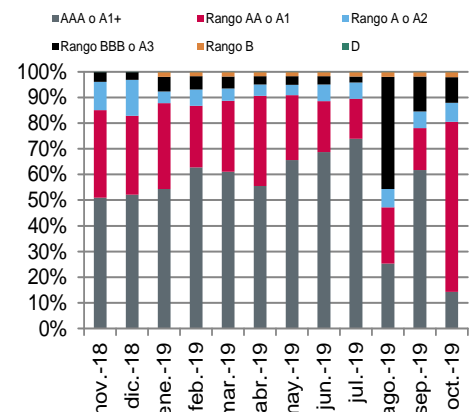
Riesgo crediticio

El riesgo crediticio de la cartera a la fecha de análisis se ubicó en A(arg), siendo que en ago'19 se ubicó en BBB+(arg) en línea con su significativo posicionamiento en títulos públicos de corto plazo.

Distribución de las calificaciones

A la fecha de análisis (25-10-19), el riesgo de distribución era moderado. Las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 14.3%, en rango AA o A1 por un 66.2%, en rango A o A2 por un 7.3%, en rango BBB o A3 por un 10.0%, en rango B por un 2.1% y en D por un 0.1%.

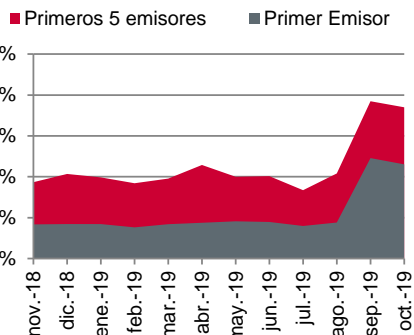
Calidad crediticia de las inversiones



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

Concentración por emisor

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



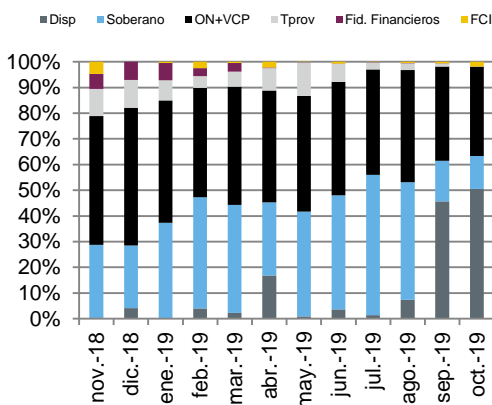
Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

Riesgo de concentración

A la fecha de análisis, el riesgo de concentración por emisor diversificable era elevado. La principal inversión por emisor, sin considerar títulos públicos soberanos ni FCI, reunía un 46.1% y las primeras cinco un 74.0%.

Al 25-10-19, las principales concentraciones por emisor, sin considerar títulos públicos soberanos ni FCI, correspondían a Banco Supervielle por un 46.1%, a YPF por un 10.8%, a John Deere Compañía Financiera por un 7.7%, a Plaza Logística por un 5.0% y a Banco Industrial por un 4.4%. El resto de las inversiones no superaba el 3% cada una.

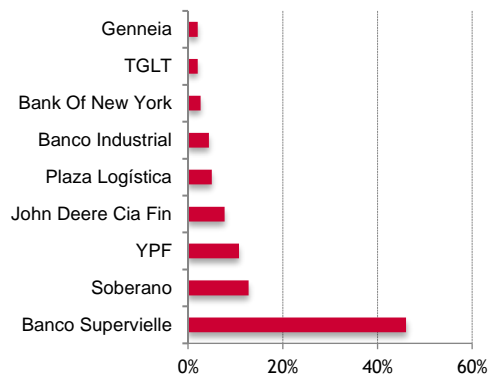
Evolución de los instrumentos en cartera



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

Principales Emisores

(cifras como % del total de activos al 25-10-19)



Fuente: Estimaciones propias

A la fecha de análisis, el Fondo estaba compuesto por disponibilidades en un 50.6%, obligaciones negociables en un 34.6%, títulos públicos soberanos en un 12.8% (de los cuales el 7.5% corresponden a Letes en USD y el 2.5% a Lecaps), fondos comunes de inversión en un 1.9% y fidecomisos financieros en un 0.1%. Dada la situación de liquidez del mercado, se observa un mayor posicionamiento de disponibilidades en dólares a partir de sep'19 en detrimento de títulos públicos soberanos.

Valores que no son deuda

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

Dictamen

Megainver Renta Fija Cobertura

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 29 de noviembre de 2019, ha decidido confirmar* la calificación asignada al presente Fondo en **BBB+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 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, 17-09-2012, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Cartera al 25-10-2019, suministrada por el Agente de Administración. Información sobre la composición semanal de la cartera disponible en www.cnv.gov.ar.
- Información estadística al 31-10-2019 y del último año, extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en www.cafci.org.ar.

Glosario:

- Benchmark: índice de referencia.
- 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.
- Peer group: grupo de fondos comparables.
- Portfolio Manager: administrador de activos.
- Disp: Disponibilidades
- CPD: Cheque pago diferido
- FCI: Fondos Comunes de Inversión
- FF: Fideicomisos Financieros
- ON+VCP: Obligaciones Negociables + Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo
- Provinciales: Títulos provinciales (Bonos provinciales + Letras)
- Soberanos: Títulos públicos (Bonos soberanos + Letes)
- BCRA: Lebacks + Pases
- PF Prec: Plazos Fijos Precancelables

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.