

Axis Renta Fija Cobertura

Informe Integral

Calificación Af(arg)

Criterios relacionados

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

Analistas

Analista Principal
Gustavo Avila
Director
(+5411) 5235-8142
gustavo.avila@fixscr.com

Analista Secundario
Agustin Martinez
Analista
(+5411) 5235-8100
agustin.martinez@fixscr.com

Responsable del Sector

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

Perfil

Axis Renta Fija Cobertura es un fondo de renta fija con un horizonte de inversión de mediano plazo. Está nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones. Al 30-09-16 administraba un patrimonio superior a los \$215 millones.

El fondo tiene como benchmark a la evolución del tipo de cambio oficial dólar/peso y su objetivo es brindar una cobertura al tipo de cambio de oficial dólar/peso

Factores determinantes de la calificación

La calificación se fundamenta en el riesgo crediticio del portafolio y en el Análisis del Administrador.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Distribución de las calificaciones: A la fecha de análisis (30-09-16), el riesgo de distribución era moderado a alto. Las inversiones en cartera (sin considerar los futuros) estaban calificadas en escala nacional en AAA por 20.9%, en rango AA o A1 por 33.1%, en rango A o A2 por un 16.3% y en rango BBB o A3 por un 29.7%. En tanto el 87.4% del total de su patrimonio se encuentra cubierto con instrumentos de Futuros.

Riesgo crediticio promedio de la cartera: En promedio en el último año, el riesgo crediticio promedio de la cartera se ubicó en rango A(arg) en línea con la calificación asignada. La calificación contempla la moderada a alta concentración por emisor y el elevado riesgo de liquidez. Asimismo, se consideró el riesgo de contraparte en la operatoria de futuros.

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 23.9%, correspondiente a emisiones de la Ciudad de Buenos Aires y las primeras cinco (sin considerar títulos públicos soberanos y Lebac) alcanzó el 50.6%.

Análisis del Administrador

Adecuado posicionamiento: Axis S.G.F.C.I.S.A. es una Administradora independiente que administraba a sep'16, cinco fondos y un patrimonio superior a los \$2.900 millones. A la fecha de análisis alcanzaba una participación de mercado del 0.93%. La Administradora inició actividades en nov'12.

Amplia trayectoria de los principales ejecutivos: La entidad cuenta con profesionales que poseen una importante experiencia en el mercado financiero local e internacional.

Adecuados procesos: La Administradora conserva un adecuado proceso de selección de activos y monitoreo así como de control del cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos. En tanto, el agente de custodia es Deutsche Bank S.A.

Elevado riesgo de liquidez: Al 30-09-16, la liquidez inmediata (Fondos Comunes de Inversión y disponibilidades) alcanzaba un 2% y los activos líquidos (liquidez inmediata más títulos públicos), representan el 22.5%. En tanto, a la misma fecha el principal cuotapartista reunía un 23.6% y los primeros cinco el 71.6% del patrimonio.

Perfil

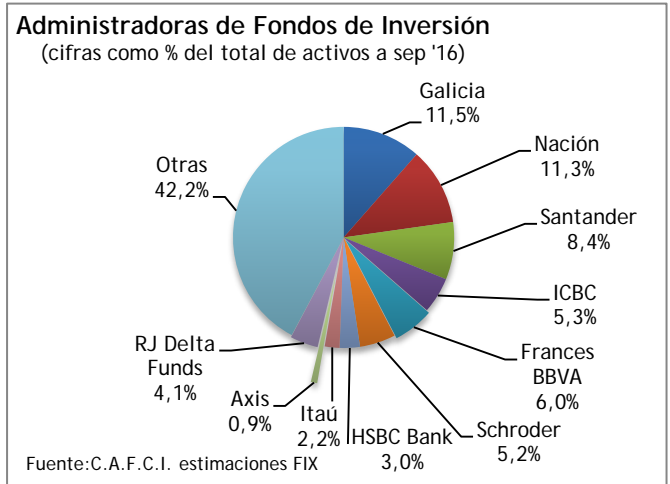
Axis Renta Fija Cobertura es un fondo de renta fija con un horizonte de inversión de mediano plazo. Está nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones.

El fondo tendrá como *benchmark* a la evolución del tipo de cambio oficial dólar/peso y su objetivo es asegurar una cobertura al tipo de cambio de oficial dólar/peso.

En tanto, la estrategia para lograr su objetivo es construir un portafolio diversificado en instrumentos de renta fija denominados en dólares y activos de renta fija denominados en pesos con cobertura cambiaria.

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

Axis S.G.F.C.I.S.A. es una Administradora independiente que pese a su escasa historia (inicio actividades en noviembre '12), cuenta con los elementos necesarios para llevar a cabo una adecuada gestión de sus fondos. La entidad cuenta con profesionales que poseen una importante experiencia en el mercado financiero local e internacional. Al 30-09-16 administraba cinco fondos y un patrimonio superior a los \$2.900 millones, alcanzando una participación de mercado del 0.93%.



La entidad presenta una estructura chica acorde a sus operaciones, y un grupo de profesionales idóneos y con experiencia para tomar decisiones relacionadas con la administración del patrimonio del fondo común de inversión. Se destaca que además de la experiencia en el mercado financiero que poseen los directores, tanto el portfolio manager como el head de back office provienen de Administradoras del sector.

Axis posee diferentes manuales que regulan las diversas actividades que realiza. Entre ellos figuran el manual de procedimientos, el cual contiene los manuales de inversiones, de Administración y operaciones y el manual de gestión de riesgos. Asimismo, hay un manual de contingencias y un código de ética. Se destaca que las responsabilidades de cada uno de los sectores se encuentran claramente delimitadas.

El manual de inversiones establece que las decisiones de inversiones serán adoptadas por un comité de inversiones compuesto como mínimo por el presidente de la Administradora, quien será el presidente del comité, un director y el gerente de inversiones. Éste se reunirá por lo menos una vez por semana, y dejará constancia de sus decisiones en minutas confeccionadas al efecto. En dicho comité, se analizarán los reaserchs externos y su cartera mediante la utilización de distintas fuentes de información. A su vez, se realiza un comité mensual donde participan todos los integrantes del Fondo, e integra no solo la información de

los comites semanales, sino toda aquella informacion adicional relevante para la toma de desiciones de plazo superior.

La decisión de la estrategia de inversión de cada fondo contiene los siguientes elementos:

Un benchmark.

La rentabilidad, la volatilidad y la liquidez del benchmark.

La rentabilidad, la volatilidad, la liquidez y el horizonte temporal del fondo.

La composición del fondo.

Los parámetros definidos para cada especie de activo.

En el caso de las inversiones en Renta Fija, se expone en los comités estudios sobre los mercados de divisas de Argentina relativa a otros países, en conjunto con un análisis de las curvas de tasas y tasas relativas de distintas economías buscando oportunidades de arbitraje de tasas domésticas e internacionales. Esto se complementa con un seguimiento de los eventos más recientes que puedan impactar en la forma de la curva.

Para cada comité, el gerente de inversiones debe presentar un diagnóstico cuantitativo de la situación coyuntural y proyecciones de la situación macroeconómica de la economía argentina y un diagnóstico cuantitativo de diferentes economías que puedan afectar a la Argentina.

El comité de inversiones tiene una política clara y definida sobre “stop-loss” (límite de pérdidas) y “take-profit” (realización de ganancias), la cual se decide y ejecuta en las reuniones pertinentes y luego se eleva al Directorio para su notificación.

El gerente de inversiones prepara dentro de los cinco días siguientes de cada mes calendario terminado, la documentación necesaria para el análisis y la evaluación del comportamiento de cada uno de los fondos y de las inversiones de la Sociedad Gerente. Asimismo, prepara un documento para el análisis y la evolución de las operaciones llevadas a cabo en el que se comparan los precios de compra y de venta de cada especie de cada cartera.

La responsabilidad de la identificación y la gestión de riesgos de las carteras bajo administración corresponde al comité de inversiones, que informa al Directorio los tipos y magnitudes de los riesgos de las carteras de activos financieros bajo administración, por lo menos una vez al mes.

El gerente de inversiones eleva al comité de inversiones un informe mensual de los parámetros de los riesgos de cada cartera bajo administración. Cuando las coyunturas de mercados así lo exijan, los informes podrán ser semanales o diarios.

Para el control y gestión de riesgo de mercado se usa el VAR (Valor en Riesgo), calculado en forma mensual y anual. Si las circunstancias de mercado así lo exigen, se calcula un VAR diario y semanal. También se calcula el VAR incremental. La metodología del cálculo del VAR podrá ser: delta normal y/o completa. Esta última incluye: simulación histórica, prueba de estrés y simulación Montecarlo. En todos los casos se expondrá por separado el riesgo cambiario.

El área de administración/back office realiza el control y monitoreo diario/semanal de las posiciones, de forma tal de garantizar la adherencia a los límites impuestos. Se destaca que además de la auditoría externa, la Administradora cuenta con una auditoría interna que reporta directamente al directorio. El programa que se utiliza para la administración de los fondos es el sistema Esco. A su vez poseen el sistema Bloomberg, Reuters, y se encuentran actualmente mejorando sus sistemas de Front Office para realizar trading electrónico. Esto lo

complementan con un sistema desarrollado internamente con soporte en Excel para el monitoreo de la cartera y su rotación.

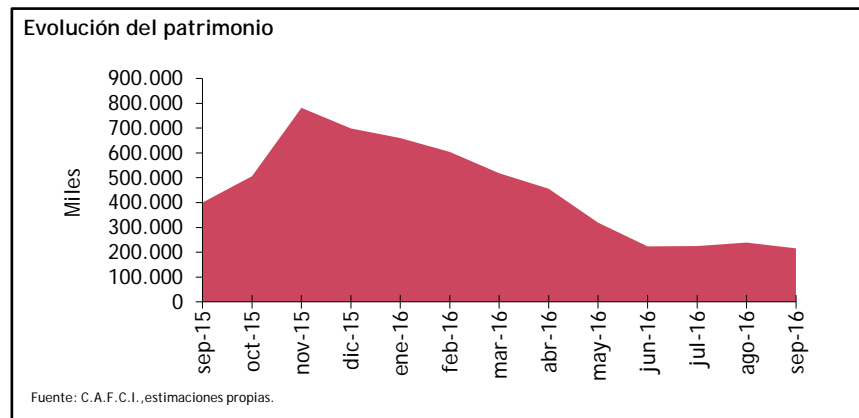
El agente de custodia, Deutsche Bank S.A., es un banco mayorista que cuenta con una única sucursal con sede en Buenos Aires. Deutsche Bank AG. Frankfurt tiene una participación del 98% del capital de su subsidiaria en Argentina.

Las actividades de la entidad se orientan fundamentalmente al desarrollo de los negocios relacionados con la Banca de Inversión y con el Mercado de Capitales. En menor medida, brinda servicios de comercio exterior a grandes empresas locales y/o a firmas de origen alemán.

Deutsche Bank inició sus operaciones en Argentina en el año 1887 bajo el nombre de Banco Alemán Transatlántico. Actualmente se trata de un banco mayorista (monocasa), luego de que vendiera su negocio anterior al BankBoston en enero de 1998.

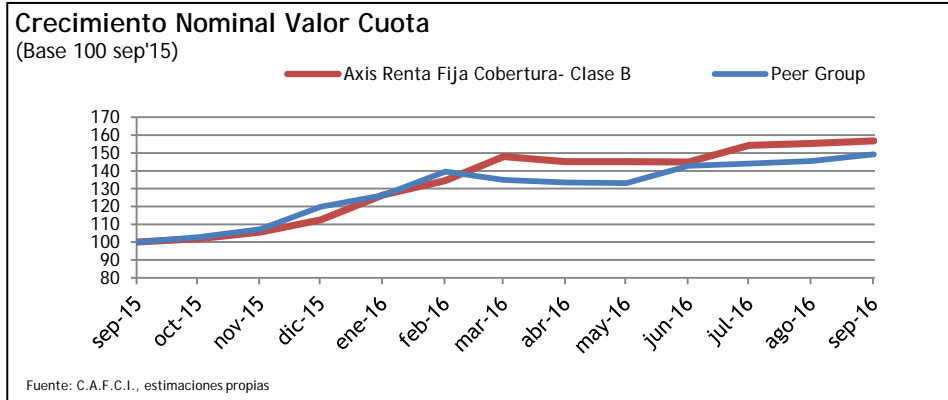
Riesgo de liquidez

El fondo presenta un elevado riesgo de liquidez. Al 30-09-16, la liquidez inmediata (Fondos Comunes de Inversión y disponibilidades) alcanzaba un 2% y los activos líquidos (liquidez inmediata más títulos públicos), representan el 22.5%. En tanto, a la misma fecha el principal cuotapartista reunía un 23.6%, los primeros cinco el 71.6% y los primeros diez el 89.8% del patrimonio. El plazo de rescate es de 72 horas. En período bajo análisis el patrimonio del Fondo presentó una fuerte caída, la cual estuvo en línea con lo reportado por fondos con estrategias de inversión similares.



Desempeño financiero

El último año la rentabilidad mensual del fondo se ubicó por encima del nivel observado en sus pares. En septiembre fue del 1.7%, mientras que la rentabilidad anual al 30-09-16 fue del 56.8%.



Análisis del riesgo crediticio del portafolio

Riesgo crediticio

La calificación se fundamenta principalmente en el riesgo crediticio promedio evidenciado por el Fondo en el último año, como así también contempla la elevada concentración por emisor y el moderado riesgo de liquidez. En promedio el último año el riesgo crediticio promedio de la cartera se ubicó en rango A(arg) en línea con la calificación asignada. Asimismo, se consideró el riesgo de contraparte en la operatoria de futuros.

Distribución de las calificaciones

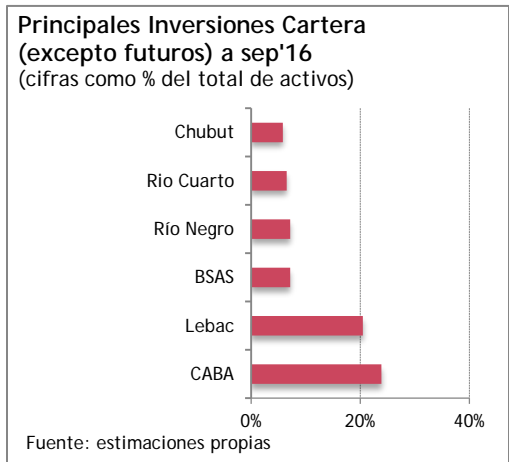
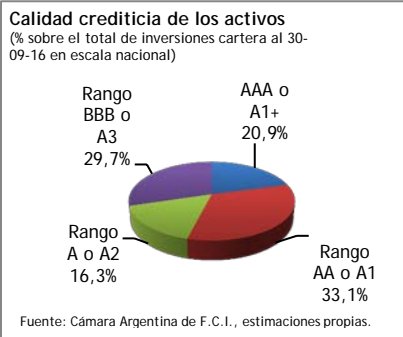
A la fecha de análisis (30-09-16), el riesgo de distribución era moderado a alto. Las inversiones en cartera (sin considerar los futuros) estaban calificadas en escala nacional en AAA por 20.9%, en rango AA o A1 por 33.1%, en rango A o A2 por un 16.3% y en rango BBB o A3 por un 29.7%. En tanto el 87.43% del total de su patrimonio se encuentra cubierto con instrumentos de Futuros.

Riesgo de concentración

A la fecha de análisis, el riesgo de concentración por emisor era moderado a alto. La principal inversión en valores ponderaba un 23.9%, correspondiente a emisiones de la Ciudad de Buenos Aires y las primeras cinco (sin considerar Lebac y títulos públicos) alcanzó el 50.6%.

Al 30-09-16, las principales concentraciones por emisor en cartera correspondían a Ciudad de Buenos Aires por un 23.9%, a Lebac por un 20.5%, Títulos de la Provincia de Buenos Aires y de Río Negro por un 7.2% cada una, Títulos de Río Cuarto por un 6.5%, y de la Provincia de Chubut por un 5.9%. El resto de los emisores tenía una participación inferior al 5% cada uno.

En tanto, a la fecha de análisis, el fondo se componía por Títulos Provinciales en un 62.3%, por títulos públicos soberanos (mayormente dólar linked) en un 20.5%, por obligaciones negociables en un 14.4%, por FCI por un 2%, y por Fideicomisos Financieros en un 0.8%.



Valores que no son deuda

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

Dictamen

Axis 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 11 de noviembre de 2016, ha decidido confirmar* la calificación asignada al presente fondo en **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 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, 03-12-2012, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Cartera al 30-09-16. Cartera semanal disponible en www.cnv.gov.ar.
- Información estadística al 30-09-16 y del último año, extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en www.fondosargentina.org.ar

Glosario:

Benchmark: Índice de referencia.

Dólar-Linked: Con cláusula de ajuste al dólar oficial.

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.

PN: Perspectiva Negativa.

Portfolio Manager: Administrador de activos.

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 incluídas 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.

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 disseminación 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.