

Axis Renta Variable

Perfil

Calificación **BBBc(arg)**

Axis Renta Variable es un fondo de renta variable en pesos, cuyo Benchmark es el Merval Argentina. El Fondo inició operaciones en junio de 2015 y a la fecha de análisis (26-05-17) tenía un patrimonio cercano a los \$27 millones.

Fundamentos de la calificación

Calificación: La calificación del presente Fondo responde principalmente a una Administradora considerada Satisfactoria en su evaluación cualitativa. Asimismo, se consideró el escaso track record que presenta el Fondo, y que Axis Renta Variable es el primer fondo de renta variable de la Administradora.

Adecuado posicionamiento: Axis S.G.F.C.I.S.A. es una Administradora independiente que inició operaciones en Nov'12, y administraba a may'17 ocho fondos, con un patrimonio cercano a los \$2.800 millones. A la fecha de análisis alcanzaba una participación de mercado del 0.58%. Por su parte, Axis Renta Variable es el único fondo de renta variable bajo administración. El Agente de Custodia es Deutsche Bank S.A.

Adecuado Proceso de Inversión: La estrategia del Fondo es activa y consiste en maximizar los rendimientos ajustados por riesgo respecto a su benchmark (tracking error), implementando una selección de modelos cuantitativos de control de riesgos relativos y optimización dinámica. Se utilizará el análisis fundamental para el escenario base y adecuación de métricas de riesgo relativo. Asimismo, se intentará mantener disciplina en la ejecución, monitoreando los indicadores técnicos para identificar cambios de tendencias y momentos (momentum).

Recursos suficientes para la gestión: El personal dedicado a la administración del presente Fondo se considera adecuado, pese a no contar con un Portfolio Manager dedicado exclusivamente al segmento de renta variable (similar al promedio del mercado). Esta situación se explica en parte por el bajo patrimonio del Fondo y a que es el único Fondo de renta variable de la Administradora. En tanto, se destaca que los miembros del comité de inversiones poseen una amplia experiencia en el sector financiero.

Marco operacional apropiado: El auditor del Fondo y de la Administradora es Santesteban Hunter Ziella y Asociados En tanto, el sistema de gestión y contabilidad al igual que la mayoría de los Fondos es el sistema Visual Fondos (ESCO) y cuentan con Bloomberg. La liquidez de la mayoría de los activos que componen la cartera, (acciones que forman el índice Merval Argentina), mitiga el riesgo de valuación (no existe un proveedor de precios único).

Elevada concentración por cuotapartista: El Fondo presenta una elevada concentración por cuotapartista. A la fecha bajo análisis, el principal cuotapartista representaba un 22.1% y los primeros cinco cerca del 70% del patrimonio del Fondo.

Criterios relacionados

Metodología de calificación de Calificaciones de Calidad de Gestión de Fondos-FQR, registrada ante la Comisión Nacional de Valores.

Analistas

Analista Principal
 Gustavo Avila
 Director
 (+54 11) 5235 - 8142
gustavo.avila@fixscr.com

Analista Secundario
 Agustin Martinez
 Analista
 (+54 11) 5235 - 8100
agustin.martinez@fixscr.com

Responsable del Sector
 María Fernanda Lopez
 (+54 11) 5235 - 8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Características del Fondo

Axis Renta Variable es un fondo de renta variable en pesos, cuyo objetivo consiste en buscar retornos superiores al Benchmark (Merval Argentina), privilegiando el Análisis Fundamental de las inversiones en el mediano/largo plazo.

Análisis de la cartera

La cartera del Fondo se componía por acciones en un 99.1% aproximadamente y el restante corresponde a fondos comunes de inversión y disponibilidades.

Moderada a alta concentración por sector: Al 26-05-17, el Fondo presentaba una moderada concentración sectorial en línea con su benchmark. El sector energía concentraba un 25.5%, el de petróleo y gas un 17.5%, el financiero un 17.1%, el agropecuario un 11.9%, el Siderurgia y metalurgia un 10.5%, el de minerales un 3.7%, el de Holding un 3.5%, y el de telecomunicaciones un 3%. Los demás sectores ponderaban por debajo del 3% cada una.

Moderada concentración por emisor: Las principales inversiones a la fecha de análisis, correspondían a Pampa Energía por un 13.5%, a YPF por un 10.6%, a Grupo Financiero Galicia por un 9.7%, a Siderar por un 6.9%, a Cresud por un 5.7%, y a Banco Francés por un 4%. El resto de las participaciones no superaba el 4% de la cartera cada una. El principal over weight respecto al índice Merval Argentina resulta ser Pampa Energía, mientras que los principales under weight resultaron ser Grupo Financiero Galicia y Banco Macro.

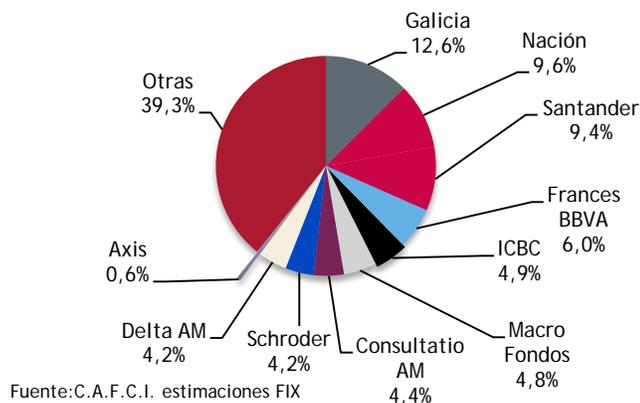
Elevada concentración por cuotapartista: A la fecha bajo análisis, el principal cuotapartista representaba un 22.1% y los primeros cinco cerca del 70% del patrimonio del Fondo.

Evaluación Cualitativa

Administradora-Experiencia, Compromiso Estratégico y Situación Financiera

Axis S.G.F.C.I.S.A. es una Administradora independiente que inició actividades en noviembre '12, y 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, principalmente de su presidente y gerente general y de su vicepresidente y gerente de cumplimiento. Al 26-05-17 administraba ocho fondos y un patrimonio cercano a los \$2.800 millones, alcanzando una participación de mercado del 0.58%.

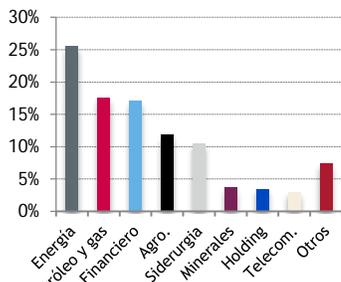
Administradoras de Fondos de Inversión (cifras como % del total de activos a mayo '17)



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

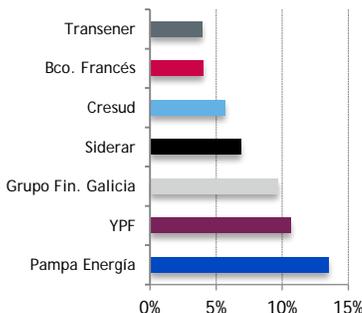
Por su parte, el único fondo de renta variable bajo administración es el presente Fondo que a fines de octubre alcanzó un patrimonio cercano a \$26.5 millones (bajo posicionamiento en renta variable). El Agente de Custodia es Deutsche Bank.

Distribución por sector
(Mayo '17)



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

Composición Ppales. Inversiones,
(Mayo '17)



Fuente: estimaciones FIX

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.

Proceso de Inversión

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.

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

- a) Un *benchmark*.
- b) La rentabilidad, la volatilidad y la liquidez del *benchmark*.
- c) La rentabilidad, la volatilidad, la liquidez y el horizonte temporal del Fondo.
- d) La composición del fondo.
- e) Los parámetros definidos para cada especie de activo.

En tanto, 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.

Específicamente, la estrategia del Fondo Axis Renta Variable es activa y consiste en maximizar los rendimientos ajustados por riesgo respecto a su benchmark (tracking error), implementando una selección de modelos cuantitativos de control de riesgos relativos y optimización dinámica. Se utiliza el análisis fundamental para el escenario base y adecuación de métricas de riesgo relativo. Asimismo, se intentará mantener disciplina en la ejecución, monitoreando los indicadores técnicos para identificar cambios de tendencias y momentos (momentum).

La Administradora, utiliza principalmente la aplicación PORT de Bloomberg para el armado y seguimiento de su modelo de optimización. El modelo de optimización utiliza diversas métricas entre las que se destacan el Earning Yield, el Free Cash Flow y el Active Total Risk, debiendo en la función maximizar las dos primeras y minimizar la tercera. El universo de activos elegibles se restringirá a las acciones que actualmente componen el índice Merval Argentina (MAR), con una restricción máxima de 20% por emisor en línea con la normativa vigente (sólo Long o comprados). Adicionalmente se incorporarán parámetros de *turnover* (rotación) y tamaño de las transacciones (trade size), que se irán testeando sobre la construcción del portafolio.

Respecto a las fuentes de research, se utiliza tanto el provisto por Bloomberg, como el provisto por terceros a través de análisis de balances y seguimiento de los principales papeles (Raymond James, JP Morgan, Banco Mariva, Puente Hnos., etc.)

Recursos-Personal y Tecnología

El personal dedicado a la administración del presente Fondo se considera adecuado, pese a no contar con un Portfolio Manager dedicado exclusivamente al segmento de renta variable (similar al promedio del mercado). Esta situación se explica en parte por el bajo patrimonio del Fondo y a que es el único Fondo de renta variable de la Administradora. En tanto, se destaca que los miembros del comité de inversiones poseen una amplia experiencia en el sector financiero.

Análisis Operacional

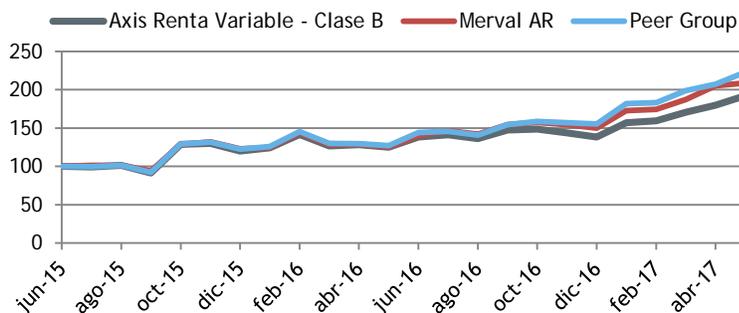
El auditor del Fondo y de la Administradora es Santesteban Hunter Ziella y Asociados. En tanto, el sistema de gestión y contabilidad al igual que la mayoría de los Fondos es el sistema Visual Fondos (ESCO) y cuentan con Bloomberg. La elevada liquidez de la mayoría de los activos que compondrían la cartera, (acciones que forman el índice Merval Argentina), mitiga el riesgo de valuación (no existe un proveedor de precios único).

Desempeño

Al analizar las variables de rendimiento y riesgo en forma diaria de los últimos dos años de operación del Fondo, se concluye que presenta un adecuado desempeño, en comparación con fondos con similares objetivos de inversión. Por otra parte, se consideró que el Fondo no tenía historia significativa a la fecha de publicación del presente informe.

Crecimiento Nominal Valor Cuota

(Base 100 Jun '15)



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

Determinación de la Calificación

La calificación del Fondo, responde principalmente a una Administradora considerada Satisfactoria en su evaluación cualitativa y al escaso track record del Fondo ya que inició operaciones en junio de 2015. Asimismo, se consideró que Axis Renta Variable es el primer fondo de renta variable de la Administradora.

Dictamen

Axis Renta Variable

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 14 de julio de 2017, ha decidido confirmar* la calificación asignada al presente Fondo en **BBBc(arg)**.

Categoría BBBc(arg): Las Calificaciones en el nivel ‘BBBc’ se asignan a fondos que demuestran, una adecuada calidad de gestión en las áreas clave del proceso de administración de inversiones, y/o que han generado rendimientos ajustados por riesgo por debajo del promedio a lo largo del tiempo en relación a otros fondos comparables y/o índices de referencia relevantes.

Los signos más (+) o menos (-) en las categorías de calificación asignados representan la fortaleza o posición relativa dentro de dichas categorías de calificación y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. Estos signos no se utilizarán para las categorías AAAC ni en la BBc. El sufijo c hace referencia a referencia a calidad de gestión de Fondos.

* Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se presenta en el presente dictamen.

Fuentes de información

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

- Reglamento de gestión, 28-05-2015, disponible en www.cnv.gob.ar.
- Cartera al 26-05-2017 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 26-05-2017, disponible en www.cafci.org.ar.

Glosario

- Alpha: Retorno adicional respecto al esperado en función al riesgo de mercado asumido.
- Asset Allocation: Asignación de activos
- Benchmark: Índice de referencia.
- Beta: Medida de la volatilidad de un activo relativa a la variabilidad del mercado
- Bottom-Up: De lo Micro a lo Macro
- CEO: Presidente
- Earning Yield: Inversa del ratio precio de la acción/ganancias.
- Equity: Renta Variable/Acciones
- Free Cash Flow: Flujo de caja libre
- Information Ratio: El ratio de información (information ratio) se obtiene restando del rendimiento del fondo el rendimiento del benchmark. El resultado de esta resta se divide después por el "tracking error" del fondo.
- Peer group: Grupo de fondos comparables.
- Portfolio Manager: Administrador de activos.
- Momentum: herramienta de análisis técnico que permite medir la variación de los precios existentes entre el precio actual y los de "n" períodos. Pretende medir la "velocidad" de los precios y tiene como ventaja que se anticipa a los cambios de tendencia en los precios.
- Outlier: valor atípico.
- Performance Attribution: Técnica que permite desglosar el rendimiento para intentar explicar los determinantes del mismo y sus desvíos respecto al benchmark.
- Portfolio management: Administración de activos
- Research: Análisis e investigación
- Risk Manager: Administrador de Riesgo
- Sharpe Ratio: Ratio de sharpe es una medida de rendimiento ajustado por riesgo que mide el rendimiento neto de la tasa libre de riesgo en relación al desvío estándar.
- Sortino Ratio: Es un ratio de rendimiento ajustado por riesgo que mide la diferencia entre el rendimiento del Fondo y un rendimiento esperado o mínimo aceptable en relación a la desviación estándar esperada (raíz cuadrada de semi varianza)
- Stock picking: Selección de acciones.
- Tactical Allocation: Estrategia de gestión activa que se basa en detectar anomalías en los precios
- Top-Down: De lo Macro a lo Micro
- Total Active Risk: Riesgo activo total, en referencia al desvío entre los rendimientos del Fondo y de su benchmark.
- Tracking Error: medida de la diferencia de rentabilidad entre una determinada cartera o fondo y su índice de referencia o benchmark, muestra la volatilidad de la diferencia de rentabilidad.
- Trading: Negociación de corto plazo
- Treynor Ratio: Ratio de rendimiento ajustado que mide la diferencia entre el rendimiento del Fondo y la tasa libre de riesgo en relación al beta del Fondo.
- 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 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.