

SBS Retorno Total

Informe Integral

Calificación **A+f(arg)**

Perfil

SBS Retorno Total tiene como objetivo obtener retornos en pesos mediante la inversión en instrumentos de renta fija atados a la evolución del tipo de cambio oficial. Los principales activos que integrarán su cartera son instrumentos de deuda corporativa soberana o sub-soberana nominada en dólares.

El benchmark o índice de referencia del Fondo es 50% tipo de cambio peso/dólar comprador del Banco Nación y 50% tipo de cambio peso/dólar de acuerdo a la circular 3.500 del Banco Central (BCRA). Inició operaciones en septiembre de 2010 y al 28-07-17 tenía un patrimonio cercano a los \$ 290 millones.

Factores determinantes de la calificación

La suba de la calificación del Fondo responde principalmente a su elevada calidad crediticia con un posicionamiento promedio entre el rango AA(arg) y AAA(arg) del 98.5%, limitando su calificación su posicionamiento en D(arg). Asimismo, la calificación considera la calidad de la Administradora, su bajo riesgo de concentración por emisor, el moderado riesgo de distribución, el moderado riesgo de liquidez y la elevada concentración por cuotapartista.

Criterios relacionados

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

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Alta calidad crediticia: Excluyendo la posición en instrumentos calificados en D(arg), el riesgo crediticio promedio de la cartera es de AA(arg).

Distribución de las calificaciones: A la fecha de análisis (28-07-17), las inversiones en cartera se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 91.5%, en rango AA o A1 por un 6.9%, en rango BBB o A3 por un 0.5% y en D por un 1%.

Bajo riesgo de concentración: Al 28-07-17, la principal concentración por emisor, sin considerar a los títulos públicos, ponderaba un 5.4% y las primeras cinco cerca del 8.5% de la cartera. El posicionamiento significativo en títulos públicos y Lebacs mitiga el presente riesgo.

Múltiples activos: En promedio durante el último año el Fondo se compuso, principalmente, por títulos públicos en un 65.3%, por obligaciones negociables (ON) en un 18.7%, por Lebacs en un 6.5% y por títulos provinciales en un 1.5%.

Analistas

Analista Principal

Yesica Colman
 Analista
 5235-8151
yesica.colman@fixscr.com

Analista Secundario

Gustavo Avila
 Director
 5235-8100
gustavo.avila@fixscr.com

Responsable del Sector

María Fernanda Lopez
 +5411 5235-8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Análisis del Administrador

Buen Posicionamiento: SBS Asset Management S.A.S.G.F.C.I. es la Administradora (Agente de Administración) de Fondos Comunes de Inversión del Grupo SBS. La Administradora inició sus actividades en 2007 y a julio de 2017 administraba activamente dieciséis fondos que totalizaban un patrimonio cercano a los \$13.220 millones, con una participación de mercado del 2.7%. El Agente de Custodia es Banco de Valores S.A., entidad calificada por FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO "afiliada de Fitch Ratings", en adelante FIX, en A1+(arg), para el endeudamiento de corto plazo.

Buenos procesos: La Administradora posee un consistente proceso de selección de activos y un adecuado monitoreo así como adecuado control del cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos.

Moderado riesgo de liquidez: Al 28-07-17, los primeros diez cuotapartistas reunían el 89.7% del patrimonio del Fondo. En tanto los activos líquidos (liquidez inmediata más activos con elevado mercado secundario) reunían un 91.6%.

Perfil

SBS Retorno Total tiene como objetivo obtener retornos en pesos mediante la inversión en instrumentos de renta fija atados a la evolución del tipo de cambio oficial. Los principales activos que integrarán su cartera son instrumentos de deuda corporativa soberana o sub-soberana nominada en dólares.

El objetivo del fondo es obtener una cartera con un perfil de riesgo moderado y una volatilidad media.

El benchmark o índice de referencia del fondo es 50% tipo de cambio peso/dólar comprador del Banco Nación y 50% tipo de cambio peso/dólar de acuerdo a la circular 3.500 del Banco Central (BCRA).

El fondo está nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones. El perfil de cuotapartistas al que apunta el fondo son inversores individuales, corporativos e institucionales.

Inició operaciones en septiembre de 2010 y al 28-07-17 tenía un patrimonio cercano a los \$ 290 millones.

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

SBS Asset Management S.A. S.G.F.C.I. es la Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión del Grupo SBS. SBS es un grupo local e independiente con más de dos décadas de presencia en el mercado local.

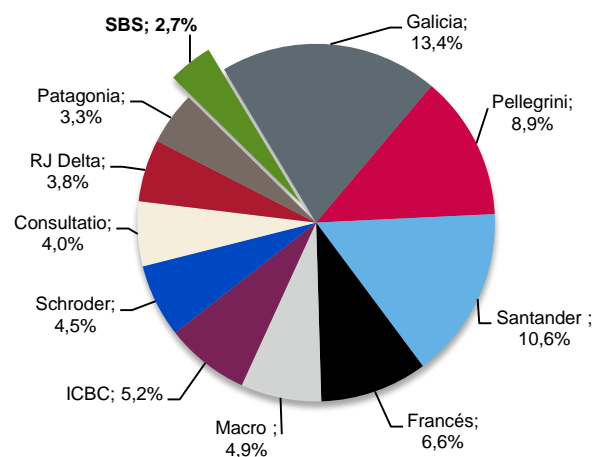
El grupo SBS se especializa en intermediación bursátil y mercado abierto; análisis fundamental mediante el departamento de research propio; estructuración y emisiones coporativas; administración de carteras de inversión y administración de fondos comunes de inversión.

La Administradora inició sus actividades en 2007 y a julio de 2017 administraba activamente dieciséis fondos que totalizaban un patrimonio cercano a los \$13.220 millones, con una participación de mercado del 2.7%. El Agente de Custodia es Banco de Valores S.A., entidad calificada por FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO "afiliada de Fitch Ratings", en adelante FIX, en A1+(arg), para el endeudamiento de corto plazo.

El directorio de la Administradora se encuentra conformado por Marcelo Menendez (Presidente de la Administradora), Marcelo Gomez Prieto (Vicepresidente), Jorge Miteff (Director Titular), Gustavo Cañonero (Director Titular) y Leandro Trigo (Director Ejecutivo).

Administradoras de Fondos de Inversión

(cifras como % del total de activos a Jul'17)



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

El comité de inversiones está formado por miembros con elevada experiencia en el mercado de capitales y en la administración de carteras. El mismo está compuesto por los tres portfolio manager, por el trader y por el CEO.

Las decisiones de inversión se basan en un análisis top-down (de lo macro a lo micro) y se prioriza el análisis fundamental. Asimismo, la toma de decisiones se basan en una estructura corporativa, aunque finalmente recae sobre el portfolio manager la responsabilidad del armado de la cartera mediante modelos de valoración y ejecución.

El comité de inversiones está formado por miembros con elevada experiencia en el mercado de capitales y en la administración de carteras. Asimismo, la toma de decisiones se basan en una estructura corporativa, aunque finalmente recae sobre el portfolio manager la responsabilidad del armado de la cartera mediante modelos de valoración y ejecución.

Un aspecto que se destaca es que el comité de inversiones cuenta con el asesoramiento de analistas independientes con elevado prestigio académico. El comité de asesores de inversión permite a la Administradora mantener un monitoreo sobre los fondos, evolución de la industria, indicadores económicos y de política monetaria, commodities y monedas, encuestas y noticias relevantes a nivel económico y político, identificando y discutiendo las cuestiones relevantes y su potencial impacto en los mercados.

Si bien la Administradora no posee una política de inversión específica para los distintos fondos donde se detalle los lineamientos de riesgo crediticio y de mercado para los fondos, posee modelos internos rigurosos de evaluación del riesgo crediticio para entidades financieras, corporativos y Sociedades de Garantía Recíproca. En tanto, el riesgo de mercado es monitoreado a través de distintos indicadores como el VAR.

La Administradora tiene como objetivo ofrecer productos con alto valor agregado, y a nivel de los fondos generar alpha y maximizar los rendimientos ajustados por riesgo, logrando una consistencia en la distribución de los retornos.

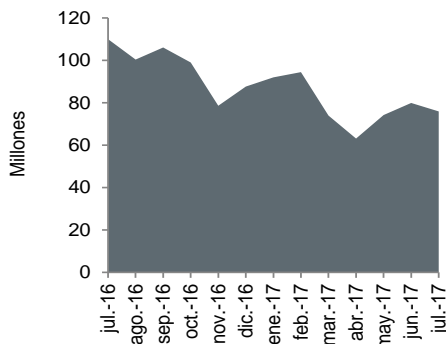
El programa que se utiliza para la administración de los fondos es el sistema Esco. En tanto los auditores de los fondos y de la Administradora es el estudio Brea Solans & Asociados.

El Agente de Custodia –Banco de Valores S.A.- es un banco especializado cuyas actividades se orientan fundamentalmente al desarrollo de los negocios relacionados con el mercado de capitales. Se encuentra calificado en A1+(arg) por FIX para Endeudamiento de Corto Plazo.

Riesgo de liquidez

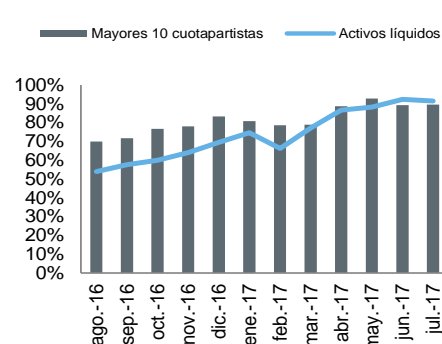
Al 28-07-17, el riesgo de liquidez era moderado. Los primeros diez cuotapartistas reunían el 89.7% del patrimonio del Fondo. En tanto los activos líquidos (liquidez inmediata más activos con elevado mercado secundario) reunían un 91.6%.

Cantidad de cuotapartes



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

Liquidez / Cuotapartistas

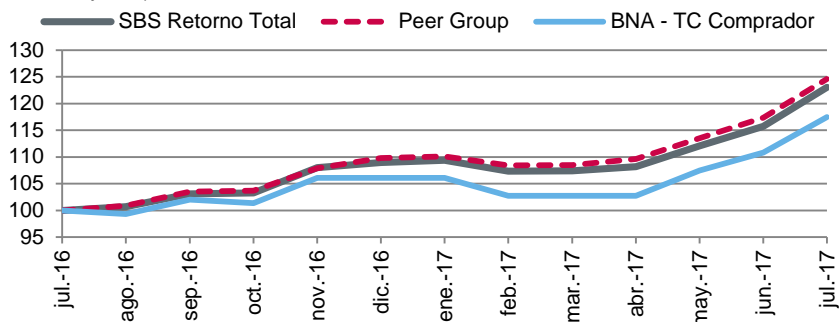


Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

Desempeño financiero

La rentabilidad mensual del Fondo en el mes de julio fue del 6.3% para la clase B. En tanto, la rentabilidad anual fue del 23% para la misma clase.

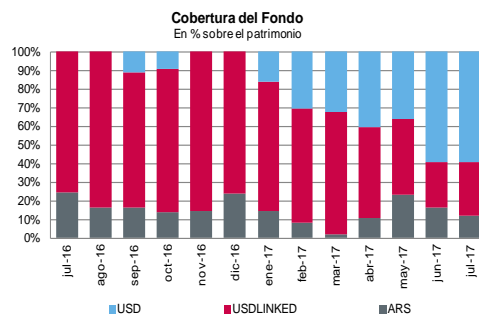
Crecimiento Nominal Valor Cuota
(Base 100 jul'16)



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

Cumplimiento del objetivo del Fondo

SBS Retorno Total tiene como objetivo obtener retornos en pesos mediante la inversión en instrumentos de renta fija atados a la evolución del tipo de cambio oficial. En ese sentido, este 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 ha ido variando mes a mes y a la fecha de análisis (28-07-17) la participación promedio de instrumentos en pesos en el último año es del 15.4%, mientras que la inversión en instrumentos nominados en dólares (incluyendo dólar-linked) alcanza el 85.8% de la cartera.



Calificación de riesgo crediticio

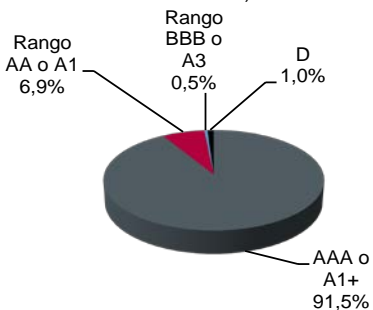
Riesgo crediticio

Excluyendo la posición en instrumentos calificados en D(arg), el riesgo crediticio promedio de la cartera es de AA(arg). A la fecha de análisis (28-07-17), las inversiones en cartera se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 91.5%, en rango AA o A1 por un 6.9%, en rango BBB o A3 por un 0.5% y en D por un 1%.

Riesgo de concentración

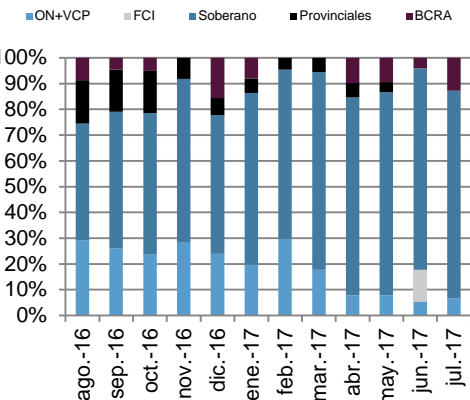
A la fecha de análisis, el riesgo de concentración por emisor era bajo. La principal concentración por emisor, sin considerar a los títulos públicos, ponderaba un 5.4% y las primeras cinco cerca del 8.5% de la cartera. El posicionamiento significativo en títulos públicos y Lebacs mitiga el presente riesgo.

Calidad crediticia de los activos
(% sobre el total de inversiones en escala nacional al 28/07/2017)



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

Evolucion de los instrumentos en cartera



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

Al 28-07-17, las principales inversiones en cartera correspondía a Letes por un 30.3%, a Lebac por un 12.4%, a Bonad 2017 Ley Argentina por un 12.1%, Bonar 2022 Ley Nueva York por un 12%, Bonar 2021 Ley Nueva York por un 11.8%, Bonad 2018 Ley Argentina por un 9.3% y obligaciones negociables de Banco Hipotecario por un 5.4%. El resto de los emisores no superaba el 3% de concentración cada uno.

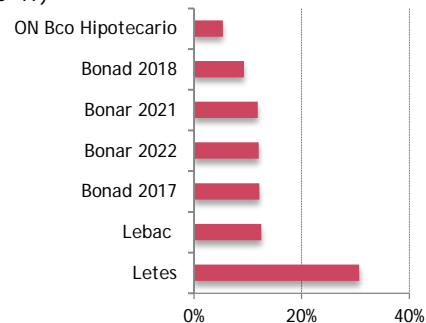
Al 28-07-17 el Fondo se componía por títulos públicos en un 47.7%, por Letes en un 30.3%, Lebac por un 12.4% y obligaciones negociables en un 6.3%. El resto de los instrumentos en cartera contaba con una participación interior al 2% cada uno.

Valores que no son deuda

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

Principales Inversiones

(cifras como % del total de activos a Julio '17)



Fuente: estimaciones propias

Dictamen

SBS Retorno Total

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 septiembre de 2017, ha decidido subir* la calificación asignada al presente fondo a **A+f(arg)** desde **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 riesgo de contraparte no fue analizado al no considerarse relevante para la calificación. El sufijo f hace referencia a fondos de renta fija.

Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente

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

- Reglamento de gestión, 13-03-15, disponible en www.cnv.gob.ar.
- Cartera al 28-07-17 suministrada por la sociedad gerente. Información sobre composición semanal de cartera disponible en www.cnv.gob.ar.
- Información estadística extraída de la Cámara Argentina de FCI, al 28-07-17 y del último año, disponible en www.cafci.org.ar.

Glosario:

- 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
- 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
- Peer group: grupo de fondos comparables
- Benchmark: Índice de referencia
- ON+VCP: obligaciones negociables + valores representativos de deuda de corto plazo
- FCI: Fondos Comunes de Inversiones

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.