

## RJ Delta Moneda

### Informe Integral

**Calificación** Af(arg)

#### Perfil

RJ Delta Moneda es un fondo de renta fija que busca obtener una rentabilidad similar al dólar BCRA en el mediano plazo, a través de una cartera diversificada. El objetivo del Fondo es obtener una cartera con un perfil de riesgo y una volatilidad baja/media, concentrando la inversión en instrumentos de renta fija argentina. Inició operaciones en diciembre de 2006 y a julio de 2017 tenía un patrimonio cercano a los \$371 millones.

#### Factores determinantes de la calificación

La Calificación del Fondo responde principalmente a su posicionamiento promedio en rango A(arg) en el último año. Asimismo, la calificación considera la fuerte calidad de la Administradora, el moderado a alto riesgo de distribución y el elevado riesgo de concentración y de liquidez.

#### Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

**Alta calidad crediticia del portafolio:** Considerando su evolución en el último año, el riesgo crediticio promedio de la cartera se ubicó en A(arg), en línea con la calificación asignada. Al 28-07-17, el riesgo crediticio de la cartera se ubicó en AA-(arg), debido a un aumento en la participación de títulos provinciales.

**Distribución de las calificaciones:** A la fecha de análisis (28-07-17) el riesgo de distribución era moderado a alto. Las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 22.6%, en rango AA o A1 por un 59.7%, en rango A o A2 por un 13.3%, en rango BBB o A3 por un 4.3% y en D por un 0.1%.

**Elevado riesgo de concentración:** A la fecha de análisis, el riesgo de concentración por emisor era alto. La principal concentración por emisor ponderaba un 34.9% (Bonos de la Ciudad de Buenos Aires) y las primeras cinco, excluyendo Lebacs y futuros, un 60.3%. Cabe destacar que el Fondo mantiene cubierto el 26.5% de su patrimonio con futuros.

#### Criterios relacionados

[Metodología de Calificación Fondos de Renta Fija, registrada ante la Comisión Nacional de Valores](#)

Analista Principal  
 Gustavo Avila  
 Director  
 5235-8142  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)

Analista Secundario  
 Renata Barlaro  
 Analista  
 5235-8100  
[renata.barlaro@fixscr.com](mailto:renata.barlaro@fixscr.com)

Responsable del Sector  
 María Fernanda Lopez  
 Senior Director  
 5235-8100  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)

#### Análisis del Administrador

**Fuerte Posicionamiento:** Delta Asset Management es una administradora independiente, creada en el 2005. A julio de 2017 administraba un patrimonio cercano a los \$18.500 millones, lo que representa aproximadamente un 3.8% mercado. En la actualidad administra activamente 23 fondos. El Agente de Custodia es Banco de Valores S.A., entidad que se encuentra calificada por FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO en A1+(arg) para Endeudamiento de Corto Plazo.

**Amplia trayectoria de los principales responsables:** La Administradora cuenta entre sus principales directivos y responsables un equipo con trayectoria y experiencia de mercado, así como una elevada capacitación promedio.

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

**Elevado riesgo de liquidez:** Hacia julio de 2017, el principal cuotapartista reunía el 16.0% y los primeros cinco concentraban el 44.4% del patrimonio del Fondo. En tanto, los activos líquidos (liquidez inmediata más títulos públicos y Lebacs) ponderaba el 29.5%.

## Perfil

RJ Delta Moneda 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 busca obtener una rentabilidad similar al dólar BCRA en el mediano plazo, a través de una cartera diversificada. Su estrategia consiste en invertir al menos el 75% de la cartera en activos de renta fija en pesos con cláusula de ajuste dólar oficial, activos en pesos cubiertos con futuros y/o activos denominados en dólares.

RJ Delta Moneda se caracteriza por una volatilidad baja/media y una gestión activa de sus inversiones. RJ Delta Moneda invierte principalmente en instrumentos de renta fija argentina, tanto soberana como corporativa.

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

Delta Asset Management es una Administradora independiente, creada en el 2005. A julio de 2017 administraba un patrimonio cercano a los \$18.500 millones, lo que representa aproximadamente un 3.8% mercado y en la actualidad administra activamente 23 fondos. En el último año se destaca el incremento en el segmento minorista donde superó los \$2.500 millones. La Administradora posee una base diversificada de clientes, con un 47% para el segmento institucional, 38% para empresas y 15% para individuos (por encima del promedio del mercado).

En tanto, el Agente de Custodia es Banco de Valores, entidad calificada por FIX, en A1+(arg), para el endeudamiento de corto plazo.

Se destaca que los accionistas locales adquirieron el total de la participación accionaria que Raymond James Financial mantenía en RJ Delta Asset Management, equivalente al 50.1% de la compañía. La compañía continuará operando bajo la denominación de Delta Asset Management.

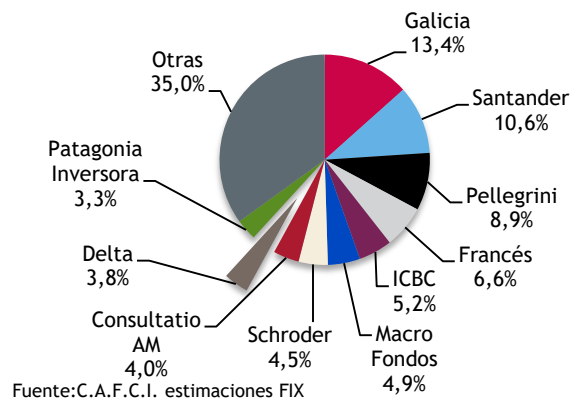
La Administradora cuenta entre sus principales directivos y responsables un equipo con trayectoria y experiencia de mercado, así como una elevada capacitación promedio.

Durante 2016 la Administradora reforzó su equipo incorporando un Gerente de Nuevos negocios y un AML & Compliance Officer, a la vez que cubrió dos posiciones por reemplazos (uno del área comercial de individuos y uno de back office).

La actual estructura de la Administradora consta de 31 personas. Un CEO, del cual dependen dos asistentes y un Business Development Manager, el área comercial que cuenta con 11 personas, el área de inversiones, incluyendo al CIO, formada por seis personas y el área de operaciones/contabilidad/AML&Compliance conformada por 10 personas. La Administradora cuenta con un área independiente de riesgo y Compliance, responsable de gestionar de manera integral los riesgos de los fondos y la compañía.

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

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



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

La Administradora cuenta con cuatro tipos de Comités: a) de Inversiones; b) de Riesgos; c) Comercial y d) de Administración.

El Comité de Inversiones se reúne al menos quincenalmente, y allí participan el CEO, el CIO, los tres Portfolio Managers y el analista de equity (renta variable). También suelen participar el COO y algún miembro del área de Riesgos.

El comité de inversiones es donde se determina los lineamientos generales de inversión de los Fondos así como la selección específica de los activos que componen los Fondos, siempre dentro del marco que impone el Comité de Riesgos.

Las decisiones de inversión de basan principalmente en un Análisis Fundamental con un enfoque Top-Down (De lo Macro a lo Micro), que comienza con un análisis del contexto Macro global y de Argentina para luego analizar específicamente el sector o la emisión de un emisor en particular. Para el análisis Macro cuentan con asesores externos como Fundación Capital y Economía y Regiones. Las decisiones son registradas por un Portfolio Manager en el server de la Compañía.

El Comité de Riesgos se reúne como mínimo dos veces al mes y participan el CEO, el COO, CIO, el Risk Manager y el analista de Riesgos. También suelen participar los portfolio managers.

El comité de Riesgos realiza un análisis del desempeño de los Fondos vs. su peer group y benchmark. Asimismo, allí se hace un análisis de distintas métricas de riesgo y rendimiento ajustado por riesgo como desvío estándar, sharpe ratio, tracking error, etc.

El área de Riesgos de la Administradora posee modelos internos de evaluación de riesgo crediticio para los distintos activos, los cuales son tratados en el comité de riesgos para la asignación de límites por emisor y contrapartes. También se analiza el riesgo de liquidez de los Fondos, analizando la vinculación entre la liquidez de los activos y su concentración por cuotapartista. Las decisiones son registradas por el analista de riesgos en el server de la compañía.

En materia de límites internos, la compañía presenta límites por posición de clientes, límites por operaciones con contrapartes, ratios de liquidez mínimos y diversificación mínima de cartera. Se destaca como positivo que el área de Riesgos se encuentre completamente separada del área de Inversiones.

Por su parte el Comité Comercial se reúne una vez por mes y participan el CEO, el CIO, el Gerente de Ventas Corporativos e Institucionales y el Gerente de Canales de Distribución. También suelen participar comerciales senior. Las presentaciones y decisiones son registradas en el server de la compañía.

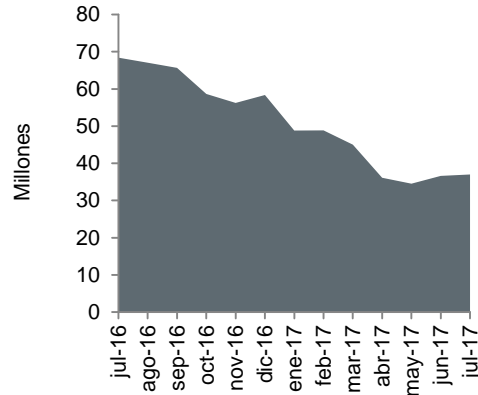
Por último el Comité de Administración, también tiene una frecuencia mensual y participan el CEO, el COO y el CIO. Las decisiones no necesariamente son registradas, aunque en ocasiones quedan plasmadas en los libros societarios.

El auditor externo de los Fondos y de la Administradora es Price Waterhouse & Coopers y la Comisión Fiscalizadora es el Estudio Brea Solans. Por su parte el sistema utilizado para la Administración de los fondos es el sistema ESCO.

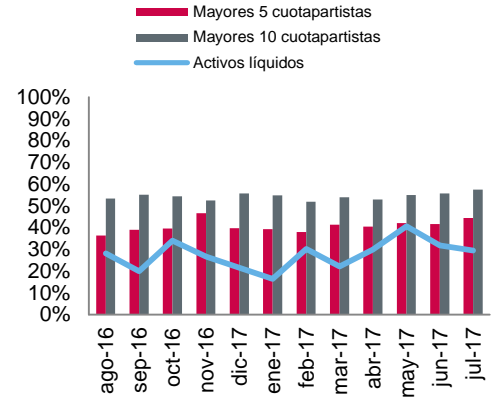
## Riesgo de liquidez

El fondo presenta un elevado riesgo de liquidez. Al 28-07-17, los activos líquidos (liquidez inmediata más Lebacs y títulos públicos soberanos) alcanzaban un 29.5%. En tanto, a la misma fecha el principal cuotapartista reunía un 16.0% y los primeros cinco el 44.4%. El plazo de rescate es de 72 horas.

### Cantidad de cuotapartes



### Liquidez / Cuotapartistas

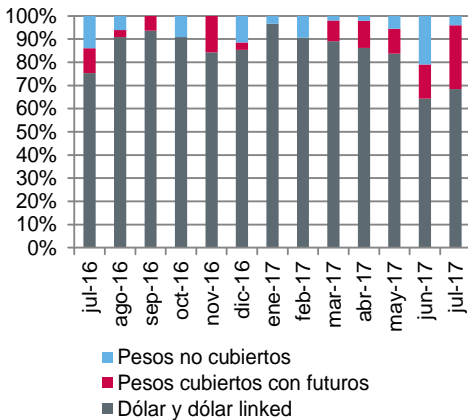


Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

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

### Cobertura del fondo

En % de las inversiones



### Cumplimiento del objetivo del Fondo

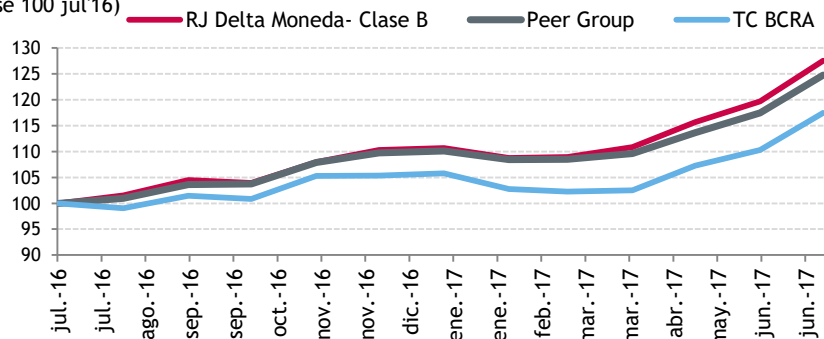
RJ Delta Moneda tiene como objetivo obtener una rentabilidad similar al dólar BCRA en el mediano plazo y su estrategia consiste en invertir al menos el 75% de la cartera en activos asociados a alguna forma de dólar. Durante el último año, la cobertura ha ido variando mes a mes, resultando totalmente cubierto en algunos meses. El porcentaje promedio de inversiones relacionadas a la evolución del tipo de cambio en el último año se ubicó en torno al 93%, en línea con su objetivo.

### Desempeño financiero

La rentabilidad del Fondo se ubica en línea con la de sus pares. La rentabilidad interanual a julio de 2017 fue de 27.5% y la mensual fue de 6.5%.

### Crecimiento Nominal Valor Cuota

(Base 100 jul'16)



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

## Análisis del riesgo crediticio del portafolio

### Riesgo crediticio

A la fecha del análisis, el Fondo evidenció un riesgo crediticio promedio de rango A(arg) durante el último año.

### Distribución de las calificaciones

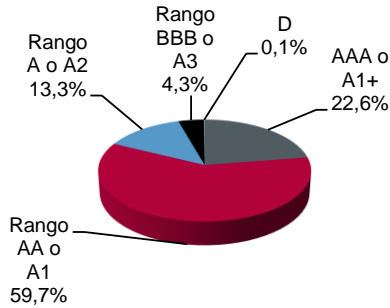
El fondo presenta un moderado a alto riesgo de distribución. A la fecha de análisis (28-07-17), las inversiones del Fondo se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 22.6%, en rango AA o A1 por un 59.7%, en rango A o A2 por un 13.3%, en rango BBB o A3 por un 4.3% y en D por 0.1%.

### Riesgo de concentración

El Fondo evidenció un aumento del riesgo de concentración por emisor en los últimos meses, resultando en un riesgo de concentración elevado. A la fecha de análisis, la principal concentración por emisor reunía un 34.9%, correspondiente a Bonos de la Provincia de Buenos Aires. En tanto, las primeras cinco, excluyendo Lebac y futuros, representaban un 60.3%.

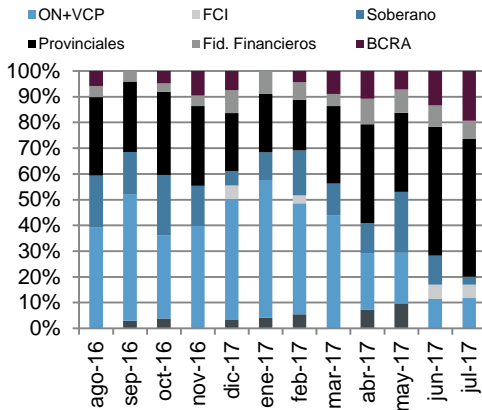
En tanto, a la fecha de análisis, el Patrimonio del Fondo se componía, en su parte activa, por títulos provinciales en un 52.2%, por Lebac en un 18.9%, por obligaciones negociables en un 11.6%, por fideicomisos financieros en un 6.7% y por FCI en un 5.0%. El resto de los instrumentos en cartera tenían una ponderación inferior al 5% cada uno.

### 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.

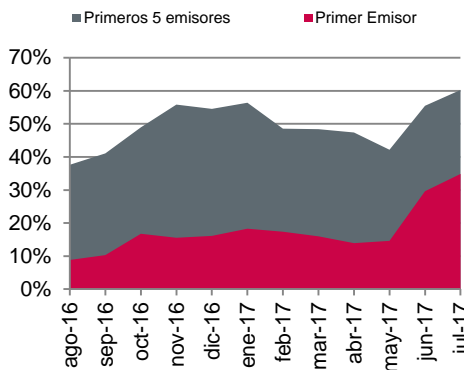
### Evolución de los instrumentos en cartera



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

### Concentración por emisor

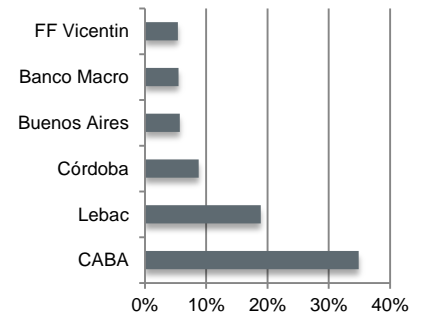
(No incluye títulos emitidos por el Estado Nacional o el BCRA)



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

### Principales Inversiones Cartera a Julio'17

(cifras como % del total de activos)



Fuente: estimaciones propias

### Valores que no son deuda

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

## Dictamen

### RJ Delta Moneda

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 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 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 confirma la calificación, la calificación anterior es igual a la que se publica en el presente dictamen.

### Fuentes de información

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

- Reglamento de gestión, 28-07-2015, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Cartera al 28-07-17. Cartera semanal disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Información estadística al 28-07-17 y del último año, extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en [www.fondosargentina.org.ar](http://www.fondosargentina.org.ar)

## Glosario:

Benchmark: Índice de referencia.

CEO: Presidente

CIO: Jefe de Inversiones

COO: Jefe de Operaciones

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.

Portfolio Manager: Administrador de activos.

Risk Manager: Administrador de Riesgo.

Senior: Con antigüedad

Server: Servidor

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 antes señaladas 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 calificación.**

La reproducción o distribución total o parcial de este informe 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 factual 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 factual 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 se proporciona tal como ha sido recibida del emisor, 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. 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 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 70.000 (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 150.000 (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, pero no sólo, 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.