

## AL Renta Fija

### Informe Integral

**Calificación** AA-f(arg)

### Perfil

AL Renta Fija es un fondo de renta fija nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones. El objetivo del Fondo es generar una rentabilidad en pesos en el mediano/largo plazo, invirtiendo en una cartera diversificada de títulos públicos soberanos y en menor proporción títulos provinciales, cuya duración no exceda los cinco años. Inició operaciones bajo la actual estrategia en Mayo 2017 y a la fecha de análisis poseía un patrimonio de \$429 millones.

### Factores determinantes de la calificación

La suba de la calificación responde al cambio de estrategia, orientada a invertir principalmente en títulos soberanos de deuda pública (un mínimo del 80%). A su vez, muestra el riesgo crediticio esperado del portafolio de rango AA(arg), en función a su nueva estrategia de inversión; límites internos y en el análisis del administrador. El escaso track-record, así como la elevada concentración por cuotapartista que posee el Fondo limita su calificación.

### Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

**Muy alta calidad crediticia:** A la fecha de análisis (28-07-2017) el riesgo crediticio de la cartera se ubica en el rango AA(arg), producto del cambio de estrategia del Fondo.

**Bajo a Moderado Riesgo de Distribución:** A la fecha de análisis, las inversiones en cartera se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 88.7%, en rango AA o A1 por un 6.7%, en rango A o A2 por un 1.4% y en rango BBB o A3 por un 3.2%.

**Bajo riesgo de concentración:** A la fecha de análisis, el primer emisor (sin considerar títulos públicos soberanos y Lebacs) ponderaba un 6.7%, mientras que el resto de los emisores reunían un 11.3% del total de la cartera.

**Orientado a Títulos Públicos:** La nueva estrategia del Fondo se orienta a invertir el 100% de la cartera en valores negociables (VN) representativos de deuda pública, incluyendo un máximo del 20% a ser invertido en títulos provinciales.

### Análisis del Administrador

**Adecuado posicionamiento:** Allaria Ledesma Fondos Administradora S.G.F.C.I.S.A. inició sus operaciones en 2008, surge de una asociación entre Allaria Ledesma y Cía. y profesionales provenientes de la industria de Fondos. A finales de julio de 2017 administraba activamente diecisiete fondos, con una participación de mercado cercana al 1.2% y un patrimonio administrado de \$5.730 millones aproximadamente. En tanto, el Agente de Custodia es Deutsche Bank S.A.

**Adecuados procesos:** La Administradora cuenta con adecuados procedimientos de selección de activos y monitoreo de procesos, así como un apropiado control sobre el cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos. Asimismo, los principales ejecutivos de la Administradora poseen una extensa experiencia en el mercado de capitales, idóneos para la adecuada administración de los fondos.

**Bajo a moderado riesgo de liquidez:** A la fecha de análisis el principal cuotapartista reunía el 60.2% y los primeros cinco el 100% del patrimonio del Fondo. En tanto, los activos líquidos (liquidez inmediata más activos con elevado mercado secundario) alcanzaban el 88.7%.

### Criterios relacionados

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

### Analistas

**Analista Principal**  
 Gustavo Ávila  
 Director  
 (+5411) 5235-8142  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)

**Analista Secundario**  
 Eglis Arboleda  
 Analista  
 (+5411) 5235-8100  
[eglis.arboleda@fixscr.com](mailto:eglis.arboleda@fixscr.com)

### Responsable del Sector

María Fernanda Lopez  
 (+5411) 5235 – 8100  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)

## Perfil

AL Renta Fija es un fondo de renta fija y está nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones. El perfil de cuotapartistas al que apunta se compone de inversores individuales, corporativos e institucionales.

El Fondo tiene como objetivo generar una rentabilidad en pesos en el mediano/largo plazo, mediante la inversión de una cartera diversificada de títulos públicos, principalmente en Lebacks, Letes y hasta un 20% en títulos provinciales, cuya duration no exceda de cinco años y un plazo de rescate de 72 horas ("t+3").

Inició operaciones bajo la actual estrategia en mayo 2017 y a la fecha de análisis (28-07-2017) administraba un patrimonio cercano a los \$429 millones.

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

Allaria Ledesma Fondos Administradora S.G.F.C.I.S.A. inició sus operaciones en 2008, surge de una asociación entre Allaria Ledesma & Cia y profesionales provenientes de la industria de Fondos. A finales de julio de 2017 administraba activamente diecisiete fondos, con una participación de mercado cercana al 1.2% y un patrimonio administrado de \$5.730 millones aproximadamente.

La Administradora cuenta con adecuados procedimientos de selección de activos y monitoreo de procesos, así como un apropiado control sobre el cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos. Asimismo, los principales ejecutivos de la Administradora poseen una extensa experiencia en el mercado de capitales, idóneos para la adecuada administración de los fondos.

El proceso de inversión se basa en el análisis de factores fundamentales, con foco en la disciplina de gestión y en el control de riesgos de mercado, operativo y de contraparte. La Administradora realiza un Comité de Inversión semanalmente.

El modelo de gestión es activo, priorizando la generación de alfa en los portafolios. Para lograrlo, la Administradora posee dos comités que interactúan continuamente. El comité de inversiones, realiza un análisis Top-Down (Macro) y luego uno Bottom-up (Micro) para la conformación del portafolio de inversión teniendo en cuenta los lineamientos internos preestablecidos, mientras que el comité de Riesgos, tiene como funciones el chequeo de dichos límites, el cumplimiento de normas, mandatos y el control de los riesgos.

El programa utilizado para la administración de los fondos es el sistema Esco, herramienta que se complementa con los controles realizados a la operatoria de los fondos. Por otro lado, la sociedad realiza reportes mensuales para los clientes mediante un fact sheet.

El Agente de Custodia es Deutsche Bank S.A., 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.

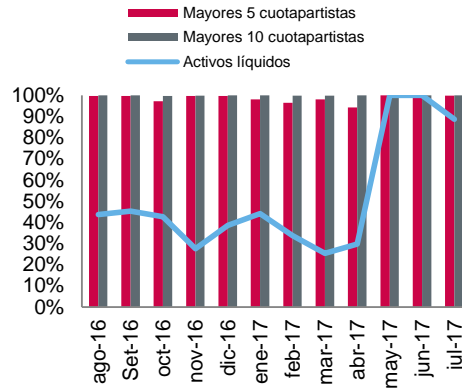
Las actividades de la entidad se orientan fundamentalmente al desarrollo de los negocios relacionados con la Banca de Inversión y con el Mercado de Capitales. En menor medida, brinda servicios de comercio exterior a grandes empresas locales y/o a firmas de origen alemán.

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

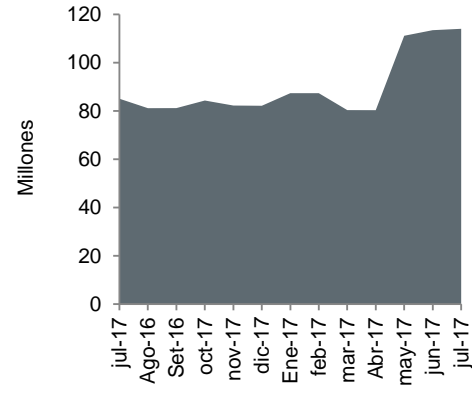
A la fecha de análisis el principal cuotapartista reunía el 60.2% y los primeros cinco el 100% del patrimonio del Fondo. En tanto, los activos líquidos alcanzaban el 88.7%.

### Liquidez / Cuotapartistas



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

### Cantidad de cuotapartes



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

## Desempeño financiero

El rendimiento del Fondo no fue analizado, dado que posee escaso track record bajo la nueva estrategia de inversión.

## Calificación de riesgo crediticio

### Riesgo crediticio

A la fecha de análisis, el riesgo crediticio de la cartera se ubica en el rango AA(arg), producto de la nueva estrategia del Fondo.

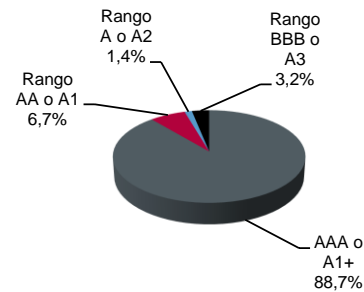
### Riesgo de Distribución

Al 28-07-17 el riesgo de distribución era bajo a moderado, los instrumentos en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 88.7%, en rango AA o A1 por un 6.7%, en rango A o A2 por un 1.4% y en rango BBB o A3 por un 3.2%.

### Riesgo de concentración

A la fecha de análisis, el riesgo de concentración por emisor era bajo. La principal concentración por emisor, sin considerar Lebac ni títulos públicos soberanos, ponderaba en 6.7%, mientras que el resto de emisores reunían un 11.3% del total de la cartera. La nueva estrategia del Fondo de invertir el 80% de la cartera en títulos públicos soberanos (Lebac y Letes), disminuye parcialmente el presente riesgo.

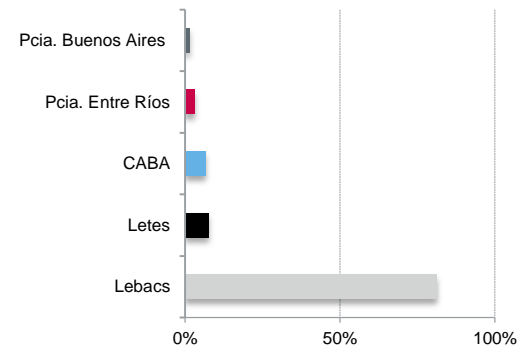
### Calidad crediticia de los activos (% sobre el total de inversiones en escala nacional al 28/07/2017)



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

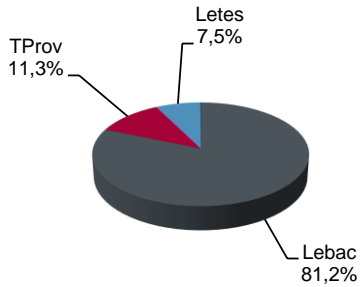
### Principales Inversiones

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



Fuente: estimaciones propias

**Diversificación por tipo de activo**  
 (% sobre el total de activos)



Las principales inversiones, respecto al patrimonio, correspondían a Lebacs por un 81.2%, títulos de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires por un 6.7%, títulos de la provincia de Entre Ríos por un 3.2%, títulos de la provincia de Buenos Aires por un 1.4% y Letes por un 7.5%.

A la fecha de análisis, la cartera del Fondo se componía principalmente por Lebacs en un 81.2%, títulos provinciales en un 11.3% y Letes en un 7.5%.

**Valores que no son deuda**

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

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

## Dictamen

### AL Renta Fija

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 **AA-f(arg)** desde **A+f(arg)**.

**Categoría AAf(arg):** la calificación de fondos ‘AA’ indica una muy 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 ‘AA’.

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.

### Fuentes de información

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

- Reglamento de gestión, 18-10-2016, disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Cartera al 28-07-17 suministrada por la Administradora. Información sobre composición semanal de cartera disponible en [www.cnv.gob.ar](http://www.cnv.gob.ar).
- Información estadística extraída de la Cámara Argentina de FCI, al 28-07-17, disponible en [www.fondosargentina.org.ar](http://www.fondosargentina.org.ar).

## Glosario

- Bottom Up: De lo Micro a lo Macro
- 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.
- FCI: Fondos Comunes de Inversión.
- ON+VCP: Obligaciones Negociables + Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo.
- Peer Group: Grupo comparable.
- Provinciales: Títulos provinciales (Bonos provinciales + Letras).
- Soberano: Títulos públicos (Bonos soberanos + Letes).
- Top Down: De lo Macro a lo Micro.

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 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.

**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.