

Argenfunds Renta Privada

Informe Integral

Calificación **A+f(arg)**

Perfil

Argenfunds Renta Privada es un fondo de renta fija dólar linked con un horizonte de inversión de mediano plazo. Está nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones.

De acuerdo a su actual política de inversión, se ubica dentro de la categoría de los fondos “t+3” y tendrá una duration de hasta tres años. Adicionalmente, los activos valuados a precio de mercado tendrán como límite un vencimiento de siete años.

Inició actividades el 5 de julio de 2012 y, a la fecha de análisis (28-07-17), el Fondo contaba con un patrimonio de \$676,6 millones.

Factores determinantes de la calificación

La suba de la calificación responde principalmente al posicionamiento promedio en el último año entre AAA(arg) y en rango AA(arg) del 90% de la cartera del Fondo. Asimismo, se consideró la calidad de la Administradora, el bajo a moderado riesgo de distribución y el moderado a alto riesgo de concentración por emisor y de liquidez.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Distribución de las calificaciones: A la fecha de análisis (28-07-17) el riesgo de distribución era bajo a moderado. Las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 50.3%, en rango AA o A1 por un 42.4%, en rango A o A2 por un 5.0%, en rango BBB o A3 por un 0.8% y en D por un 0.5%.

Riesgo crediticio promedio de la cartera: Sin considerar el posicionamiento en D, el riesgo crediticio promedio de la cartera en el último año se ubicó en rango AA(arg).

Riesgo de concentración: A la fecha de análisis, el riesgo de concentración por emisor era moderado a alto. La principal concentración por emisor, sin considerar las Lebacks, ponderaba un 17.7% y las primeras cinco cerca del 40.3% de los activos del Fondo.

Análisis del Administrador

Adecuado posicionamiento: Argenfunds S.A. es una Administradora independiente que posee los elementos necesarios para llevar a cabo una adecuada gestión de sus fondos. A jul'17, administraba activamente trece fondos y un patrimonio superior a los 5.400 millones lo que representa un 1.1% del market share.

El Agente de Custodia -Banco Macro- se encuentra calificada en AA+(arg) con perspectiva estable y A1+(arg) para el endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente.

Adecuados procesos: La Administradora posee un adecuado proceso de selección de activos y monitoreo así como un adecuado control del cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos. Asimismo, los principales ejecutivos de la Administradora son idóneos para una adecuada administración de los fondos.

Moderado a alto riesgo de liquidez: Al 28-07-17, el principal cuotapartista concentraba el 21.5% del patrimonio del Fondo y los principales cinco reunían el 71.9%. En tanto, a la misma fecha los activos líquidos (liquidez inmediata más títulos públicos) representaban el 47.3%

Criterios relacionados

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

Analistas

Analista Principal
Gustavo Avila
Director
5235-8142
gustavo.avila@fixscr.com

Analista Secundario
Nicolás Sanvitale
Analista
5235-8100
nicolas.sanvitale@fixscr.com

Responsable del Sector

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

Perfil

Argenfunds Renta Privada 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.

De acuerdo a la nueva política de inversión, se ubica dentro de la categoría de los fondos “t+3” y tendrá una duration de hasta tres años. Adicionalmente, los activos valuados a precio de mercado tendrán como límite un vencimiento de siete años.

El objetivo de inversión del Fondo es obtener rendimientos en pesos similares a la evolución del tipo de cambio oficial peso/dólar mediante una cartera de activos de renta fija de mediano plazo (principalmente instrumentos dólar-linked). Su benchmark es la variación del Tipo de Cambio de Referencia (Comunicación “A” 3500 BCRA).

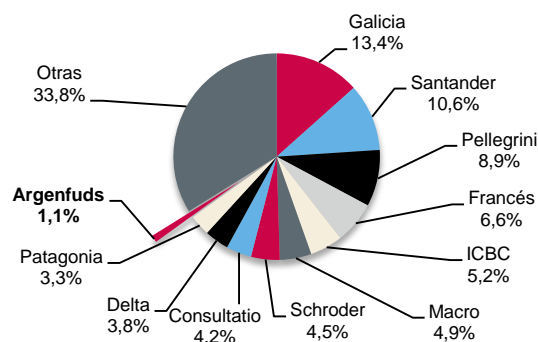
El Fondo invertirá principalmente en obligaciones negociables, títulos públicos, provinciales y municipales y fideicomisos financieros.

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

Argenfunds S.A es una Administradora independiente que posee los elementos necesarios para llevar a cabo una adecuada gestión de sus fondos. La misma posee años de experiencia en el mercado y es especialista en la operación de instrumentos de renta fija.

Esta Administradora presenta una estructura reducida 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. A fines de abril de 2017 administraba activamente trece fondos, con una participación de mercado del 0.9% y un patrimonio administrado cercano a los \$3.950 millones.

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



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

La Administradora posee diferentes manuales que regulan sus actividades. Entre ellos figuran el manual de procedimientos para la Administración de los fondos comunes de inversión y los manuales de Portfolio Management, Corporate Governance y de Control Interno y de Accesos y de salvaguardia de los sistemas informáticos. Se destaca que las responsabilidades de cada uno de los sectores se encuentran claramente delimitadas.

El manual de Portfolio Management fija como filosofía de inversión, conseguir la mayor sinergia posible entre el análisis fundamental (que es la base de las decisiones de la Administradora) y la percepción del mercado a través de diferentes indicadores cuantitativos y cualitativos. Para el presente fondo, el estilo será moderadamente activo con una baja rotación de cartera.

El proceso de inversión de los FCI es llevado a cabo a través del comité de inversiones en el que participan el Chairman, Vice Chairman, Compliance Officer, Portfolio Manager y Back Office. El

objetivo de este comité es coordinar el proceso de inversión sin afectar la agilidad en la toma de decisiones.

Existirán dos tipos de comités de inversión. Un comité diario en el que asiste el Portfolio Manager, el Chairman y/o el Vice Chairman y uno semanal en el que asisten el Chairman, el Vice Chairman, el Compliance Officer y el Portfolio Manager y una persona de Back Office para realizar la minuta. Todos poseen derecho a voto pero el Chairman o Vice Chairman en su reemplazo, puede vetar una decisión u operación.

Las decisiones del presente comité semanal se formalizarán bajo la confección de minutas que deberán ser firmadas por todos los asistentes y permanecerán bajo la custodia de Back Office.

Además del comité de inversiones habrá mensualmente un comité de management y un comité de ventas y quincenalmente un comité fiduciario.

El Back Office de Asset Management realiza el control y monitoreo diario/semanal de las posiciones de forma tal de garantizar la adherencia a los límites impuestos e informará diariamente sobre los mismos al Portfolio Manager y semanalmente al Compliance Officer.

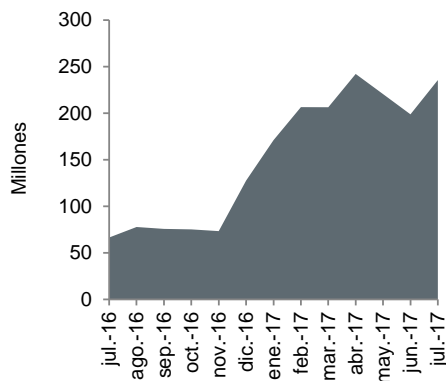
El programa que se utiliza para la administración de los fondos es el sistema Esco. La Auditoría externa de la Administradora y de los fondos será realizada por Ernst & Young.

El Agente de Custodia -Banco Macro- es uno de los principales bancos privados del país. Cuenta con sucursales que atiende a individuos de medios y bajos ingresos y a pequeñas y medianas empresas (PyMes) del interior del país. Además, presta servicios de asesoramiento de inversiones y de intermediación bursátil a través de empresas controladas. Asimismo, es agente financiero de las provincias de Misiones, Salta, Jujuy y Tucumán a través de su subsidiaria Banco del Tucumán. Se encuentra calificado por en AA(arg) con perspectiva negativa y A1+(arg) para el endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente.

Riesgo de liquidez

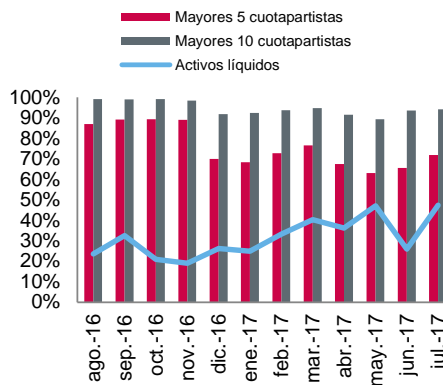
Al 28-07-17, y en promedio en el último año, el riesgo de liquidez del fondo era moderado a alto. El principal cuotapartista reunía el 21.5% del patrimonio del Fondo, mientras que los cinco reunían el 71.9%. En tanto, a la misma fecha los activos líquidos (liquidez inmediata más títulos públicos) representaban el 47.3%

Cantidad de cuotapartes



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

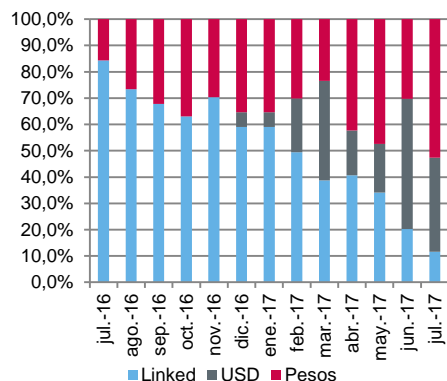
Liquidez / Cuotapartistas



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

Cobertura del Fondo

En % de las inversiones



Cumplimiento del objetivo del Fondo

Argenfund Rent Privada tiene como objetivo fundamental obtener protección a una eventual depreciación del dólar oficial. En ese sentido, se espera que el fondo invierta la mayor parte de su patrimonio en instrumentos vinculados a la evolución del tipo de cambio.

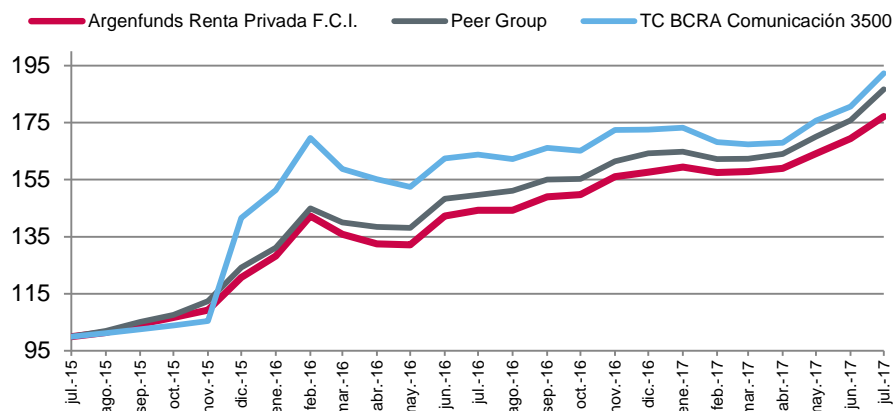
Durante el último año, la cobertura ha ido variando mes a mes promediando un 66.3% de instrumentos invertidos en dólares y un 33.6% de inversiones en pesos descubiertas. Además, en algunos meses el fondo mantuvo inversiones relacionadas a la evolución del tipo de cambio por debajo del 60% del total. Estos niveles se consideran de alta exposición a posibles fluctuaciones del tipo de cambio, dada la estrategia del fondo. No obstante, el desempeño del Fondo presentó adecuada cobertura en el mediano plazo a la evolución del tipo de cambio.

Desempeño financiero

La rentabilidad mensual del Fondo en el mes de julio fue del 4.5%. En tanto, la rentabilidad anual fue del 22.7%.

Crecimiento Nominal Valor Cuota

(Base 100 jul'15)



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

Calificación de riesgo crediticio

Riesgo crediticio

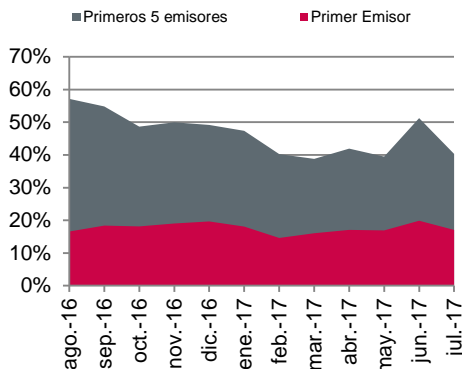
Sin considerar el posicionamiento en D, el riesgo crediticio promedio de la cartera en el último año se ubicó en rango AA(arg).

Riesgo de distribución

A la fecha de análisis (28-07-17) el riesgo de distribución era bajo a moderado. Las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 50.3%, en rango AA o A1 por un 42.4%, en rango A o A2 por un 5.0%, en rango BBB o A3 por un 0.8% y en D por un 0.5% (correspondiente a IMPSA).

Concentración por emisor

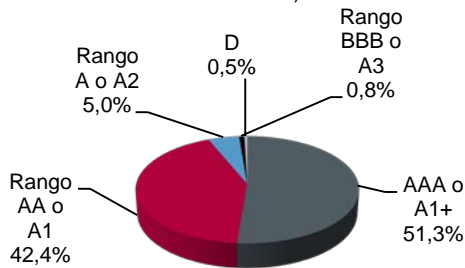
(No incluye títulos emitidos por el Estado Nacional o el BCRA)



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

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.

Riesgo de concentración

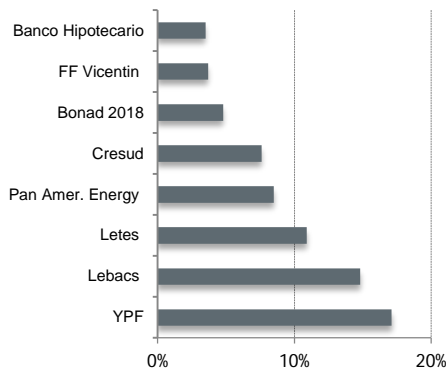
Al 28-07-2017, el riesgo de concentración por emisor era moderado a alto. La principal concentración por emisor, sin considerar las Lebac's, ponderaba un 17.7% y las primeras cinco cerca del 40.3% de los activos del Fondo.

Las principales inversiones respecto al patrimonio, correspondían a YPF por un 17.1%, Lebac's por un 14.8%, Letes por un 10.9%, a Pan American Energy por un 8.5%, Cresud por un 7.6%, Bonad 2018 por un 4.8%, FF Vicentin por un 3.7% y a Banco Hipotecario por un 3.5%. El resto de las inversiones tenía una ponderación inferior al 3% de la cartera cada una.

A la fecha de análisis, la cartera del Fondo se componía por obligaciones negociables (ON) en un 43.9%, Títulos Públicos en un 15.9% y Lebac's por un 14.8%. En tanto, mantiene un 15.7% en instrumento de liquidez.

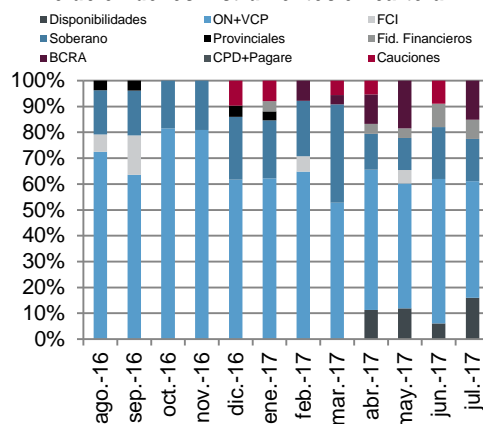
Principales Inversiones

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



Fuente: estimaciones propias

Evolucion de los instrumentos en cartera



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

Valores que no son deuda

A la fecha de análisis (28-07-17), el Fondo no posee activos de renta variable.

Dictamen

Argenfunds Renta Privada

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 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, 01-06-2016, 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.

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.