

Superfondo Renta Variable

Perfil

Calificación **AAc(arg)**

Superfondo Renta Variable es un Fondo de renta variable en pesos, cuyo Benchmark recientemente cambió en septiembre de 2016 al Merval Argentina (anteriormente Merval 25). Si bien inició operaciones en mayo de 1995, el Fondo es considerado como nuevo bajo la actual estrategia. Al 27.10.17 administraba un patrimonio de \$1.151,4 millones.

Fundamentos de la calificación

Calificación: La calificación del Fondo responde principalmente a una Administradora considerada Fuerte en su evaluación cualitativa. Dado que el Fondo cambió recientemente su estrategia al pasar a tener como benchmark desde septiembre de 2016 al Merval Argentina, no se consideró el desempeño del Fondo aunque sí la experiencia y el track record de la Administradora en Fondos de Renta Variable.

Fuerte posicionamiento y amplia trayectoria de la Administradora: Santander Río Asset Management G.F.C.I.S.A. es la segunda Administradora con el 11.3% del mercado y un patrimonio administrado cercano a los \$63.800 millones (Oct'17). Inició operaciones hacia fines de 1994 y a la fecha de análisis tenía bajo administración 23 Fondos operativos. Además, el Agente de Custodia es Banco Santander Río S.A., entidad que se encuentra calificada por FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO "afiliada de Fitch Ratings", en adelante FIX, en AAA(arg) Perspectiva Estable y A1+(arg) para endeudamiento de largo plazo y corto plazo respectivamente.

Consistencia en el Proceso de Inversión: La filosofía de la Administradora se basa en tres pilares: enfoque en el análisis fundamental, trabajo en equipo basado en procesos y un estricto control de la performance y métricas de Riesgo. El estilo de inversión combina un análisis Top-Down para la selección de los sectores con mejores perspectivas junto con un análisis Bottom-Up para la selección de las acciones en particular.

Recursos adecuados para la gestión: La entidad posee un portfolio manager que se dedica exclusivamente a la gestión de los Fondos de Renta Variable del grupo, el cual al igual que el resto de los miembros del comité de inversiones posee una amplia experiencia en la Administración de activos.

Control Apropiado del Área de Riesgos: La Administradora cuenta con un manual de Gestión donde figuran los lineamientos que deberá seguir cada fondo al ser gestionado y con un proceso estandarizado de selección de cuotapartes. Además, el área de Riesgos es independiente y elabora distintos controles para monitorear el cumplimiento de políticas internas y requerimientos regulatorios. En caso de observarse desvíos se deja asentado en minutas.

Marco operacional apropiado: El auditor del Agente de Inversión y del Fondo es Ernst & Young. En tanto, el sistema de gestión y contabilidad al igual que la mayoría de los Fondos es el sistema Visual Fondos (ESCO). La liquidez de la mayoría de los activos que compone la cartera (principales acciones que forman el índice Merval Argentina), hace que el precio reflejado sea de mercado y mitiga el riesgo de valuación (no existe un proveedor de precios único).

Fondo sin track record suficiente bajo actual estrategia: Dado que el Fondo cambió el Benchmark en sep'16, no se analizó el desempeño del Fondo.

Criterios relacionados

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

Analistas

Analista Principal
 Gustavo Avila
 Director
 +5411 5235-8142
gustavo.avila@fixscr.com

Analista Secundario
 Darío Logiodice
 Director
 +5411 5235-8100
dario.logiodice@fixscr.com

Responsable del Sector

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

Características del Fondo

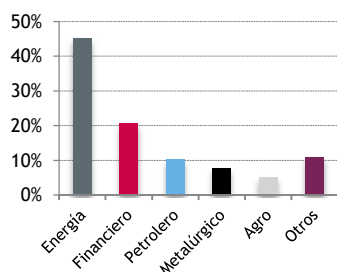
Superfondo Renta Variable es un fondo de renta variable en pesos que invierte en el mercado local y su benchmark o índice de referencia es a partir de septiembre de 2016, el Merval Argentina (anteriormente Merval 25).

El Fondo tiene como objetivo invertir en acciones argentinas, siguiendo al índice Merval Argentina e intentar recuperar las comisiones cobradas por el Fondo mediante posicionamientos con desvíos acotados por esta política frente al benchmark.

El Fondo por lineamiento interno puede tener un desvío por activo de hasta +/- 10% respecto de su benchmark y la sumatoria de desvíos positivos ponderados no podrá superar el 12%. Ambos límites podrán alcanzar el 20% y 12% respectivamente con autorización del comité de Riesgos. Se destaca que estos límites podrán ser excedidos con autorización del gerente de inversiones para realizar arbitrajes dentro de un mismo sector económico, siempre que los límites totales del sector se cumplan.

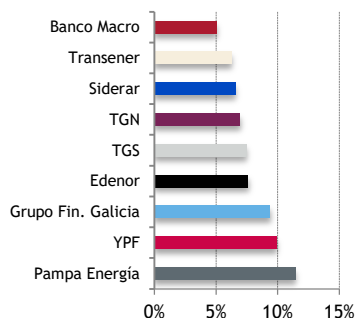
Finalmente, el Fondo podrá invertir hasta 10% de su patrimonio en inversiones que no pertenezcan a su benchmark, el Merval Argentina. Dicho límite podrá ascender a 20% con autorización del Gerente de Inversiones y a 30% con autorización del Comité de Riesgos. Estas inversiones podrán realizarse únicamente en compañías cuya generación de caja provenga principalmente de operaciones en Argentina.

Distribución por sector
 (Al 27-10-17)



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

Principales Inversiones
 (cifras como % del total de activos Oct '17)



Fuente: estimaciones FIX

Análisis de la cartera

A la fecha de análisis el Fondo presentaba las siguientes características:

Moderada a alta concentración por sector: A la fecha de análisis (27-10-17), los sectores de la economía que mayor concentración poseían eran el energético con un 45.1%, el financiero con un 20.6%, el petrolero por un 10.3%, el metalúrgico por un 7.9% y el de Agro por un 5.1%. El resto de los sectores tenía una participación inferior al 5% de la cartera cada uno.

Moderada concentración por emisor: Al 27-10-17, las mayores concentraciones le correspondían a Pampa Energía por un 11.5%, a YPF por un 10.0%, a Grupo Financiero Galicia por un 9.4%, a Edenor por un 7.6%, a Transportadora de Gas del Sur (TGS) por un 7.5%, a Transportadora de Gas del Norte (TGN) por un 7%, a Siderar por un 6.6%, a Transener por un 6.2% y a Banco Macro por un 5.1%. El resto de los sectores tenía una participación inferior al 5% cada uno.

La concentración por sector y por emisor se encuentra en línea con su índice de referencia (benchmark) y los fondos de similar objetivo de inversión.

En tanto, los instrumentos en cartera correspondían a acciones por un 96.3%, a disponibilidades por un 3.3% y a obligaciones negociables por un 0.4%.

Baja concentración por cuotapartista: a fines de octubre de 2017, el principal cuotapartista reunía un 5.4% y los primeros cinco un 11.9% del patrimonio.

Evaluación Cualitativa

Administradora-Experiencia, Compromiso Estratégico y Situación Financiera

Santander Río Asset Management G.F.C.I.S.A. es la segunda Administradora con el 11.3% del mercado y un patrimonio administrado cercano a los \$63.800 millones (Oct'17)

Inició operaciones hacia fines de 1994 y a la fecha de análisis tenía bajo administración 23 Fondos operativos. Además, el Agente de Custodia es Banco Santander Río S.A., entidad que se encuentra calificada por FIX en AAA(arg) Perspectiva Estable y A1+(arg) para endeudamiento de largo plazo y corto plazo respectivamente.

Proceso de Inversión

La filosofía de la Administradora se basa en tres pilares: enfoque en el análisis fundamental, trabajo en equipo basado en procesos (en contraposición al Portfolio Manager Estrella) y un estricto control de la performance y métricas de Riesgo.

El estilo de inversión comienza con un análisis Top-Down (de lo Macro a lo Micro), en donde se hace un análisis macro a nivel internacional, latinoamericano y local utilizando sinergias con el banco local y con la Administradora a nivel internacional.

Este análisis permite la identificación de los over y under weight (Sobre e infra ponderación) por tipo de activo, región, y dentro de Argentina de los sectores con mejores perspectivas.

Luego, se complementa el análisis con un análisis Bottom-Up (De lo Micro a lo Macro), que se utiliza para elegir aquellas acciones con mejores perspectivas. La elección de las acciones se basa en una combinación de análisis de valuación y un análisis de ratios, aunque actualmente se privilegia este último.

En el primer caso, realizan proyecciones de las empresas que tienen en el portafolio, para lo cual realizan visitas y calls con las empresas y se basan también en research de terceros. En tanto, en el análisis de ratios, éstos se comparan a nivel local y regional y se consideran principalmente capitalización bursátil, FV/EBITDA, P/BV y P/E entre otros.

La Administradora cuenta con dos tipos de comités, uno de inversiones y uno de riesgo. El comité de inversiones se reúne quincenalmente, y allí se determinan los límites a asignar, las líneas de crédito por activo o por banco, etc.

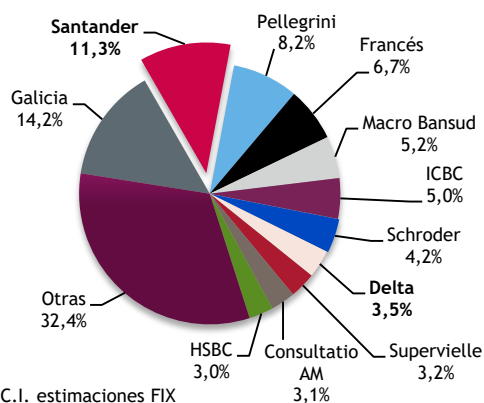
Por su parte, el comité de riesgo se reúne permanentemente, incluso mediante conferencias telefónicas, con el resto de las Sociedades del grupo Santander en el mundo. En este sentido, existe una gran sinergia entre las Administradoras del grupo que están emplazadas en Latinoamérica y Europa.

Por otro lado, a nivel interno, la Sociedad posee un manual de gestión por cada fondo administrado, y se realiza un estricto control diario de cada uno para determinar los posibles desvíos de cada cartera. Además cuenta con un proceso estandarizado de selección de cuotapartes. Se destaca que el área de riesgos es independiente y en caso de haber desvíos quedan asentados en minutas.

Recursos-Personal y Tecnología

La Administradora posee una adecuada estructura de personal para la Administración del presente Fondo. Cuenta con un portfolio manager que se dedica exclusivamente a la Administración de los Fondos de Renta Variable del grupo, el cual al igual que el resto de los miembros del comité de inversiones poseen una amplia experiencia en la Administración de activos.

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



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

La dedicación exclusiva a los Fondos de Renta Variable por parte del portfolio manager es visto como positivo y un elemento diferenciador, ya que en la mayoría de los Fondos, producto de la escasa participación de los Fondos de Renta Variable en el total de activos de las Administradoras, hace que los portfolio además deban gestionar Fondos de Renta Fija, o realizar otras tareas, lo que quita tiempo y dedicación a la Administración de los mismos.

La Administradora cuenta con una adecuada infraestructura tecnológica para soportar la administración del Fondo, compuesto por sistemas y herramientas desarrollados interna y externamente.

Para darle seguimiento al mercado se cuenta con plataformas tecnológicas de terceros como Bloomberg y Reuters.

Análisis Operacional

El auditor de Administradora y del Fondo es Ernst & Young. En tanto, el sistema de gestión y contabilidad al igual que la mayoría de los Fondos es el sistema Visual Fondos (ESCO). La elevada liquidez de la mayoría de los activos que compone la cartera (acciones que forman el índice Merval), hace que el precio reflejado sea de mercado y mitiga el riesgo de valuación (no existe un proveedor de precios único).

Desempeño

El desempeño del Fondo no fue analizado dado que el Fondo cambió su benchmark a partir de septiembre '16 al Merval Argentina desde el Merval 25.

Determinación de la Calificación

La calificación del Fondo responde principalmente a una Administradora considerada Fuerte en su evaluación cualitativa. Dado que el Fondo cambió recientemente su estrategia al pasar a tener como benchmark desde septiembre de 2016 al Merval Argentina, no se consideró el desempeño del Fondo aunque sí la experiencia y el track record de la Administradora en Fondos de Renta Variable.

Dictamen

Superfondo 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 6 de diciembre de 2017, decidió confirmar* la calificación asignada al presente Fondo en **AAc(arg)**.

Categoría AAc(arg): Las calificaciones en el nivel ‘AAc’ se asignan a Fondos que demuestran, una alta calidad de gestión en las áreas clave del proceso de administración de inversiones, y que han generado rendimientos ajustado por riesgo sólidos y consistentes a los 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, 08-01-2016, disponible en www.cnv.gob.ar.
- Cartera al 27-10-2017 suministrada por la Administradora. Información sobre composición semanal de cartera disponible en www.cnv.gob.ar.
- Información estadística al 31-10-2017 y de los últimos tres años de operación del Fondo, extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en www.fondosargentina.org.ar.

Glosario

- Benchmark: índice de referencia
- Business Administration: administración de negocios
- Credit Risk: riesgo crediticio
- DDM: (dividend discount model): modelo de descuento de dividendos
- Equity Screening: monitoreo de acciones
- Global Markets.: mercados globales
- Momentum de compra: indicador de análisis técnico que indica el momento para la compra
- Money Market: fondo de dinero
- ORM & Compliance: administración de riesgo operativo y cumplimiento.
- Peer group: grupo de fondos comparables
- Planning & Product : planeamiento y producto
- Portfolio management: administración de activos
- Research: análisis e investigación
- Sales: ventas
- Stock picking: selección de acciones.
- Tactical Allocation: estrategia de gestión activa que se basa en detectar anomalías en los precios
- VAR: medida de riesgo 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 de 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.