

ST Estratégico (ex Southern Trust Estratégico)

Informe Integral

Calificación Af(arg)

Perfil

ST Estratégico es un fondo de renta mixta con un horizonte de inversión de mediano plazo. Se encuentra nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones. El fondo tiene como *benchmark* a la tasa Badlar Bancos Privados en pesos y posee una *duration* de hasta tres años. El objetivo del Fondo es optimizar el rendimiento de los activos, preservando el valor del capital en pesos. Se invertirá principalmente en activos de renta fija emitidos en Argentina, de corta y mediana duración. El Fondo inició operaciones en Agosto 2012. A la fecha de análisis, el Fondo poseía un patrimonio cercano a los \$1.091 millones.

Factores determinantes de la calificación

La calificación se fundamenta en el riesgo crediticio del portafolio y en el Análisis del Administrador.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Suba de Calificación: La suba de la calificación se fundamenta en el riesgo crediticio promedio que evidenció el Fondo en el último año, el cual se ubicó en rango AA(arg). Limita la calificación la elevada concentración por cuotapartista que presenta el Fondo y su participación en acciones.

Distribución de las calificaciones: El Fondo presenta un moderado riesgo de distribución. A la fecha de análisis (28-10-16), los instrumentos en cartera estaban calificados en escala nacional en AAA o A1+ por un 56.6%, en rango AA o A1 por un 28.6%, en rango A o A2 por un 10.1% y en rango BBB o A3 por un 4.7%.

Bajo riesgo de concentración: A la fecha de análisis, la principal concentración por emisor, sin considerar a las Lebac ni a los títulos públicos, ponderaba un 5.2% y los primeros cinco cerca de un 15%. Mitiga el presente riesgo la estrategia del Fondo de invertir significativamente en títulos públicos y/o Lebac.

Análisis del Administrador

Adecuado posicionamiento: Southern Trust S.G.F.C.I.S.A. es una Administradora independiente que inició operaciones en agosto de 2012. Surge con el fin de potenciar los negocios de TPCG Valores Sociedad de Bolsa S.A., entidad que tiene más de veinte años de experiencia en el mercado. A octubre de 2016 administraba de manera activa once fondos y un patrimonio cercano a los \$4.887 millones, que representaba el 1.5% del total del mercado aproximadamente. El Agente de Custodia es Banco de Valores, calificado en A1(arg) para el corto plazo.

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.

Elevado riesgo de liquidez: Al 28-10-16 los principales tres cuotapartistas reunían el 100% del patrimonio del Fondo. En tanto, a la misma fecha los activos líquidos (liquidez inmediata más Lebac más títulos públicos) alcanzaban el 48.4% del patrimonio del Fondo. Mitiga el presente riesgo la estabilidad de los principales cuotapartistas.

Criterios relacionados

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

Analistas

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

Analista Secundario
 Yesica Colman
 Analista
 (+5411) 5235-8100
yesica.colman@fixscr.com

Responsable del Sector
 María Fernanda Lopez
 (+5411) 5235 – 8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Perfil

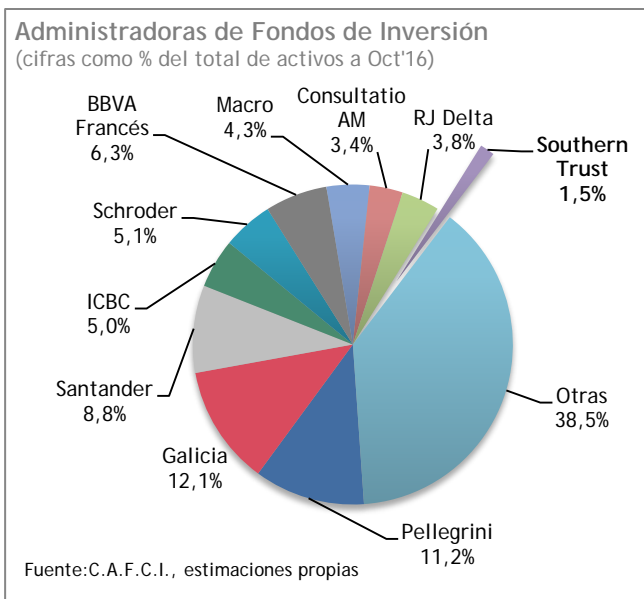
ST Estratégico es un fondo de renta mixta con un horizonte de inversión de mediano plazo. Está nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones. El fondo tiene como *benchmark* a la tasa Badlar Bancos Privados en pesos y una *duration* de hasta tres años. El Fondo inició operaciones en Agosto 2012.

El objetivo del fondo es optimizar el rendimiento de los activos preservando el valor del capital en pesos. Invertirá principalmente en activos de renta fija emitidos en Argentina, de corta y mediana duración.

La estructura del fondo estará conformada por títulos de alta liquidez emitidos por el Gobierno Nacional, provincial y BCRA y por instrumentos de renta fija corporativa, tanto obligaciones negociables como en fideicomisos, a modo de captar mayores márgenes de rentabilidad.

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

Southern Trust S.G.F.C.I.S.A. es una Administradora independiente que, pese a tener escasa historia (inició operaciones en agosto de 2012), posee los elementos necesarios para llevar a cabo una adecuada gestión de sus fondos. Surge con el fin de potenciar los negocios de TPCG Valores Sociedad de Bolsa S.A., entidad que posee más de veinte años de experiencia en el mercado y tiene una sólida presencia en el mercado accionario y de instrumentos de renta fija de Argentina. A octubre de 2016 administraba de manera activa once fondos y un patrimonio cercano a los \$4.887 millones, que representaba el 1.5% del total del mercado aproximadamente.



La Administradora presenta una estructura pequeña acorde a sus operaciones, aunque en franca expansión. Cuenta con un grupo de profesionales idóneos y con experiencia para tomar decisiones relacionadas con la administración del patrimonio del fondo común de inversión.

La Administradora posee manuales que regulan las diferentes actividades de la Administradora. Entre ellos figuran manuales de procedimientos respecto al circuito Administrativo de la Sociedad Gerente, de Portfolio Manager, de funcionamiento de los comités de inversiones y del agente colocador. Se destaca que las responsabilidades de cada uno de los sectores se encuentran claramente delimitadas.

El comité de inversiones está formado por el presidente, el vicepresidente, los dos portfolio managers y las áreas de operaciones, administración y técnico-normativa. Debe haber un *quorum* mínimo de tres personas, con por lo menos el presidente o el vicepresidente y un portfolio manager. La frecuencia es mensual.

Este comité tiene como objetivo la definición inicial de la política de inversión, incluyendo tipos de activos autorizados, porcentajes máximos por tipo y por emisor, calificación mínima y duración de la

cartera. Además debe habilitar la gestión del portfolio manager mediante la formalización de pautas de inversión/estrategia de inversión y hacer un seguimiento regular de la performance de los fondos.

Las minutas de las reuniones quedan debidamente firmadas por los participantes y archivadas por la Administradora.

Respecto a los controles operativos, hay un monitoreo global a través del comité de inversiones y un monitoreo diario. Este último es realizado por el equipo de portfolio management que cuenta con modelos de administración de carteras internamente desarrollados que permiten monitorear la rentabilidad de cada activo con relación a la performance de la cartera administrada, y lleva registro de la valoración del capital y realización de ganancias por arbitrajes.

A su vez, el equipo de *research* cuenta con un *software* que engloba una gran cantidad de títulos valores y permite obtener en forma inmediata indicadores relevantes a partir de los términos y condiciones de cada título, precios y curvas de rendimientos.

Los controles de límites son monitoreados tanto por el equipo de inversiones como por el área de *back office*. Cuentan con el sistema de límites provisto por Esco Fondos, y un sistema desarrollado internamente para revisar la adherencia de cada instrumento y conjunto de instrumentos a los límites establecidos. A su vez, cuenta con una tecnología que le permite acceder a información *real-time* y ponderar cada inversión sobre el patrimonio del fondo, a precio de mercado.

Respecto al análisis crediticio, el comité de inversiones es el que define los activos y porcentajes máximos de tenencia (por activo y por emisor). La decisión de estrategia de inversión de cada fondo contiene los siguientes elementos:

- Un benchmark
- La rentabilidad, volatilidad y liquidez del benchmark
- La rentabilidad, volatilidad, liquidez y horizonte de inversión del Fondo
- La composición del Fondo
- Los parámetros definidos para cada especie de activo.

Para determinar la calidad crediticia se utilizarán: i) análisis macro del país, provincia y sector; ii) calificaciones de calificadoras y iii) evaluación interna del crédito realizada por el equipo de *Research*.

Además, se intenta obtener una diversificación importante en exposición a riesgo por moneda, tasas y entidades financieras. Asimismo, se busca diversificación sectorial de bonos corporativos.

El riesgo global de la cartera es medido en términos de duración modificada, en función de que el riesgo estará concentrado en el mercado local y será invertido en instrumentos de renta fija. Además, son monitoreados los indicadores de desvío estándar y el *sharpe ratio* de cada instrumento, así como de la cobertura en su conjunto para obtener adicionalmente medidas de eficiencia en función del riesgo asumido.

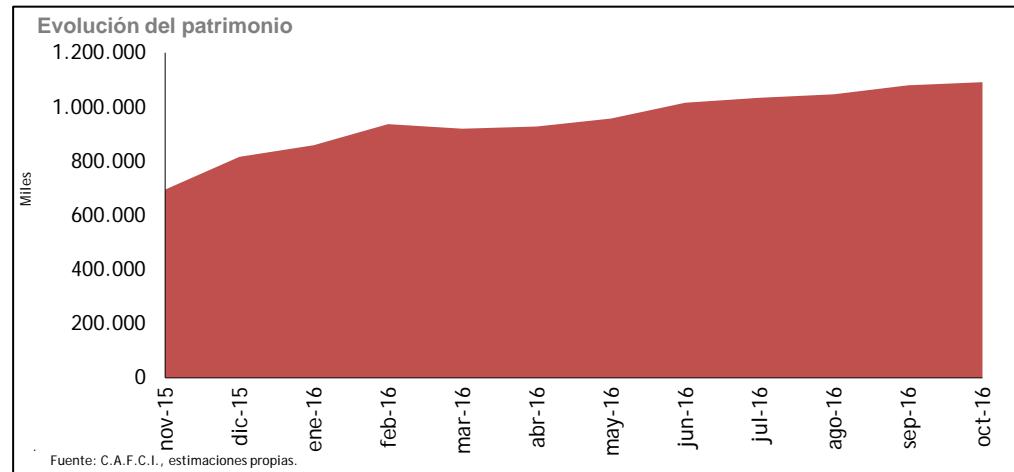
El órgano auditor es Brea, Solans y Asociados.

A la fecha de análisis, la Administradora se encuentra en expansión dentro de su estructura organizativa y participando de forma activa dentro del mercado.

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. La entidad se encuentra calificada en A1(arg) para el endeudamiento de corto plazo.

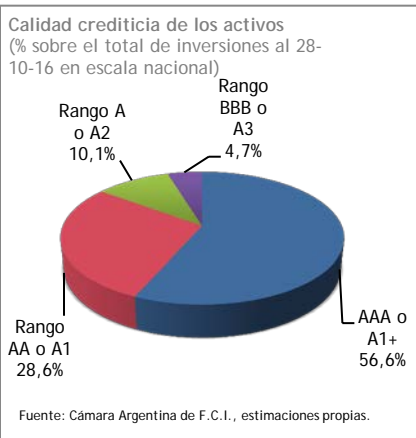
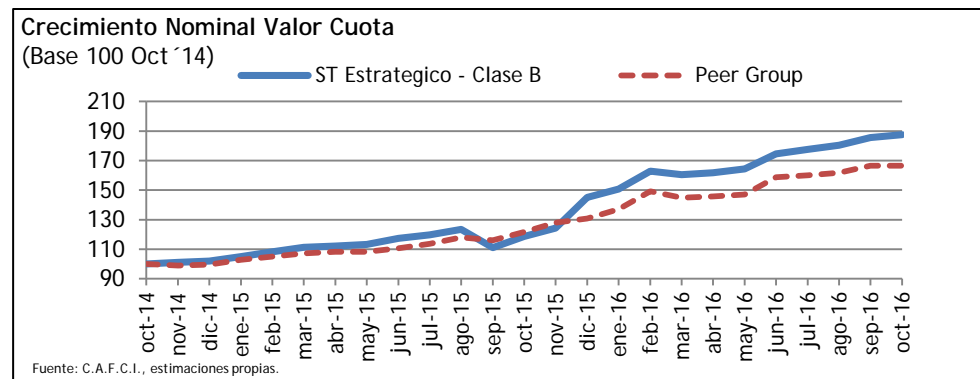
Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez del Fondo es elevado. Al 28-10-16 los principales tres cuotapartistas reunían el 100%. En tanto, a la misma fecha la liquidez inmediata alcanzaba el 48.4% del patrimonio del Fondo. Mitiga el presente riesgo la estabilidad de los principales cuotapartistas.



Desempeño financiero

Al 31 de octubre de 2016, el rendimiento anual de ST Estratégico fue de 47.7%, mientras que el rendimiento mensual fue del 1%. El rendimiento de la entidad se ubicó por encima de la mediana de los fondos de similares características.



Calificación de riesgo crediticio

Suba de Calificación

La suba de la calificación se fundamenta en el riesgo crediticio promedio que evidenció el Fondo en el último año, el cual se ubicó en rango AA(arg). Limita la calificación la elevada concentración por cuotapartista que presenta el Fondo, su participación en acciones y el elevado riesgo de liquidez.

Riesgo de Distribución

El Fondo presenta un moderado riesgo de distribución. A la fecha de análisis (28-10-16), los instrumentos en cartera estaban calificados en escala nacional en AAA o A1+ por un 56.6%, en rango AA o A1 por un 28.6%, en rango A o A2 por un 10.1% y rango BBB o A3 por un 4.7%.

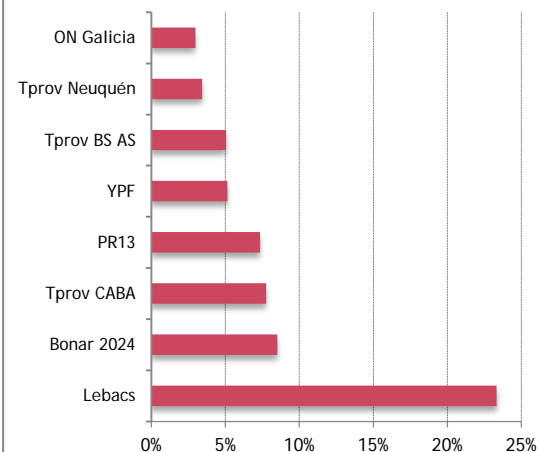
Riesgo de concentración

A la fecha de análisis, la principal concentración por emisor, sin considerar a las Lebac ni a los títulos públicos, ponderaba un 5.2% y los primeros cinco cerca de un 15%. Mitiga el presente riesgo la estrategia del Fondo de invertir significativamente en títulos públicos y/o Lebac.

Las principales inversiones, respecto al patrimonio, correspondían a Lebac por un 23.3%, Bonar 2024 por un 8.5%, títulos provinciales de CABA por un 7.8%, Bono de Consolidación PR13 por un 7.4%, YPF por un 5.2%, títulos provinciales de Buenos Aires 5.1%, títulos provinciales de la provincia de Neuquén por un 3.5% y obligaciones negociables del Grupo Galicia por un 3%. El resto de las inversiones tenía una ponderación inferior al 3% de la cartera cada una.

Al 28-10-16, la cartera del Fondo se componía por obligaciones negociables en un 30.9%, por Lebac en un 23.3%, por títulos públicos en un 20.4%, por títulos provinciales en un 18.1%, por acciones en un 3.3%, por fondos comunes de inversión en un 2.7%. El resto de los instrumentos en cartera poseían una ponderación menor al 1% cada uno.

Principales Inversiones
 (cifras como % del total de activos a Oct'16)



Fuente: estimaciones propias

Valores que no son deuda

A la fecha de análisis, el Fondo poseía inversiones en activos de renta variable por un 3.3% del patrimonio.

Dictamen

ST Estratégico (ex Southern Trust Estratégico)

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 20 de diciembre de 2016, decidió subir a **Af(arg)** desde **A-f(arg)** la calificación asignada al presente fondo.

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.

- Reglamento de gestión 11-09-15, disponible en www.cnv.gob.ar.
- Cartera al 28-10-16 suministrada por la administradora. Información sobre composición semanal de cartera disponible en www.cafci.org.ar
- Información estadística extraída de la Cámara Argentina de FCI, al 31-10-16 y del último año, disponible en www.fondosargentina.org.ar.

Glosario

- Benchmark: Índice de referencia
- Business Administration: Administración de negocios
- Credit Risk: Riesgo crediticio
- Global Markets.: Mercados globales
- Momentum de compra: Indicador de análisis técnico que indica el momento para la compra
- Money Market: Fondo de mercado 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
- 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.
- FCI: Fondos Comunes de Inversión
- Tprov: Título Provincial
- ON: Obligación Negociable

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 calificador–, 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 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.