

Convexity Retorno Total

Informe Integral

Calificación Af(arg)

Perfil

Convexity Retorno Total es un fondo que está nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones.

El Fondo busca maximizar el rendimiento en un marco de baja volatilidad. Con una cartera diversificada e inversiones principalmente en activos de renta fija de corto plazo, el fondo apunta a un rendimiento superior a un plazo fijo, en torno a Badlar + 400bps.

El Fondo inició operaciones en mayo de 2015 y al 29-09-17 su patrimonio se acercaba a los \$573 millones.

Factores determinantes de la calificación

La Calificación del Fondo responde principalmente a su posicionamiento promedio en categoría AA-(arg) en el último año. Asimismo, la calificación considera la adecuada calidad de la Administradora, su bajo riesgo de concentración, su moderado riesgo de distribución y su moderado a alto riesgo de liquidez. El 16-11-17, la Superintendencia de Seguros, a través de la Res. 41.057, estableció que las Compañías de Seguros no podrán invertir en nuevas Lebac y estableció un cronograma de desinversión en Fondos que tengan inversiones en Lebac hasta 0% en mar'18. Dado que el Fondo posee una exposición de 18.9% a compañías de seguros a oct'17, y 37.1% en Lebac a la misma fecha, FIX monitoreará la eventual recomposición de cartera.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Alta calidad crediticia: Durante el último año, el riesgo crediticio promedio de la cartera se ubicó en AA-(arg). Al 29-09-17 y desde jul'17, el riesgo crediticio promedio fue de A+(arg).

Distribución de las calificaciones: A la fecha de análisis (29-09-17), el riesgo de distribución era moderado. Las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 52.2%, en rango AA o A1 por un 18.7%, en rango A o A2 por un 15.2%, en rango BBB o A3 por un 13.5%, y en rango BB o B por un 0.5%.

Bajo riesgo de concentración: A la fecha de análisis, el riesgo de concentración por emisor era bajo. La principal concentración por emisor (excluyendo Lebac y títulos públicos soberanos) ponderaba un 6.0% y las primeras cinco 19.6%.

Análisis del Administrador

Adecuado posicionamiento: Convexity S.G.F.C.I.S.A. es una Administradora independiente, cuyo primer Fondo operativo data de julio 2012. La misma es propiedad de Advanced Capital Securities S.A. y sus principales ejecutivos poseen una extensa trayectoria en el mercado de Fondos y Financiero. A fines de septiembre de 2017 gestionaba nueve fondos y un patrimonio cercano a los \$2.295 millones, alcanzando una participación de mercado cercana al 0.4%. 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 adelante FIX) en A1+(arg) para Endeudamiento de 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.

Moderado a alto riesgo de liquidez: Al 29-09-17 el principal cuotapartista reunía el 19.5% y los principales cinco concentraban el 65.9% del patrimonio del Fondo. En tanto, los activos líquidos (liquidez inmediata más Lebac más títulos públicos) alcanzaban el 51.8% del patrimonio del Fondo.

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
 Renata Barlaro
 Analista
 5235-8100
renata.barlaro@fixscr.com

Responsable del Sector

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

Perfil

Convexity Retorno Total es un fondo que está nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones.

El Fondo busca maximizar el rendimiento en un marco de baja volatilidad. Con una cartera diversificada e inversiones principalmente en activos de renta fija de corto plazo, el fondo apunta a un rendimiento superior a un plazo fijo, en torno a Badlar + 400bps.

No obstante, dado que es un Fondo de retorno total, el Fondo podrá, siempre dentro del marco que establece su reglamento de gestión, rotar su cartera para adaptarse a la mejor estrategia de acuerdo a las condiciones de mercado reinantes.

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

Convexity S.G.F.C.I.S.A. es una Administradora independiente, cuyo primer fondo operativo data de julio 2012. La misma es propiedad de Advanced Capital Securities S.A. y sus principales ejecutivos poseen una extensa trayectoria en el mercado de Fondos y Financiero. Durante el último año, la Administradora tuvo una gran rotación de personal. Entre las nuevas incorporaciones, se destaca el nombramiento de un nuevo Gerente General con amplia experiencia en el mercado.

A septiembre 2016 gestionaba nueve fondos y un patrimonio cercano a los \$2.295 millones.

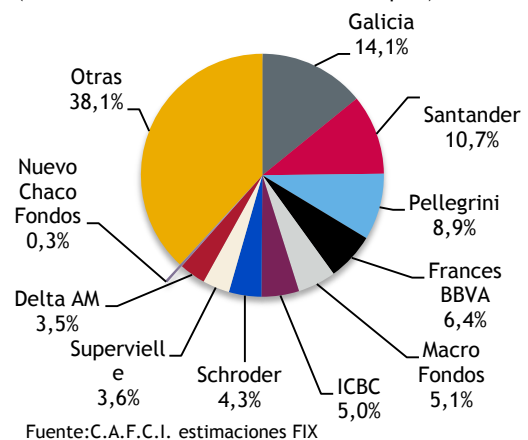
La selección de activos elegibles y las decisiones de inversión, se determinan en un comité de inversiones que se realiza semanalmente, en el que participan el Presidente, los Managing Partners, el Gerente General, el Director Comercial, el Head Portfolio Manager, el Portfolio Manager, el Gerente Comercial y los miembros de las áreas de Sales & Trading y de Corporate Sales. Asimismo, la Administradora posee un comité fiduciario y un comité comercial, también con frecuencia mensual.

El proceso de inversión se basa en un análisis Top-Down del escenario global y local en conjunto con análisis de tipo Bottom-up en el que se busca identificar arbitrajes de corto y mediano plazo y se pone foco en los fundamentals de los emisores.

Las decisiones de inversión tienen en cuenta el potencial impacto en el portafolio de las conclusiones que arrojaron los análisis mencionados y un market timing idóneo para la ejecución de las mismas. Existe un continuo monitoreo de la cartera basado en benchmarking contra los referentes de la industria y performance attribution de los activos que disponemos.

El auditor de la Administradora y de los Fondos es el estudio Abelovich, Polano & Asociados S.A.. En tanto, el sistema de gestión de los Fondos es el ESCO, al igual que el promedio del mercado.

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

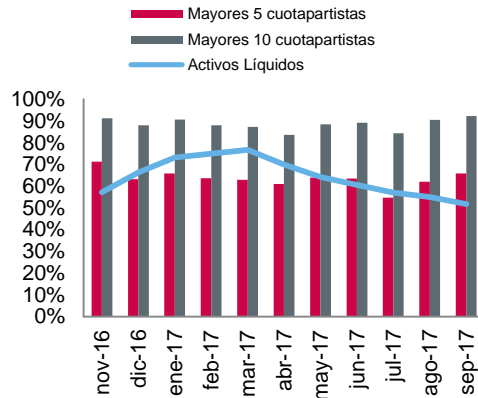


El Agente de Custodia es Banco de Valores, entidad especializada en el mercado de capitales, que se encuentra calificada por FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO “afiliada de Fitch Ratings”, en adelante FIX, en A1(arg) para endeudamiento de corto plazo.

Riesgo de liquidez

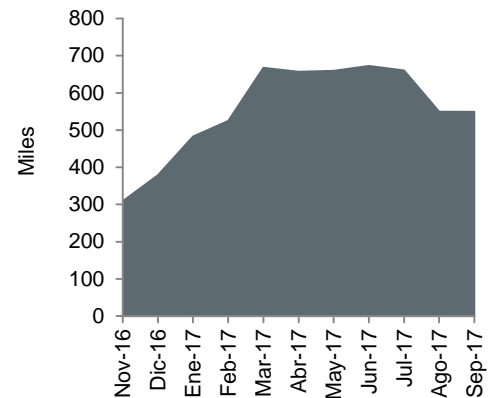
Al 29-09-17 el principal cuotapartista reunía el 19.5% y los principales cinco concentraban el 65.9% del patrimonio del Fondo. En tanto, los activos líquidos (liquidez inmediata más Lebacs más títulos públicos) alcanzaban el 51.8% del patrimonio del Fondo.

Liquidez / Cuotapartistas



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

Cantidad de cuotapartes

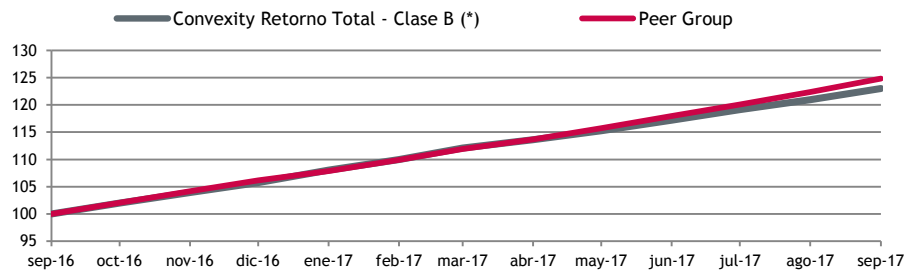


Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

Desempeño financiero

La rentabilidad mensual de la cuotaparte clase B fue 1.7% en septiembre. En tanto, la rentabilidad anual fue del 25.8% para la misma clase.

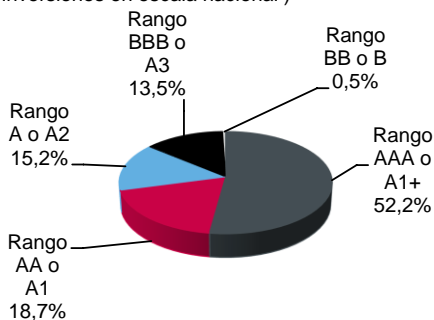
Crecimiento Nominal Valor Cuota (Base 100 sep '16)



(*) Serie corregida sin distribución de dividendos

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

Calidad crediticia de los activos (29/09/2017 - % sobre el total de inversiones en escala nacional)



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

Análisis del riesgo crediticio del portafolio

Riesgo crediticio

El Fondo presentó en el último año un riesgo crediticio promedio de AA-(arg), mientras que a septiembre de 2017 el riesgo crediticio promedio era de A+(arg).

Posterior a la fecha de análisis, con fecha 16-11-2017, la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN) dispuso, a través de la Resolución 41.057, que las Compañías de Seguros no podrán invertir en nuevas Lebacs y estableció un cronograma de desinversión en Fondos que tengan inversiones en Lebacs debiendo llegar al 0% en Marzo 2018. Dado que el Fondo

posee una exposición de 18.9% a compañías de seguros a oct'17, y 37.1% en Lebac's a la misma fecha, FIX monitoreará la eventual recomposición de cartera, a fin de que no se afecte en forma significativa la calidad crediticia de la cartera ni su liquidez y/o el posible impacto patrimonial ante el rescate de cuotapartistas.

Distribución de las calificaciones

Al 29-09-17, las inversiones en cartera se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 52.2%, en rango AA o A1 por un 18.7%, en rango A o A2 por un 15.2%, en rango BBB o A3 por un 13.5% y en rango BB o B por un 0.5%.

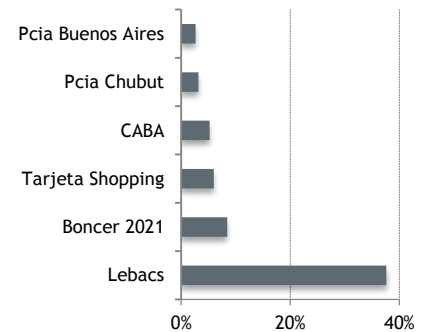
Riesgo de concentración

A la fecha de análisis, el riesgo de concentración por emisor era bajo. La principal, excluyendo Lebac's y títulos públicos, ponderaba un 6.0% (Tarjeta Shopping) y las primeras cinco cerca 19.6% de la cartera de inversiones.

La cartera del Fondo al 29-08-2017 se encuentra invertida en Lebac's por un 37.6%, en obligaciones negociables por un 30.6%, en títulos provinciales o municipales por un 17.3%, en títulos públicos soberanos por un 13.0% y en FCI por un 1.0%.

En tanto, las principales participaciones por emisor correspondían a Lebac's por un 37.6%, Boncer 2021 por un 8.4%, Tarjeta Shopping por un 6%, CABA por un 5.2%, Provincia de Chubut por un 3.2% y Provincia de Buenos Aires por un 2.7%.

Principales Inversiones por tipo
(cifras como % del total de activos a Sep'17)



Fuente: estimaciones propias

Valores que no son deuda

A la fecha de análisis, el Fondo no posee instrumentos de renta variable

Dictamen

Convexity Retorno Total

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 28 de noviembre de 2017, ha decidido confirmar* la calificación **Af(arg)** 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.

*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.

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, 07-05-15, disponible en www.cnv.gob.ar.
- Cartera al 29-09-17 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 29-09-17 y del último año, disponible en www.cafci.org.ar.

Glosario:

Benchmark: Índice de referencia.

Corporate Sales: Ventas Corporativas

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.

Sales & Trading: ventas y negociación.

Track Record: Historia significativa

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 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.

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 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 disseminación 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.