

Cohen Cobertura

Informe Integral

Calificación Af(arg)

Perfil

Cohen Cobertura es un fondo de renta fija con un horizonte de inversión de mediano plazo. El objetivo del Fondo es brindar una cobertura al inversor ante oscilaciones en el tipo de cambio, otorgándole una razonable rentabilidad y liquidez a las inversiones, invirtiendo principalmente en activos de Renta Fija con una orientación hacia activos en dólares y bajo la cláusula dólar linked. Inicio operaciones en Agosto 2014 y a la fecha de análisis contaba con un patrimonio aproximadamente de \$252 millones.

Factores determinantes de la calificación

La calificación del Fondo, responde principalmente a la buena calidad crediticia promedio que presentó el Fondo en el último año, ubicándose en rango A(arg). Asimismo, la calificación considera la adecuada calidad de gestión de la Administradora, su moderado a alto riesgo de distribución, de concentración por emisor y el bajo a moderado riesgo de liquidez.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Moderado a alto riesgo de distribución: A la fecha de análisis (27-07-18), las inversiones en cartera se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 32.6%, en rango AA o A1 por un 33.0%, en rango A o A2 por un 21.4%, en rango BBB o A3 por un 12.6% y en CC o C por un 0.4%.

Buena calidad crediticia: A la fecha de análisis, el riesgo crediticio promedio de la cartera se ubicó en A(arg), en línea con la calificación asignada.

Moderado a alto riesgo de concentración: Al 27-07-18, el primer emisor (sin considerar Títulos Públicos Soberanos) ponderaba en 16.5%, mientras que los primeros cinco reunían un 54.2% del total de la cartera.

Análisis del Administrador

Adecuado posicionamiento: Cohen S.A., a fines de Julio de 2018 administraba activamente doce fondos abiertos que totalizaban un patrimonio cercano a los \$ 2.879 millones, con una participación de mercado del 0.5%. La capacidad de gestión de la Administradora se considera adecuada, cuenta con un equipo profesional de excelente experiencia tanto en el mercado local como internacional, y con el servicio de Delphos como research advisors, quienes cumplen la función de análisis y elaboración de recomendaciones sobre los distintos instrumentos financieros en los que se puede invertir y participan en el comité de inversiones. El Agente de Custodia es Banco Comafi S.A, calificado en AA-(arg) Perspectiva Estable y A1(arg), para el endeudamiento de largo plazo y corto plazo, respectivamente, por FIX SCR (Afiliada a Fitch Ratings).

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 son idóneos para la adecuada administración de los fondos.

Bajo a moderado riesgo de liquidez: A la fecha de análisis el principal cuotapartista reunía un 18.0% y los primeros cinco el 38.5% del patrimonio del Fondo. En tanto, los activos líquidos (liquidez inmediata más títulos públicos soberanos) alcanzaban un 34.1% del patrimonio del Fondo.

Criterios relacionados

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

Analistas

Analista Principal

Eglis Arboleda
Analista
(+5411) 5235-8150
eglis.arboleda@fixscr.com

Analista Secundario

Gustavo Avila
Director
(+5411) 5235-8100
gustavo.avila@fixscr.com

Responsable del sector
María Fernanda López
Senior Director
(+5411) 5235-8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Perfil

Cohen Cobertura es un fondo de renta fija con un horizonte de inversión de mediano plazo. El fondo se constituyó con el propósito de brindar seguridad y liquidez a los cuotapartistas, principalmente a través de la realización de inversiones en instrumentos de renta fija argentina, tanto pública como privada, bajo cláusula dólar linked de mediano plazo.

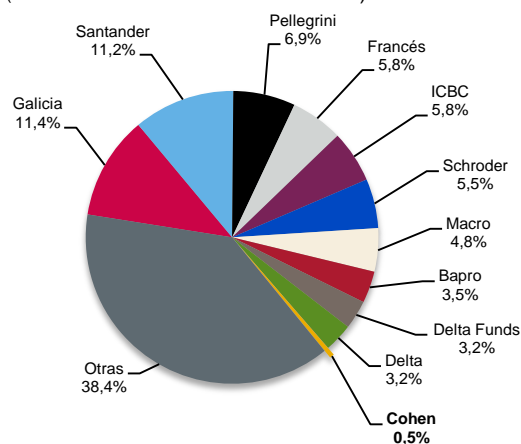
El objetivo del Fondo es acrecentar su patrimonio mediante la inversión en activos relacionados con la evolución del tipo de cambio, invirtiendo en una cartera diversificada constituida principalmente por instrumentos de deuda pública (Soberano y Sub-Soberano) y privada (FF, ONs y VCPs).

El fondo está nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones. El perfil de cuotapartistas al que apunta el fondo son inversores individuales, corporativos e institucionales.

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

Cohen S.A. a fines de Julio de 2018 administraba activamente doce fondos abiertos que totalizaban un patrimonio cercano a los \$ 2.879 millones, con una participación de mercado cercana al 0.5%. La capacidad de gestión de la Administradora se considera adecuada, cuenta con un equipo profesional de excelente experiencia tanto en el mercado local como internacional. El Agente de Custodia es Banco Comafi S.A, calificado en AA-(arg) Perspectiva Estable y A1(arg), para el endeudamiento de largo plazo y corto plazo, respectivamente, por FIX SCR (Afiliada a Fitch Ratings).

Administradoras de Fondos de Inversión
 (cifras como % del total de activos a Jul'18)



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

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 son idóneos para la adecuada administración de los fondos.

La selección de activos elegibles y las decisiones de inversión, se determinan en un comité de inversiones que se realiza semanalmente y las decisiones tomadas en dicho comité quedan registradas en minutas. La Administradora posee manual de procedimientos, de controles y de prevención sobre lavado de dinero.

Asimismo, cuenta con el servicio de Delphos como research advisors, quienes cumplen la función de análisis y elaboración de recomendaciones sobre los distintos instrumentos financieros en los que se puede invertir y participan en el comité de inversiones. En tanto, los procesos de auditoría son realizados por BDO Becher.

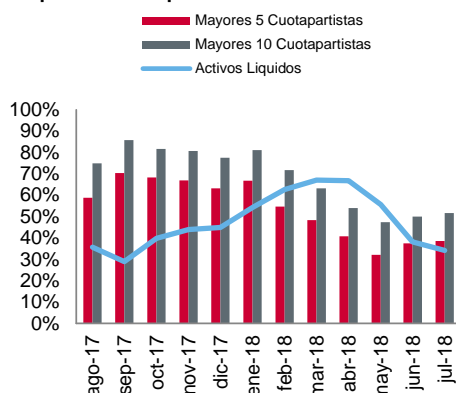
La promoción de los FCI y la captación de nuevos cuotapartistas se realizan a través del agente colocador Cohen S.A. Sociedad de Bolsa, con quien poseen un denominado “Acuerdo Marco” en el cual establecen su relación como principal broker.

El programa utilizado para la administración de los fondos es el sistema Esco, herramienta que se complementa con los controles a la operatoria de los fondos.

Riesgo de liquidez

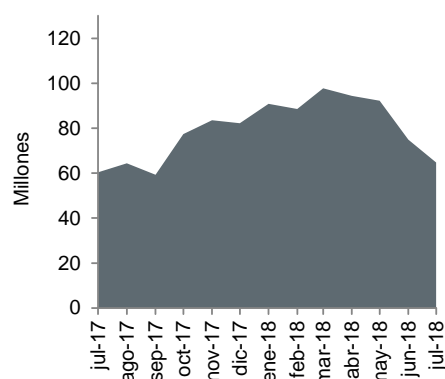
El riesgo de liquidez es bajo a moderado. A la fecha de análisis el principal cuotapartista reunía un 18.0% y los primeros cinco el 38.5% del patrimonio del Fondo. En tanto, los activos líquidos (liquidez inmediata más títulos públicos soberanos) alcanzaban un 34.1% del patrimonio del Fondo.

Liquidez / Cuotapartistas



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

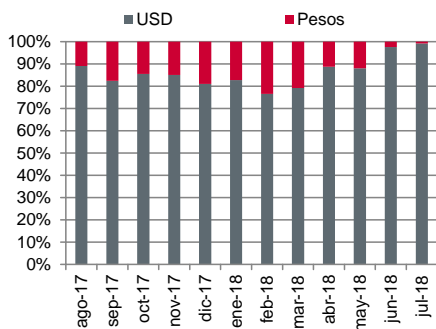
Cantidad de Cuotapartes



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

Cobertura del Fondo

(% sobre el patrimonio)



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

Cumplimiento del Objetivo del Fondo

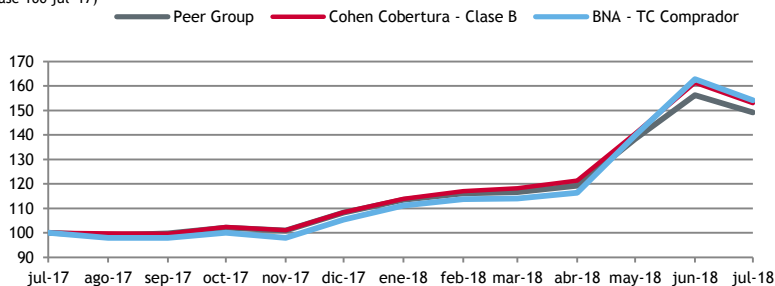
Cohen Cobertura, tiene como objetivo brindar una cobertura al inversor ante oscilaciones en el tipo de cambio. En ese sentido, este tipo de fondos por normativa deben tener el 75% de su patrimonio en instrumentos asociados a alguna forma de dólar. Durante el último año, la cobertura ha ido variando mes a mes – con la condición de superar el 75% de los fondos cubiertos – extendiendo la proporción de instrumentos en pesos al 25%. El porcentaje promedio de inversiones relacionadas a la evolución del Tipo de Cambio en el último año se ubicó en torno al 86.3%, por encima a lo reportado a jul'17 (85%).

Desempeño financiero

La rentabilidad del Fondo se encuentra levemente por encima al de sus pares. El rendimiento anual de Cohen Cobertura fue de 45.3% para la clase B, mientras que el rendimiento mensual a julio -dado la apreciación del Tipo de Cambio- fue cercano al -5.2% para la misma clase.

Crecimiento Nominal Valor Cuota

(Base 100 jul'17)



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

Calificación de riesgo crediticio

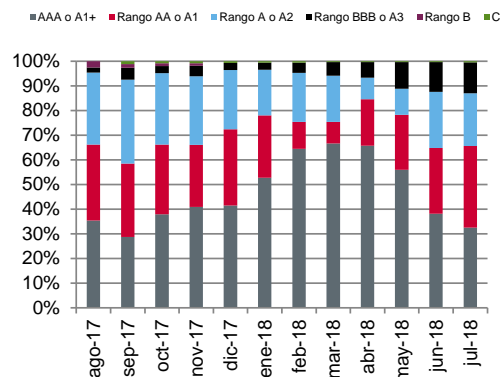
Riesgo crediticio

A la fecha de análisis (27-07-2018), el riesgo crediticio promedio de la cartera se ubicó en A(arg), en línea con la calificación asignada.

Riesgo de Distribución

El Fondo presenta un riesgo de distribución moderado a alto. A la fecha de análisis, las inversiones en cartera se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 32.6%, en rango AA o A1 por un 33.0%, en rango A o A2 por un 21.4%, en rango BBB o A3 por un 12.6% y en CC o C por un 0.4%.

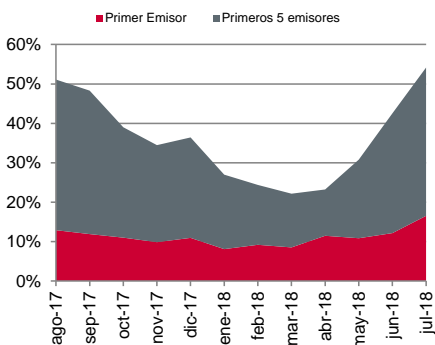
Calidad crediticia de las inversiones



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

Concentración por emisor

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



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

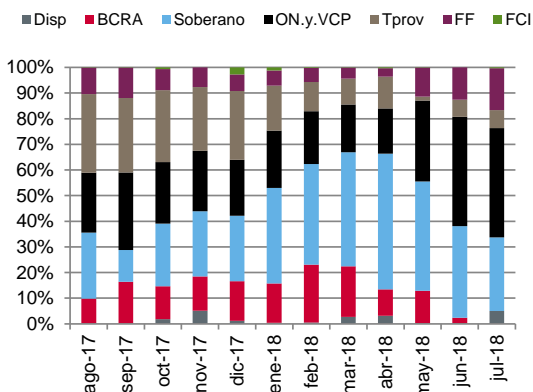
Riesgo de concentración

A la fecha de análisis, el riesgo de concentración por emisor era moderado a alto. El primer emisor (sin considerar Títulos Públicos Soberanos) ponderaba en 16.5%, mientras que los primeros cinco reunían un 54.2% del total de la cartera.

Las principales inversiones respecto al patrimonio, correspondían a Títulos Públicos Soberanos por un 30.3%, Fideicomisos Financieros de Vicentin por un 16.5%, Obligaciones Negociables de Cresud por un 14.6%, Obligaciones Negociables de Genneia por un 10.4%, Títulos Provinciales de la Provincia Salta por un 6.6%, Obligaciones Negociables de Los Grobos por un 6.0% y Obligaciones Negociables de YPF, Red Surcos y CGM Leasing por un 2.3% cada una. El resto de las participaciones no superaba el 2% de la cartera cada una. Sin embargo, posterior a la fecha de análisis el Fondo disminuyó significativamente su exposición a instrumentos de Genneia y Red Surcos.

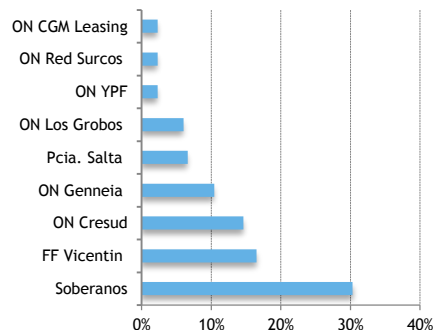
Al 27-07-2018, la cartera del Fondo se componía principalmente por Obligaciones Negociables en un 44.3%, Títulos Públicos Soberanos en un 30.3%, Fideicomisos Financieros en un 17.1%, Títulos Provinciales en un 7.5% y Valores de Corto Plazo en un 0.5%. El resto de las participaciones no superaba el 1% de la cartera cada una.

Evolucion de los instrumentos en cartera



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

Principales Inversiones (cifras como % del total de activos al 27-07-18)



Fuente: estimaciones propias

Valores que no son deuda

A la fecha de análisis, el Fondo no presentaba en cartera activos de renta variable.

Dictamen

Cohen Cobertura

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 10 de septiembre de 2018, ha decidido confirmar* la calificación asignada al presente fondo en **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.

* 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, 01-02-2018, disponible en www.cnv.gob.ar.
- Cartera al 27-07-18 suministrada por la sociedad gerente. Información sobre composición semanal de cartera disponible en www.cnv.gob.ar.
- Información estadística al 31-07-2018 extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en www.cafci.org.ar.

Glosario:

- BCRA: Lebacks + Pases.
- Benchmark: Índice de referencia.
- Broker: Agente de Bolsa.
- Compliance: sector que se ocupa de controlar el cumplimiento de normas.
- Dólar Linked: con cláusula de ajuste al dólar oficial.
- 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.
- FF: Fideicomisos Financieros
- ON: Obligaciones Negociables.
- Peer group: grupo de fondos comparables.
- Soberano: Títulos Públicos (Bonos Soberanos + Letes).
- TP: Títulos públicos.
- Tprov: Títulos provinciales.
- 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.
- VCP: Valores de Corto Plazo

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 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, 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.