

# Argenfunds Renta Argentina

## Informe Integral

**Calificación** AA-f(arg)

### Perfil

Argenfunds Renta Argentina es un fondo de renta fija con un horizonte de inversión de mediano plazo, invirtiendo principalmente en títulos del gobierno nacional y emisiones de deuda corporativa. Tendrá como objetivo maximizar el rendimiento de una cartera conformada por instrumentos de renta fija nominados en dólares de emisores locales.

Inició actividades el 5 de febrero de 2014 y, a la fecha de análisis (27-07-2018), el Fondo contaba con un patrimonio de \$219,9 millones.

### Factores determinantes de la calificación

La calificación del Fondo responde principalmente a su posicionamiento promedio en rango AA(arg) en el último año. Asimismo, la calificación considera la calidad de la Administradora, el bajo a moderado riesgo de distribución y el bajo riesgo de concentración. Por otro lado, también se tuvo en cuenta el moderado riesgo de liquidez y la volatilidad patrimonial que posee el Fondo.

### Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

**Muy alta calidad crediticia:** A la fecha de análisis (27-07-2018), y en promedio en el último año, el riesgo crediticio promedio de las inversiones en cartera se ubicó en rango AA en escala nacional.

**Bajo a moderado riesgo de distribución:** A la fecha de análisis (27-07-2018), las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 85,0%, en rango AA o A1 por un 7,0% y en rango BBB o A3 por un 8,0%.

**Bajo riesgo de concentración:** A la fecha de análisis, la principal inversión (sin considerar los títulos públicos ni los FCI utilizados como liquidez) alcanzaba el 6,2% mientras que las principales emisiones privadas ponderan un 16,5% del patrimonio.

### 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 fines de julio de 2018 administraba trece fondos y un patrimonio cercano a los \$6.302 millones, lo que representa un 1,1% del market share. El Agente de Custodia -Banco Macro- se encuentra calificado por FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO "afiliada de Fitch Ratings", en adelante FIX, 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 riesgo de liquidez:** Al 27-07-2018, el principal cuotapartista reunía el 51,6% del patrimonio del fondo y los primeros cinco el 92,1%. En tanto, los activos líquidos (liquidez inmediata más títulos públicos) representaban un 92,4% 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  
(+5411) 5235-8142  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)

#### Analista Secundario

María Celeste Asenjo Caraffini  
Analista  
(+5411) 5235-8100  
[mariaceleste.asenjo@fixscr.com](mailto:mariaceleste.asenjo@fixscr.com)

#### Responsable del Sector

María Fernanda Lopez  
Senior Director  
(+5411) 5235-8100  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)

## Perfil

Argenfundos Renta Argentina es un fondo de renta fija con un horizonte de inversión de mediano plazo. Tendrá como objetivo maximizar el rendimiento de una cartera conformada por instrumentos de renta fija nominados en dólares de emisores locales.

El Fondo apuntará a captar inversores con un nivel de tolerancia al riesgo intermedio, con un horizonte de inversión igual o superior al año y que busquen dolarizar su capital y obtener una rentabilidad que acompañe la evolución del dólar. Para lograr los objetivos, la cartera se conformará por títulos públicos soberanos, bonos corporativos de empresas argentinas, fideicomisos financieros y otros instrumentos de renta fija nominados en dólares.

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

Argenfundos 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.

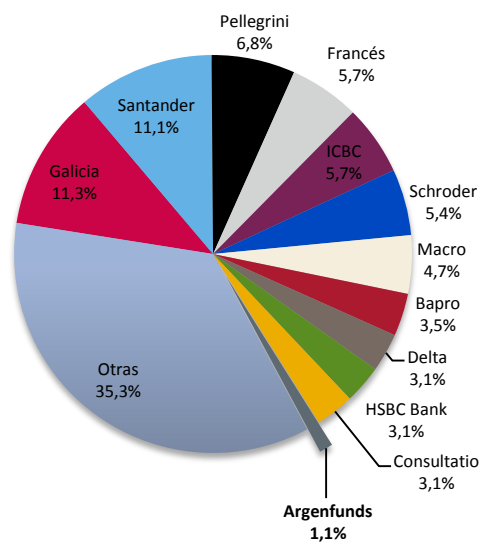
Esta Administradora presenta una estructura reducida acorde a sus operaciones y un grupo de profesionales idóneos y con experiencia para tomar decisiones relacionadas con la administración del patrimonio del fondo común de inversión. A fines de julio de 2018 administraba trece fondos y un patrimonio cercano a los \$6.302 millones, lo que representa un 1,1% del *market share*.

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.

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.

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



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

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 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.

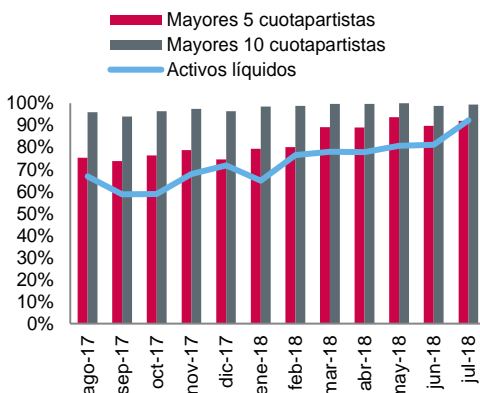
El programa que se utiliza para la administración de los fondos es el sistema Esco. La Auditoría externa de la Administradora y de los fondos será realizada por Ernst & Young.

El Agente de Custodia -Banco Macro- es uno de los principales bancos privados del país. Cuenta con sucursales que atienden 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 estable y A1+(arg) para el endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente.

### Riesgo de liquidez

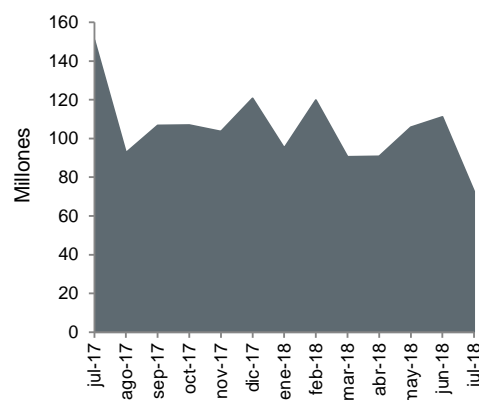
El riesgo de liquidez es moderado. Al 27-07-2018, el principal cuotapartista reunía un 51,6% y los primeros cinco el 92,1% del patrimonio del Fondo. Asimismo, el Fondo presenta buenos niveles de los activos líquidos, los cuales rondan el 92,4%.

**Liquidez / Cuotapartistas**



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

**Cantidad de cuotapartes**

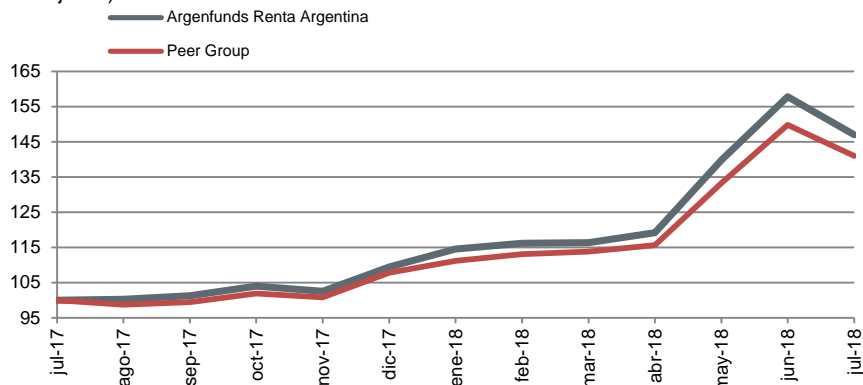


Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

### Desempeño financiero

La rentabilidad mensual del Fondo en el mes de julio de 2018 fue del -6,9%. En tanto, la rentabilidad anual fue del 47,0% para la misma clase. Si se lo compara con otros fondos de características similares, Argenfunds Renta Argentina se ubicó por encima de la media de sus pares.

## Crecimiento Nominal Valor Cuota (Base 100 jul'17)



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

## Calificación de riesgo crediticio

### Riesgo crediticio

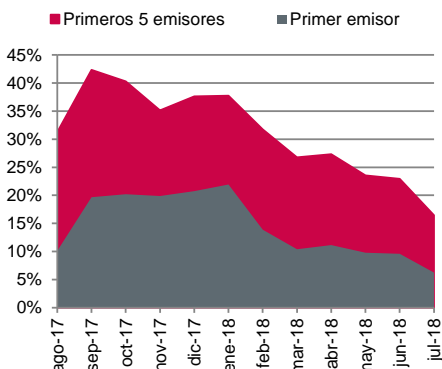
A la fecha de análisis (27-07-2018), y en promedio en el último año, el riesgo crediticio promedio de las inversiones en cartera se ubicó en rango AA en escala nacional.

### Riesgo de distribución

Al 27-07-2018 el riesgo de distribución era bajo a moderado. Las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 85,0%, en rango AA o A1 por un 7,0% y en rango BBB o A3 por un 8,1%.

### Concentración por emisor

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



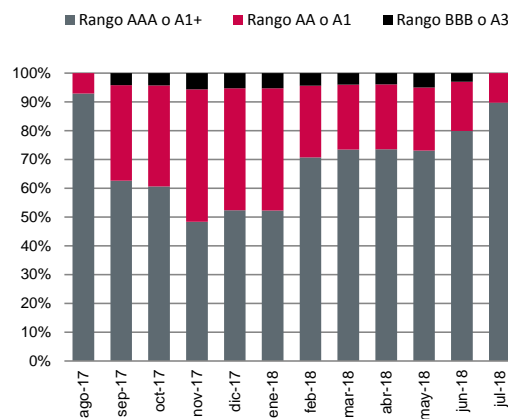
Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

### Riesgo de concentración

El Fondo presenta un bajo riesgo de concentración. A la fecha de análisis, la principal inversión (sin considerar los títulos públicos ni los FCI utilizados como liquidez) alcanzaba el 6,2% mientras que las principales emisiones privadas ponderan un 16,5% del patrimonio. La estrategia del Fondo de invertir en forma significativa en títulos públicos, disminuye el presente riesgo.

Las principales inversiones respecto al patrimonio correspondían a títulos públicos soberanos por un 83,5%, títulos públicos del municipio de Río Cuarto por un 6,2% y fideicomisos financieros de Vicentin Exportaciones por un 4,5%. El resto de las inversiones tenía una ponderación inferior al 3% de la cartera cada una.

### Calidad crediticia de las inversiones

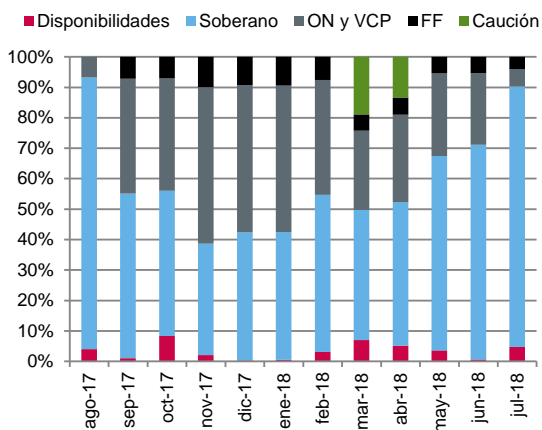


Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

A la fecha de análisis, la cartera del Fondo se componía por títulos públicos soberanos por un 83,5%, títulos públicos municipales por un 6,2%, fideicomisos financieros por un 4,5%, fondos comunes de inversión por un 2,4%, títulos públicos provinciales por un 1,8% y obligaciones

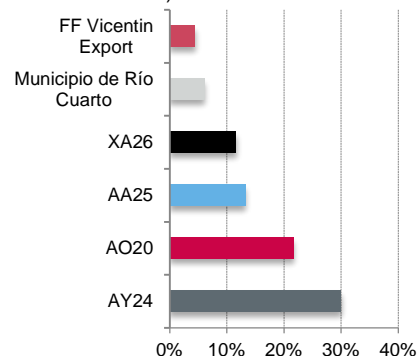
negociables por un 1,4%. El resto de las inversiones tenía una ponderación inferior al 1% de la cartera cada una.

### Evolución de los instrumentos en cartera



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

### Principales Inversiones (cifras como % del total de activos a Jul'18)



Fuente: Estimaciones propias

### Valores que no son deuda

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

## Dictamen

### Argenfunds Renta Argentina

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 del 2018, ha decidido confirmar\* la calificación asignada al presente fondo en AA-f(arg).

**Categoría AAf(arg):** la calificación de fondos 'AA' indica una muy 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 'AA'.

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 confirme una calificación, la calificación anterior es igual a la del 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:

- Cartera al 27-07-2018 suministrada por la sociedad gerente. Información sobre composición semanal de cartera disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Información estadística extraída de la Cámara Argentina de FCI, al 31-07-2018 y del último año, disponible en [www.cafci.org.ar](http://www.cafci.org.ar).
- Reglamento de gestión del 26-02-2018, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).

## Glosario

- *Benchmark*: Índice de referencia.
- *FCI*: Fondos Comunes de Inversión.
- *FF*: Fideicomisos Financieros.
- *ON*: Obligaciones Negociables.
- *VCP*: Valores de Corto Plazo
- *Peer Group*: Grupo comparable.
- *TP*: Títulos Públicos.
- *Tprov*: Títulos Provinciales.
- *Disp*: Disponibilidades.
- *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.
- *Market share*: Participación de mercado.
- *Portfolio Management*: Administración de cartera.
- *Corporate Governance*: Gobierno corporativo.
- *Chairman*: Presidente.
- *Vice Chairman* : Vicepresidente.
- *Compliance Officer*: Director del sector que se ocupa de controlar el cumplimiento de normas.
- *Portfolio Manager*: Administrador de cartera
- *Back Office*: Actividades de apoyo, dedicadas a la gestión propia de la empresa
- *Management*: Administración.
- *Track record*: Trayectoria del fondo.



**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 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. lleva 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 independiente 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. En última instancia, 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 futuros 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 cual" 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 contactos. 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 cualquier 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 mercado de Estados Unidos, el "Financial Services and Markets Act of 2000" de Gran Bretaña, o las leyes de títulos y valores de cualquier jurisdicción en particular. 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.