

Delta Gestión I

Informe Integral

Calificación **A+f(arg)**

Perfil

Delta Gestión I es un fondo de renta mixta, que inició operaciones en junio de 2011. El objetivo del Fondo es lograr una rentabilidad, superior a un conjunto de instrumentos de renta fija de mediano plazo. Al 30-08-19, tenía un patrimonio de \$2,253.2 millones.

Factores determinantes de la calificación

La Calificación del Fondo responde principalmente a su posicionamiento promedio en el último año en AA+(arg), aunque a la fecha de análisis el mismo cayó a A+(arg), principalmente por el deterioro en el riesgo crediticio de los títulos públicos soberanos, principalmente los de corto plazo, los cuales fueron reperfilados compulsivamente (a excepción de las personas humanas que cumplieran ciertos requisitos), que a la fecha de análisis alcanzaban el 12.8% de la cartera. FIX monitoreará la evolución. Adicionalmente el Fondo presenta una muy alta concentración por cuotapartista.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Muy alta calidad crediticia: El Fondo evidenció en el último año un riesgo crediticio promedio de AA+(arg), mientras que a agos'19 se ubicó en A+(arg). Además, a la fecha de análisis, el 0.2% de la cartera del Fondo se componía en instrumentos de renta variable.

Distribución de las calificaciones: El Fondo presentaba a la fecha de análisis (30-08-19) un moderado riesgo de distribución. Las inversiones se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 37.0%, en rango AA o A1 por un 44.9%, en rango A o A2 por un 4.9%, en rango BBB o A3 por un 13% y en rango BB o B por un 0.2%.

Bajo riesgo de concentración: El riesgo de concentración por emisor es bajo. A la fecha de análisis, la principal concentración, sin considerar a los títulos públicos soberanos, reunía un 5.7% y las primeras cinco un 20.7%.

Análisis del Administrador

Fuerte Posicionamiento: Delta Asset Management es una Administradora independiente, creada en el 2005. Al 28.08.19 administraba un patrimonio cercano a los \$19.309 millones, lo que representa aproximadamente un 2.6% del mercado. En tanto, el Agente de Custodia es Banco de Valores, entidad calificada por FIX (afiliada de Fitch Ratings), en A1+(arg), para el endeudamiento de corto plazo.

Buenos procesos: La Administradora posee un consistente proceso de selección de activos y un buen monitoreo así como adecuado control del cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos.

Elevado riesgo de liquidez: Al 30-08-19, los activos líquidos (liquidez inmediata más títulos públicos soberanos de largo plazo) alcanzaban un 42.8%. En tanto, a la misma fecha el principal cuotapartista reunía un 93.9% y los primeros cinco el 100% del patrimonio. Se destaca la estabilidad del principal cuotapartista.

Crterios 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
 Senior Director
 (+5411) 5235-8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Perfil

Delta Gestión I es un fondo de renta mixta, que inició operaciones en junio de 2011. Está nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones.

El objetivo del Fondo es lograr una rentabilidad, ajustada por riesgo, superior a un conjunto de instrumentos de renta fija de mediano plazo. Para lograr dicha finalidad el Fondo buscará una diversificación óptima entre diferentes clases de activos dentro del universo de instrumentos locales. El fondo tendrá una duration máxima de 5 años.

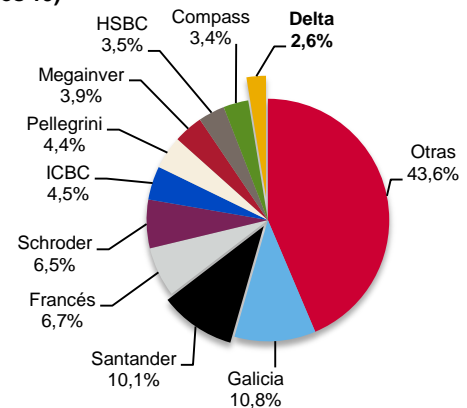
Análisis de la capacidad del Administrador para cumplir con los objetivos del fondo

Delta Asset Management representaba aproximadamente el 2.6% del mercado y un patrimonio administrado cercano a los \$19.309 millones (agos'19). La Administradora inició operaciones en 2005 y administra hasta la fecha 26 fondos.

Además, el Agente de Custodia es Banco de Valores entidad calificada por FIX en A1+(arg), para el endeudamiento de corto plazo.

Se destaca que los accionistas locales adquirieron el total de la participación accionaria que Raymond James Financial mantenía en RJ Delta Asset Management, equivalente al 50.1% de la compañía. La compañía continuará operando bajo la denominación de Delta Asset Management.

Administradoras de Fondos de Inversión
 (cifras como % del total de activos a Agos'19)



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

Proceso de Inversión

La Administradora posee un proceso de inversión consistente que se basa principalmente en el análisis fundamental. Este se basa en un análisis Top-Down que identifica las expectativas del mercado de capitales y los supuestos macroeconómicos, para luego ser combinado con un análisis bottom-up para identificar oportunidades de inversión a nivel sectorial y de compañías individuales. El análisis de momentum y técnico se utiliza como complemento y busca identificar oportunidades de trading de corto plazo.

El comité de inversiones es donde se determina los lineamientos generales de inversión de los Fondos así como la selección específica de los activos que los componen. Se reúne al menos quincenalmente, y allí participan el CEO, el CIO, los tres Portfolio Managers y el analista de equity (renta variable). También suelen participar el COO y algún miembro del área de Riesgos.

Específicamente en el comité de inversiones se tratan entre otros temas, las estrategias abiertas de inversión de corto y mediano plazo, el análisis de coyuntura macroeconómica del país y del mundo.

En el análisis Top-Down se realizan supuestos Macro que luego son utilizados como input para el análisis de los activos en función del relevamiento que realizan de distintas fuentes.

Asimismo, se utilizan herramientas de análisis a través de distintos indicadores económicos que buscan identificar la fase del ciclo económico en que se encuentra la economía global. Se complementa este análisis con el estado de ciertas variables como metas fiscales y monetarias del gobierno, inflación esperada, etc.

A partir del Análisis Top-Down que identifica las expectativas del mercado de capitales y los supuestos macroeconómicos, se desarrolla el análisis Bottom-Up para identificar oportunidades de inversión a nivel sectorial y de compañías individuales. De este modo el Asset Allocation (Estratégico) de los portafolios es el resultado de la combinación de ambos enfoques.

Para llevar adelante este análisis, la Administradora cuenta con diversas herramientas entre las que se destacan la generación de research propio y modelos de valuación generados internamente así como research provistos por terceros.

El análisis de momentum y técnico busca complementar el análisis fundamental para la elección de los activos a incluir en los portafolios como así también establecer el Asset Allocation "Táctico", al identificar noticias, eventos, u otras situaciones puntuales que permitan identificar oportunidades de trading de corto plazo.

El resultado del Análisis Fundamental junto con el análisis de Momentum o Técnico, terminan de completar el proceso de decisión de inversión. A la vez el monitoreo de las inversiones y la iteración constante sobre las ideas de inversión completan el ejercicio de administración de los portafolios.

En general los portafolios tienen bajos índices de rotación en función del enfoque de largo plazo que busca la maduración de las historias de valor identificadas.

Usualmente la Administradora mantiene grandes posiciones "core" (de largo plazo) que se complementan con posiciones menores de trading. Dentro del universo de posiciones core la Administradora acostumbra incluir posiciones "satélite" de activos de baja capitalización y/o baja liquidez, las cuales por su baja correlación, contribuyen al Fondo en términos de rendimiento ajustado por riesgo.

La evaluación de performance incluye el análisis del rendimiento como así también de indicadores de la "Teoría Moderna de Portafolios" que combina ratios de performance y de riesgo bajo distintos períodos de análisis. Mensualmente se analiza el Performance Attribution de los fondos para identificar la contribución de cada activo a la performance.

Recursos-Personal y Tecnología

La Administradora cuenta con un Portfolio Manager y un analista dedicados casi exclusivamente a la administración de los fondos de renta variable. Asimismo, los miembros del comité de inversiones poseen una amplia experiencia en la Administración de activos de renta variable.

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

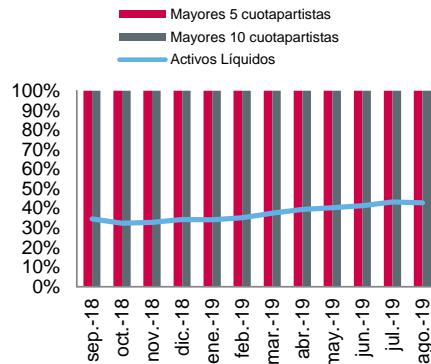
Para darle seguimiento al mercado se cuenta con plataformas tecnológicas de terceros como Bloomberg, Reuters y Economática.

Riesgo de liquidez

El Fondo presenta un elevado riesgo de liquidez. Al 30-08-19, los activos líquidos (liquidez inmediata más títulos públicos soberanos de largo plazo) alcanzaban un 42.8%. En tanto, a la

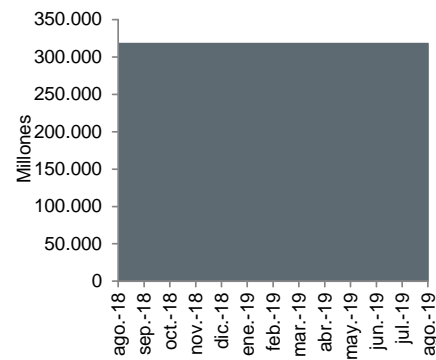
misma fecha el principal cuotapartista reunía un 93.9% y los primeros cinco el 100% del patrimonio. Se destaca la estabilidad del principal cuotapartista.

Liquidez / Cuotapartistas



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

Cantidad de cuotapartes



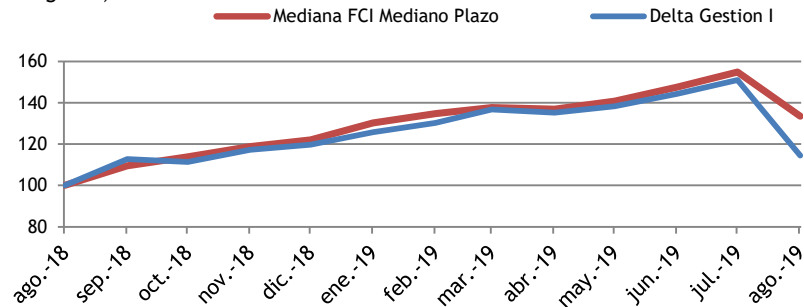
Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

Desempeño financiero

La rentabilidad interanual del Fondo a agos'19 fue del 14.5%, mientras que la mensual se ubicó en -24.2%.

Crecimiento Nominal Valor Cuota

(Base 100 Agos'18)



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

Análisis del riesgo crediticio del portafolio

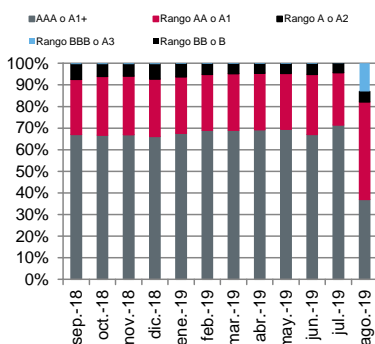
Riesgo crediticio

El Fondo evidenció en el último año un riesgo crediticio promedio de AA+(arg), mientras que a agos'19 se ubicó en A+(arg). Además, a la fecha de análisis, el 0.2% de la cartera del Fondo se componía en instrumentos de renta variable.

Distribución de las calificaciones

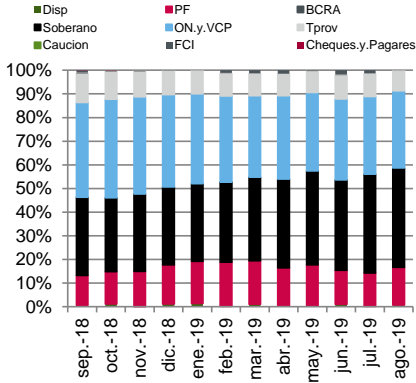
El Fondo presentaba a la fecha de análisis (30-08-19) un moderado riesgo de distribución. Las inversiones se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 37.0%, en rango AA o A1 por un 44.9%, en rango A o A2 por un 4.9%, en rango BBB o A3 por un 13.0% y en rango BB o B por un 0.2%.

Calidad crediticia de las inversiones



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

Evolucion de los instrumentos en cartera



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

Riesgo de concentración

El riesgo de concentración por emisor es bajo. A la fecha de análisis, la principal concentración, sin considerar a los títulos públicos, reunía un 5.7% y las primeras cinco un 20.7%.

En tanto, al 30-08-19, el Fondo se componía por obligaciones negociables en un 32.5%, por títulos públicos soberanos de largo plazo en un 29.2%, plazos fijos por un 16.0%, letras por un 12.8% y por títulos provinciales en un 8.5%. El resto de los instrumentos en cartera tenía una participación inferior al 3% de la cartera cada uno.

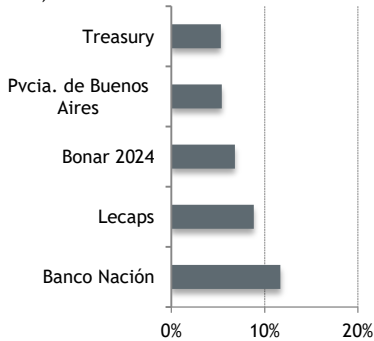
Por su parte, las principales inversiones correspondían a plazos fijos en Banco Nación por un 11.7%, a Lecaps por un 8.8%, al Bonar 2024 por un 6.8%, a la Provincia de Buenos Aires por un 5.4% y a Treasuries por un 5.3%.

Valores que no son deuda

A la fecha de análisis, el Fondo se encuentra posicionado en un 0.2% en activos de renta variable.

Principales Inversiones Cartera a agos'19

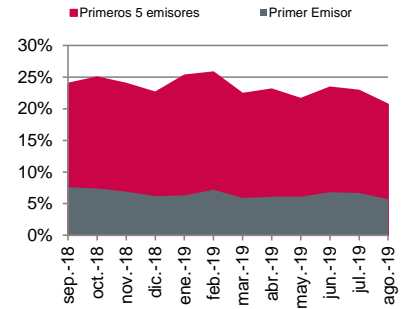
(cifras como % del total de activos)



Fuente: 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.

Dictamen

Delta Gestión I

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 1 de octubre de 2019, ha decidido confirmar* la calificación **A+f(arg)** 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 sufijo f hace referencia a fondos de renta fija. Si bien el fondo se encuentra categorizado como renta mixta, se califica al mismo bajo la metodología de Fondos de Renta Fija, dado que la gran mayoría de los activos del portafolio corresponden a activos de renta fija.

* Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la del presente dictamen.

Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

- Reglamento de gestión, 10-07-2017, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Cartera al 30-08-19. Cartera semanal disponible en www.cnv.gov.ar.
- Información estadística al 28-08-19 y del último año, extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en www.cafci.org.ar

Glosario:

Benchmark: Índice de referencia.

CEO: Presidente

CIO: Jefe de Inversiones

COO: Jefe de Operaciones

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.

Peer group: Grupo de fondos comparables.

Portfolio Manager: Administrador de activos.

Risk Manager: Administrador de Riesgo.

Senior: Con antigüedad

Sharpe Ratio: Es una medida de rendimiento ajustado por riesgo que mide el rendimiento neto de la tasa libre de riesgo en relación al desvío estándar.

Server: Servidor

Tracking Error: Medida de qué tan cerca el Fondo sigue al Benchmark. Se mide como el desvío estándar de la diferencia del rendimiento entre el Fondo y el Benchmark.

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

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 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 calificación.

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 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 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.