

## ST Estratégico

### Informe Integral

**Calificación**      **A-f(arg)**

#### Perfil

ST Estratégico es un Fondo de renta mixta con un horizonte de inversión de mediano plazo. 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. Su benchmark es la tasa Badlar Bancos Privados en pesos.

El Fondo inició operaciones en agosto 2012. A la fecha de análisis (27-09-19) tenía un patrimonio de aproximadamente \$2.991 millones.

#### Factores determinantes de la calificación

La baja de calificación a A-f(arg) desde Af(arg) responde principalmente al deterioro en el riesgo crediticio de los títulos públicos soberanos de corto plazo, los cuales fueron reperfilados compulsivamente, siendo a sep'19 dichos activos el 28.2% de la cartera. Adicionalmente, limita su calificación la flexibilidad en los lineamientos internos de inversión y la elevada concentración por cuotapartista. FIX monitoreará la calidad crediticia del Fondo.

#### Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

**Bajo a moderado riesgo de distribución:** A la fecha de análisis (27-09-19), las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 51.8%, en rango AA o A1 por un 11.2%, en rango A o A2 por un 5.5% y en rango BBB o A3 por un 31.5%.

**Calidad crediticia de la cartera:** En promedio del último año, el riesgo crediticio de la cartera se ubicó en rango AA(arg), mientras que a sep'19 se ubicó en rango A(arg).

**Moderado riesgo de concentración:** A la fecha de análisis, el primer emisor en valores privados (sin considerar títulos públicos ni FCI) ponderaba en 14.8%, mientras que los primeros cinco reunían un 40.5% del total de la cartera.

#### 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 fines de septiembre de 2019 administraba diecisiete fondos, con una participación de mercado de 1.9% y un patrimonio cercano a los \$11.978 millones. El Agente de Custodia es Banco de Valores, calificado en A1+(arg) para el endeudamiento de corto plazo, por FIX (afiliada de 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 una adecuada administración de los fondos.

**Elevado riesgo de liquidez:** A la fecha de análisis, el principal cuotapartista reunía un 94.6% y los principales cinco el 99.5% del patrimonio del Fondo. En tanto, los activos líquidos (liquidez inmediata más títulos públicos soberanos, sin considerar los activos reperfilados) representaban el 7% del total de la cartera. 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

María José Sager  
 Analista  
 (+5411) 5235-8131  
[mariajose.sager@fixscr.com](mailto:mariajose.sager@fixscr.com)

##### Analista Secundario

Gustavo Ávila  
 Director  
 (+5411) 5235-8100  
[gustavo.avila@fixscr.com](mailto:gustavo.avila@fixscr.com)

#### Responsable del Sector

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

## Perfil

ST Estratégico es un Fondo de renta mixta con un horizonte de inversión de mediano plazo. 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. Su benchmark es la tasa Badlar Bancos Privados en pesos.

El objetivo del Fondo es optimizar el rendimiento de los activos preservando el valor del capital en pesos. Inició operaciones en agosto 2012 y a la fecha de análisis (27-09-19) tenía un patrimonio de aproximadamente \$2.991 millones.

## 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 fines de septiembre de 2019 administraba diecisiete fondos, con una participación de mercado de 1.9% y un patrimonio cercano a los \$11.978 millones.

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.

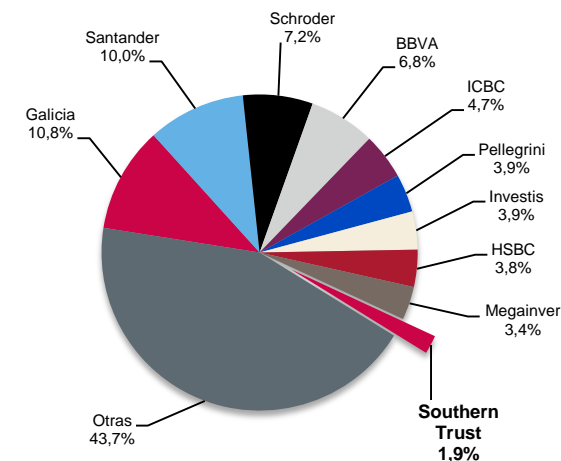
La Administradora posee manuales que regulan las diferentes actividades de la Administradora. Entre ellos figuran manuales de procedimientos respecto al circuito Administrativo de la Sociedad Gerente, de Portfolio Manager, de funcionamiento de los comités de inversiones y del agente colocador. Se destaca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

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



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

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.

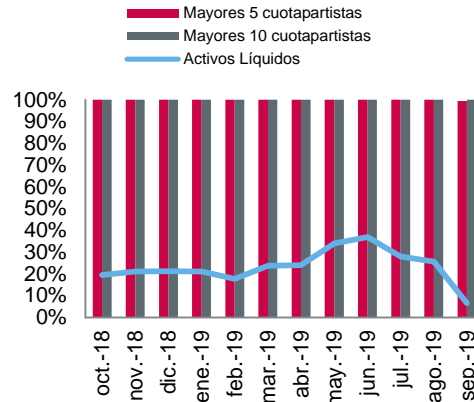
El riesgo global de la cartera es medido en términos de duración modificada, en función de que el riesgo estará concentrado en el mercado local y será invertido en instrumentos de renta fija. Además, son monitoreados los indicadores de desvío estándar y el *sharpe ratio* de cada instrumento, así como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

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), por FIX (afiliada de Fitch Ratings) para el endeudamiento de corto plazo.

## Riesgo de liquidez

A la fecha de análisis, el principal cuotapartista reunía un 94.6% y los principales cinco el 99.5% del patrimonio del Fondo. En tanto, los activos líquidos (liquidez inmediata más títulos públicos soberanos, sin considerar los activos reperfilados) representaban el 7% del total de la cartera. Mitiga el presente riesgo la estabilidad de los principales cuotapartistas.

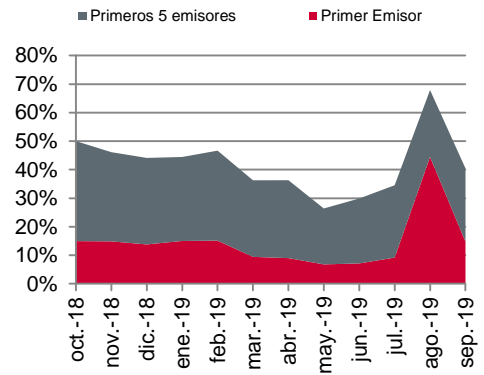
### Liquidez / Cuotapartistas



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

### Concentración por emisor

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



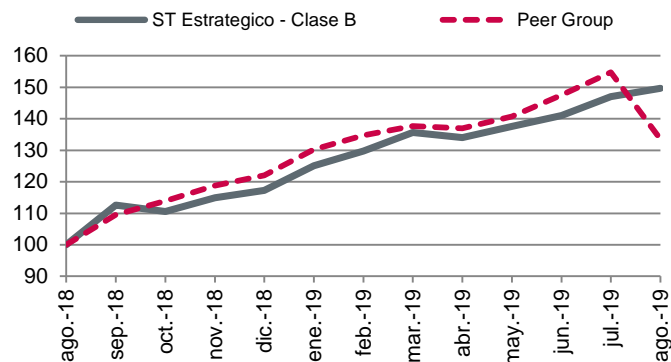
Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

## Desempeño financiero

La rentabilidad anual fue de 49.7% para la clase B, en tanto el rendimiento mensual para el mes de agosto fue de 1.8%.

### Crecimiento Nominal Valor Cuota

(Base 100 ago'18)



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

## Calificación de riesgo crediticio

### Distribución de las Calificaciones

A la fecha de análisis el Fondo tenía un moderado a alto riesgo de distribución. Al 27-09-19, las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 51.8%, en rango AA o A1 por un 11.2%, en rango A o A2 por un 5.5% y en rango BBB o A3 por un 31.5%.

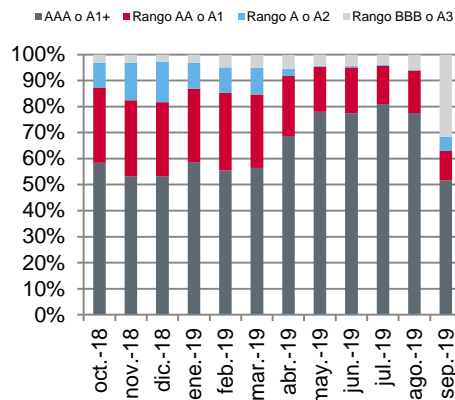
## Riesgo crediticio

En promedio del último año, el riesgo crediticio de la cartera se ubicó en rango AA(arg), mientras que a sep'19 se ubicó en rango A(arg).

## Riesgo de concentración

A la fecha de análisis, el riesgo de concentración por emisor era moderado. El primer emisor en valores privados (sin considerar títulos públicos soberanos ni FCI), ponderaba en 14.8%, mientras que los primeros cinco reunían un 40.5% del total de la cartera.

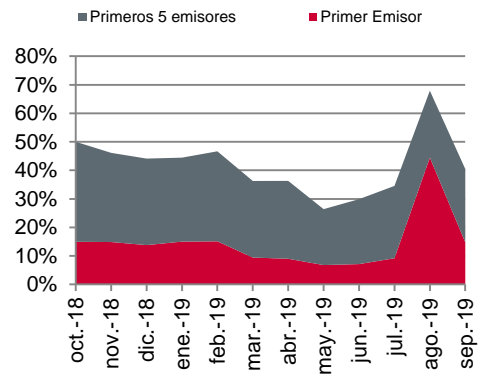
### Calidad crediticia de las inversiones



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.

Las principales inversiones de la cartera a la fecha de análisis correspondían a títulos públicos soberanos por un 35.0% (donde un 28.2% correspondía a Lecaps), bonos del Banco del Estado de Chile por un 14.8%, Codelco por un 11.0%, Banco Nación (disponibilidades) por un 6.1%, Banco Santander Chile por un 6.0%, Provincia de Buenos Aires por un 5.2%, Ciudad de Buenos Aires por un 3.5%, Banco de Crédito e Inversiones de Chile (BCI) por un 3.3% y Citibank por un 3.1%. El resto de las inversiones ponderaban menos del 2.0% de la cartera.

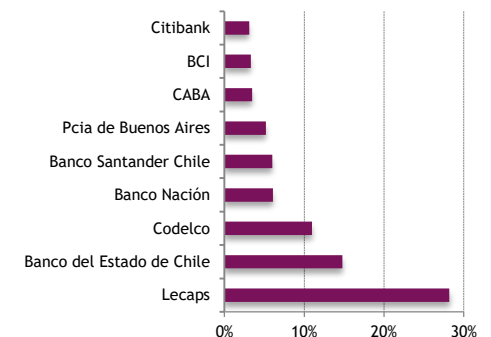
Asimismo, al 27-09-19 la cartera del Fondo se componía principalmente por obligaciones negociables y bonos corporativos por un 40.5%, títulos públicos soberanos por un 34.8%, títulos provinciales por un 9.7%, plazos fijos por un 6.1% y disponibilidades por un 3.7%. El resto tenía una ponderación inferior al 3% de la cartera.

## Valores que no son deuda

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

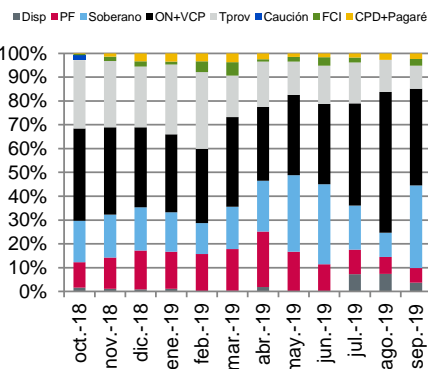
### Principales Inversiones

(cifras como % del total de activos Sep'19)



Fuente: estimaciones propias

### Evolución de los instrumentos en cartera



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

## Dictamen

### ST 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 7 de octubre de 2019, decidió bajar la calificación asignada al presente Fondo a **A-f(arg)** desde **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. 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, 11-09-2015, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Cartera al 27-09-19 suministrada por la sociedad gerente. Información sobre composición semanal de cartera disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Información estadística al 20-09-19 extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en [www.cafci.org.ar](http://www.cafci.org.ar).

## Glosario

- BCRA: Lebacks + Pases.
- Benchmark: Índice de referencia.
- Business Administration: Administración de negocios
- CDP: Cheques de pago diferido
- Credit Risk: Riesgo crediticio
- 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.
- FF: Fideicomisos Financieros.
- 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.
- ON+VCP: Obligaciones Negociables + Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo
- 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.
- Tprov: Título Provincial
- 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.

**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 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.

**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 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.