

AdCap Retorno Total

Informe Integral

Calificación **BBB+f(arg)**

Perfil

Adcap Retorno Total es un fondo que está nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones. El Fondo busca maximizar el rendimiento en un marco de baja volatilidad. Con una cartera diversificada e inversiones principalmente en activos de renta fija de corto plazo, con una duration cercana a un año. El Fondo inició operaciones el 11-05-15 y a la fecha de análisis (25-10-19) cuenta con un patrimonio de \$2,7 millones.

Factores determinantes de la calificación

La calificación del Fondo se fundamenta en la calidad crediticia del portafolio que se ubicó en A(arg) a la fecha de análisis. Asimismo, se considera el bajo patrimonio y la elevada concentración por cuotapartista que presenta actualmente el Fondo, el moderado riesgo de distribución y el elevado riesgo de liquidez. Cabe destacar que el Fondo fue escindido (RD596) dado que contaba con inversiones en títulos públicos de corto plazo (letras reperfiladas) 27% a ago'19. En tanto, al 25-10-19, dichos instrumentos representaban el 25,2% del total de la cartera. FIX (afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX, monitoreará su evolución.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Alta calidad crediticia: A la fecha de análisis (25-10-19), el riesgo crediticio promedio de la cartera de inversiones del Fondo se ubicó en A(arg).

Distribución de las calificaciones: Al 25-10-19, el riesgo de distribución era moderado. Las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en rango AA o A1 por un 55,8%, en rango A o A2 por un 19,0% y en rango BBB o A3 por un 25,2%

Riesgo de concentración: A la fecha de análisis, el Fondo no cuenta con riesgo de concentración por emisor dado que el 74,4% corresponde a fondos comunes de inversión y el 25,2% a títulos soberanos de corto plazo (Lecaps).

Análisis del Administrador

Adecuado posicionamiento: AdCap Asset Management S.G.F.C.I.S.A. es una Administradora independiente que posee los elementos necesarios para llevar a cabo una adecuada gestión de sus fondos. La misma gestionaba a oct'19 un patrimonio superior a los \$4.250 millones (0.6% de participación en el mercado). El Agente de Custodia es Banco de Valores S.A., entidad que se encuentra calificada en A1+(arg) para Endeudamiento de Corto Plazo por FIX (Afiliada de Fitch Ratings), en adelante FIX.

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 poseen una extensa experiencia en el mercado de capitales y son idóneos para una adecuada administración de los fondos.

Elevado riesgo de liquidez: A la fecha de análisis, el principal cuotapartista concentraba el 100% del Fondo. En tanto, los activos líquidos (disponibilidades y FCI utilizados como liquidez) representaban el 74,8% del patrimonio. Mitiga el presente riesgo la elevada inversión en activos líquidos.

Criterios relacionados

Metodología de Calificación Fondos de Renta Fija, registrada ante la Comisión Nacional de Valores

Analistas

Analista Principal

Denise Bordon
Analista
(+5411) 5235-8128
denise.bordon@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

Adcap Retorno Total, es un fondo que inició operaciones el 11-05-15, invierte en el mercado local, con un horizonte de inversión de corto plazo. Está nominado en pesos para las suscripciones, rescates y valuación de la cartera de inversiones.

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

La política del Fondo prioriza la inversión en activos de corto plazo que permitan alcanzar un perfil de riesgo conservador. Asimismo, el plazo de rescate es de 48hs

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

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

AdCap Asset Management S.G.F.C.I.S.A. es una administradora independiente, la cual posee amplia trayectoria en servicios financieros operando en Estados Unidos, Colombia, Uruguay, Perú y Argentina. Durante el último año, la Administradora tuvo gran rotación de personal. Entre las nuevas incorporaciones, se destaca el nombramiento de un nuevo Gerente General.

A oct'19, la administradora alcanzaba un market share del 0.5%, gestionando nueve fondos y un patrimonio cercano a \$4.250 millones.

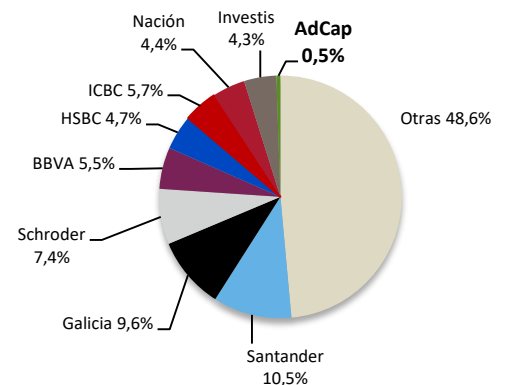
La selección de activos elegibles y las decisiones de inversión, se determinan en un comité de inversión que realizan semanalmente, en el que participan el Presidente, los Managing Partners, el Gerente General, el Director Comercial, el Head Portfolio Manager, el Portfolio Manager, el Gerente Comercial,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

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

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

La auditoría externa de la Administradora y de los Fondos se realiza por KPMG. En tanto, el sistema de gestión de los Fondos es el ESCO, al igual que el promedio del mercado.

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



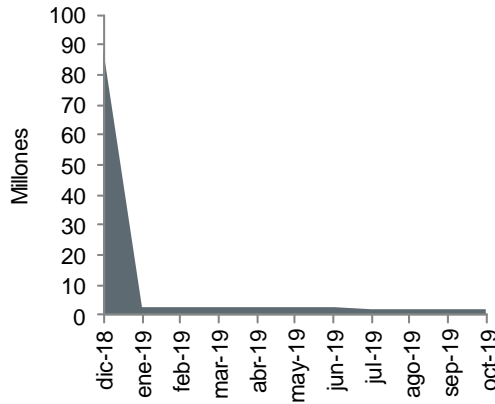
Fuente: C.A.F.C.I. estimaciones FIX

El Agente de Custodia es Banco de Valores, entidad especializada en el mercado de capitales que se encuentra calificada por FIX en A1+(arg) para endeudamiento de corto plazo.

Riesgo de liquidez

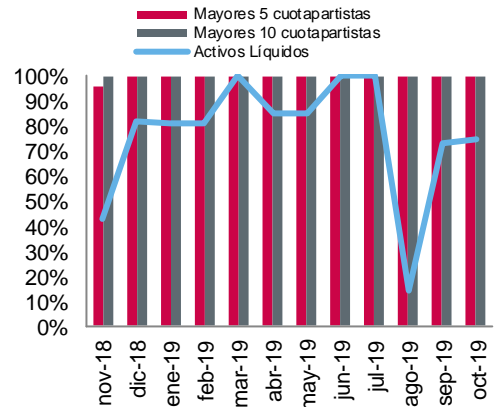
El Fondo presenta un elevado riesgo de liquidez. A la fecha de análisis (25-10-19) el principal cuotapartista concentraba el 100% del Fondo. En tanto, los activos líquidos representaban el 74,8% del patrimonio.

Cantidad de cuotapartes



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

Liquidez/Cuotapartistas



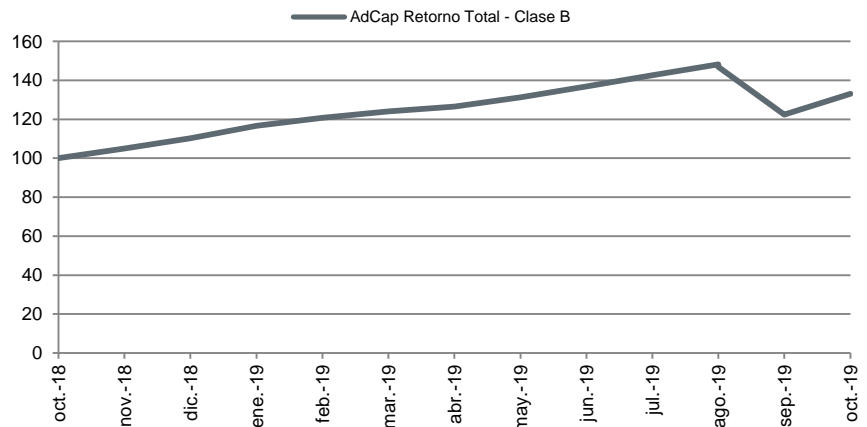
Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

Desempeño financiero

Al 25-10-19, el rendimiento anual del Fondo fue de 26,7%, mientras que el rendimiento mensual fue del 8,8%.

Crecimiento Nominal Valor Cuota

(Base 100 oct'19)



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

Calificación de riesgo crediticio

Riesgo crediticio

A la fecha de análisis (25-10-19), el riesgo crediticio promedio de la cartera de inversiones del Fondo se ubicó en A(arg).

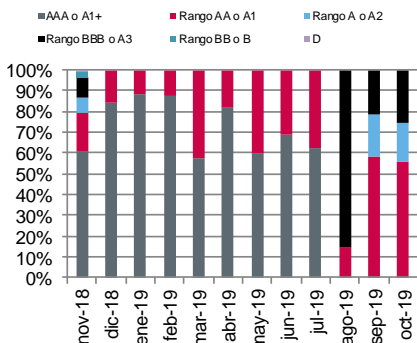
Riesgo de Distribución

Al 25-10-19, el riesgo de distribución era moderado. Las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en rango AA o A1 por un 55,8%, en rango A o A2 por un 19,0%, en rango BBB o A3 por un 25,2%.

Riesgo de concentración

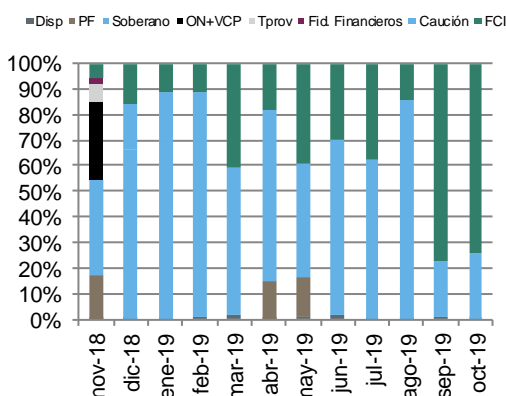
El Fondo no cuenta con riesgo de concentración por emisor dado que el 74,4% corresponde a fondos comunes de inversión y el 25,2% a títulos soberanos de corto plazo (Lecaps).

Calidad crediticia de las inversiones



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

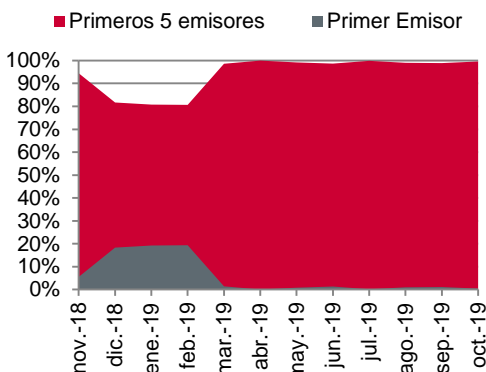
Evolucion de los instrumentos en cartera



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

Concentración por emisor

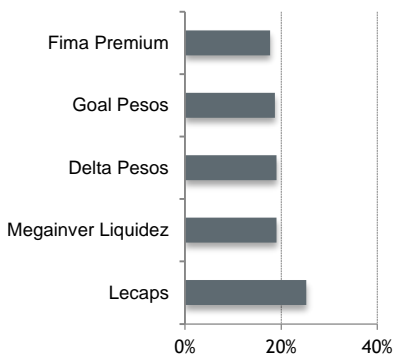
(No incluye títulos emitidos por el Estado Nacional o el BCRA)



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

Principales Inversiones

(cifras en % del total de activos a oct'19)



Fuente: estimaciones propias

A la fecha de análisis, la cartera del Fondo se componía, por Fondos Comunes de Inversión (FCI) en un 74,4%, por Lecaps en un 25,2% y disponibilidades en un 0,4%.

Las principales inversiones respecto al patrimonio, correspondían a Lecaps en un 25,2%, a Megainver Liquidez en un 19,0%, a Delta Pesos en un 19,0%, a Goal Pesos en un 18,7% y a Fima Premium en un 17,7%. El 0,4% restante corresponde a disponibilidades en Banco Comafi.

Valores que no son deuda

A la fecha de análisis, el Fondo no poseía inversiones en activos de renta variable.

Dictamen

AdCap Retorno Total

El consejo de calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO "afiliada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, en adelante FIX, reunido el 17 de diciembre de 2019, ha decidido confirmar(*) la calificación asignada al presente Fondo en **BBB+f(arg)**.

Categoría BBBf(arg): La calificación de fondos 'BBB' indica una buena calidad crediticia de los activos de un portafolio. En general, se espera que los fondos con esta calificación presenten activos que mantengan un promedio ponderado de calificación de 'BBB'.

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:

- Reglamento de gestión, 07-05-18, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Cartera al 25-10-19 suministrada por la Administradora. Información sobre composición semanal de cartera disponible en www.cnv.gov.ar.
- Información estadística extraída de la Cámara Argentina de FCI, al 31-10-19, disponible en www.cafci.org.ar

Glosario

- Benchmark: Índice de referencia
- Peer group: Grupo de fondos comparables
- Managing Partner: Director ejecutivo
- Portfolio management: Administración de activos
- Research: Análisis e investigación
- Sales & Trading: Ventas y negociaciones
- Corporate Sales: Ventas corporativas
- Market Timing: Estrategia de tomar decisiones de compra/venta de activos mediante la predicción de precios futuros.
- Performance Attribution: Método para analizar el desvío del portafolio con respecto a su benchmark.
- DISP: Disponibilidades
- Plazo Fijos: Plazos fijos en cualquier moneda
- ON y VCP: Obligaciones negociables y Valores de corto plazo
- FF: Fideicomisos financieros
- FCI: Fondos Comunes de Inversión
- Soberano: Bonos Soberanos y Letes
- TProv: Bonos Provinciales y Letras Provinciales

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.