

Cohen Cobertura

Informe Integral

Calificación **AAAf(arg)**

Perfil

Cohen Cobertura es un fondo de renta fija internacional, denominado en pesos que invierte en activos en dólares. En este sentido, un mínimo del 70% de su portafolio estará compuesto por Bonos del Tesoro Americano (US Treasury Bills), Bonos Corporativos Investment Grade, Cuentas Remuneradas en dólares y Cauciones en dólares, mientras que el 30% restante estará alocado en disponibilidades en Bancos locales. Inició operaciones bajo la actual estrategia en septiembre 2019 y a la fecha de análisis (31-01-20) contaba con un patrimonio de \$155.2 millones.

Factores determinantes de la calificación

La calificación del Fondo responde principalmente a la elevada calidad crediticia promedio que presentó desde el cambio de estrategia, ubicándose en AAAf(arg), en conjunto con su estrategia de invertir un mínimo del 70% en instrumentos de renta fija internacional, principalmente en activos de Latinoamérica con calidad crediticia superior al soberano de Argentina. Asimismo se consideró el bajo riesgo de distribución, el elevado riesgo de concentración por emisor, el moderado riesgo de liquidez y la adecuada calidad de gestión de la Administradora.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Elevada calidad crediticia. A la fecha de análisis (31-01-20) y desde el cambio de estrategia, el riesgo crediticio de la cartera se ubicó en AAAf(arg). Por otra parte, dada su estrategia de invertir en forma significativa en instrumentos de Latinoamérica con calidad crediticia superior al soberano de Argentina, la Calificadora estima se mantenga dicho riesgo crediticio.

Bajo riesgo de distribución. A la fecha de análisis, las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 73.6% y en rango AA o A1 por un 26.4%.

Elevado riesgo de concentración. A la fecha de análisis, el primer emisor (sin considerar títulos públicos soberanos) ponderaba un 18.9%, mientras que los primeros cinco un 69.1%. La estrategia del Fondo de invertir significativamente en instrumentos de renta fija internacional mitiga el presente riesgo.

Análisis del Administrador

Adecuado posicionamiento. Cohen S.A. a fines de enero de 2020 administraba activamente doce fondos abiertos que totalizaban un patrimonio de \$3.342,4 millones, con una participación de mercado del 0.3%. 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 por FIX (afiliada de Fitch Ratings) en AA-(arg) Perspectiva Negativa y A1(arg) para el endeudamiento de largo plazo y corto plazo, respectivamente.

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.

Moderado riesgo de liquidez. A la fecha de análisis, el principal cuotapartista concentraba el 23.6% del patrimonio del Fondo, mientras que los primeros cinco el 66.9%. En tanto, a la misma fecha los activos líquidos (liquidez inmediata más títulos públicos soberanos) alcanzaban el 52.8% del patrimonio del Fondo. En este sentido, se destaca la mayor liquidez relativa de los Treasury Bills, los cuales representan el 23.3% del total de instrumentos líquidos.

Crterios 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 Ávila
 Director
 (+5411) 5235-8100
gustavo.avila@fixscr.com

Responsable del sector

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

Perfil

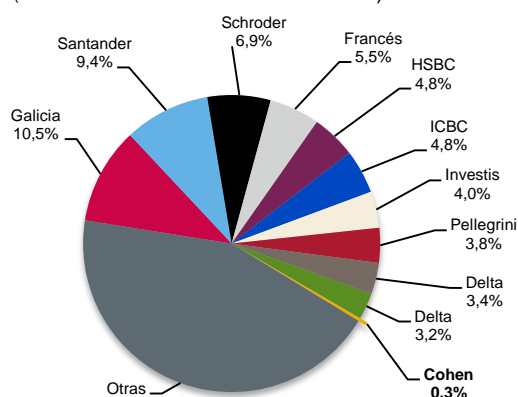
Cohen Cobertura es un fondo de renta fija internacional, denominado en pesos que invierte en activos en dólares. En este sentido, un mínimo del 70% de su portafolio estará compuesto por Bonos del Tesoro Americano (US Treasury Bills), Bonos Corporativos Investment Grade, Cuentas Remuneradas en dólares y Cauciones en dólares, mientras que el 30% restante estará alocado en disponibilidades en Bancos locales.

Inició operaciones bajo la actual estrategia en septiembre 2019 y a la fecha de análisis (31-01-20) contaba con un patrimonio de \$155.2 millones, y un plazo de rescate de 48 horas ("t+2").

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

Cohen S.A., a fines de enero de 2020 administraba activamente doce fondos abiertos que totalizaban un patrimonio de \$3.342,4 millones, con una participación de mercado del 0.3%. 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.

Administradoras de Fondos de Inversión
 (cifras como % del total de activos a Ene'20)



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

El Agente de Custodia es Banco Comafi S.A, calificado en AA-(arg) Perspectiva Negativa y A1(arg), para el endeudamiento de largo plazo y corto plazo, respectivamente, por FIX (afiliada de Fitch Ratings).

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.

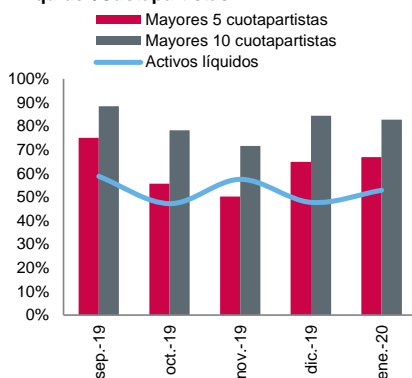
La promoción de los FCI y la captación de nuevos cuotapartistas se realizan a través del agente colocador Cohen S.A. Sociedad de Bolsa, con quien poseen un denominado "Acuerdo Marco" en el cual establecen su relación como principal broker.

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

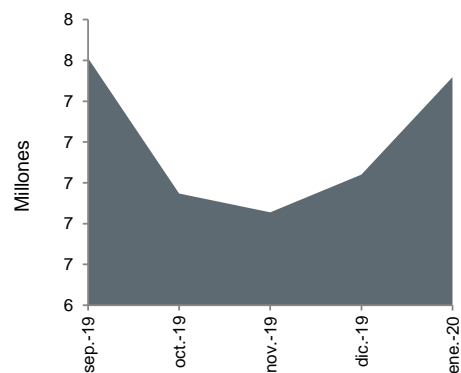
El Fondo presenta un moderado riesgo de liquidez. A la fecha de análisis (31-01-20), el principal cuotapartista concentraba el 23.6% del patrimonio del Fondo, mientras que los primeros cinco el 66.9%. En tanto, a la misma fecha los activos líquidos (liquidez inmediata más títulos públicos soberanos) alcanzaban el 52.8% del patrimonio del Fondo. En este sentido, se destaca la mayor liquidez relativa de los Treasury Bills, los cuales representan el 23.3% del total de instrumentos líquidos.

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

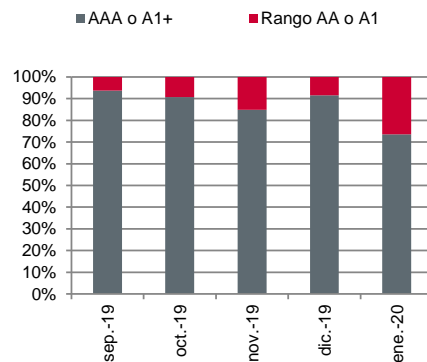
El rendimiento del Fondo no fue analizado, dado que posee escaso track record bajo la nueva estrategia de inversión.

Calificación de riesgo crediticio

Riesgo crediticio

A la fecha de análisis y desde el cambio de estrategia, el riesgo crediticio de la cartera se ubicó en AAA(arg). Por otra parte, dada su estrategia de invertir en forma significativa en instrumentos de Latinoamérica con calidad crediticia superior al soberano de Argentina, la Calificadora estima se mantenga dicho riesgo crediticio.

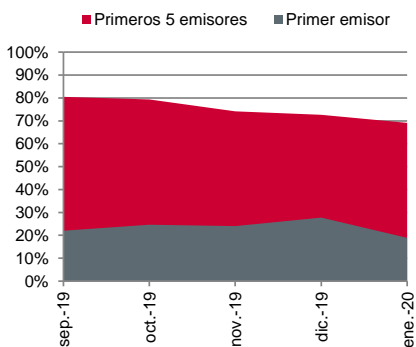
Calidad crediticia de las inversiones



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 Distribución

El riesgo de distribución es bajo. A la fecha de análisis, las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 73.6% y en rango AA o A1 por un 26.4%. Se destaca que el Fondo aloca el 73.6% de su cartera en activos de Latinoamérica, con calidad crediticia por encima del soberano de Argentina.

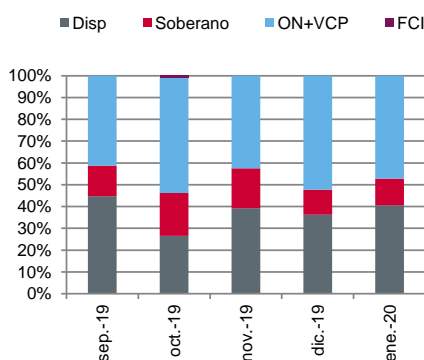
Riesgo de concentración

El riesgo de concentración por emisor era elevado. A la fecha de análisis, el primer emisor (sin considerar títulos públicos soberanos) ponderaba un 18.9%, mientras que los primeros cinco un 69.1%. La estrategia del Fondo de invertir significativamente en instrumentos de renta fija internacional mitiga el presente riesgo.

A la fecha de análisis (31-01-20), las principales inversiones respecto a la cartera correspondían a Disponibilidades en dólares en el Banco Supervielle por un 18.9%, a Bonos Corporativos en Suzano Trading por un 16.8%, a Disponibilidades en dólares en Deutsche Bank NY por un 14.1%, a US Treasury Bill por un 12.3%, a Obligaciones Negociables en Gerdau por un 11.2%, a Bonos Corporativos en Banco Santander Chile por un 8.2%, a Disponibilidades en dólares en el Banco Comafi por un 7.3%, Bonos Corporativos en Banco de Chile por un 5.6% y a Bonos Corporativos en Morgan Stanley por un 5.4%. El resto de las inversiones tenía una ponderación inferior al 1% de la cartera cada una.

Asimismo, a la fecha de análisis el Fondo se componía por Obligaciones Negociables en un 47.2%, por Disponibilidades en un 40.5% y por títulos públicos soberanos en un 12.3%.

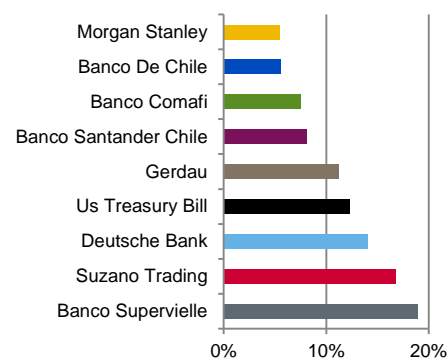
Evolución de los instrumentos en cartera



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

Principales Inversiones a Ene 2020

(Cifras como % del total de activos)



Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., 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 9 de marzo de 2020, decidió confirmar* la calificación asignada al presente Fondo en **AAAf(arg)**.

Categoría AAAf(arg): La calificación de fondos ‘AAA’ indica una la máxima 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 ‘AAA’.

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 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

- Reglamento de gestión, 03-04-19, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Cartera al 31-01-20 suministrada por la sociedad gerente. Información sobre composición semanal de cartera disponible en www.cnv.gov.ar.
- Información estadística al 31-01-20 extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en www.cafci.org.ar.

Glosario:

- 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.
- 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.