

Delta Renta Dólares

Perfil

Delta Renta Dólares es un fondo de renta fija denominado en dólares para las suscripciones y rescates de la cartera. La gestión del Fondo es activa, buscando oportunidades de inversión en todas las curvas de renta fija argentina en dólares (soberano, provincial, corporativos, entre otros). Asimismo, tiene una duration flexible y un horizonte de inversión de mediano/largo plazo que permite tolerar volatilidades de corto plazo que pueden presentar los activos locales.

Factores relevantes de la calificación

La calificación se fundamenta principalmente en el riesgo crediticio promedio que presentó a la fecha de análisis, el cual se ubicó en A(arg) considerando los instrumentos calificados por debajo de grado de inversión (1,9% a fines de abr'23). Asimismo, la calificación contempla la fuerte calidad de la Administradora, el elevado riesgo de concentración por emisor, el moderado a elevado riesgo de distribución y el moderado riesgo de liquidez.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Moderado a elevado riesgo de distribución. Al 28-04-23, las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 29,3%, en rango AA o A1 por un 42,5%, en rango A o A2 por un 26,3% y en CCC por un 1,9%.

Adequate quality credit. A la fecha de análisis y en promedio del último año, el riesgo crediticio de la cartera se ubicó en AA-(arg) sin considerar los activos calificados por debajo del grado de inversión.

Elevado riesgo de concentración. A la fecha de análisis, la principal concentración por emisor (sin considerar títulos públicos nacionales) pondera un 15,9%, mientras que las primeras cinco el 58,8%.

Análisis del Administrador

Fuerte posicionamiento. Delta Asset Management (DAM) es una Administradora independiente, creada en el 2005. A fines de mayo 2023 administraba un patrimonio cercano a los \$294.455 millones, lo que representa aproximadamente un 2,8% del mercado. En tanto, el Agente de Custodia es Banco de Valores S.A., calificado por FIX (afiliada de Fitch Ratings) en AA(arg) y A1+(arg) para el endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente.

Amplia trayectoria de los principales responsables. DAM cuenta entre sus principales directivos y responsables, con un equipo con trayectoria y experiencia de mercado, así como una elevada capacitación promedio.

Buenos procesos. Posee sólidos procedimientos de selección de activos y monitoreo de procesos, así como un adecuado control sobre el cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos.

Moderado riesgo de liquidez. A la fecha de análisis, los activos líquidos (disponibilidades más títulos públicos nacionales) alcanzaban un 49,0% del total de la cartera. En tanto, a la misma fecha el principal cuotapartista reunía un 24,1%, mientras que los primeros cinco el 58,9% del patrimonio.

Informe Integral

Calificaciones

Calificación	Af(arg)
--------------	---------

Datos Generales

Delta Renta Dólares	28-04-23
Agente de Administración	Delta Asset Management S.A.
Agente de Custodia	Banco de Valores S.A.
Patrimonio	US\$ 4.130.655
Inicio de actividades	Diciembre 2016
Plazo de rescate	48hs

Criterios Relacionados

Metodología de Calificación Fondos de Renta Fija, registrada ante la Comisión Nacional de Valores, Septiembre 2014.

Informes Relacionados

Delta Renta Dólares
Industria de FCI en Argentina: Actualidad y Desafíos

Analistas

Analista Principal
Esteban Cruset
Analista Semi Senior
esteban.cruset@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Analista Secundario y Responsable del Sector
María Fernanda López
Senior Director
mariafernanda.lopez@fixscr.com
+54 11 5235 8100

Perfil

Delta Renta Dólares es un fondo de renta fija denominado en dólares para las suscripciones y rescates de la cartera. La gestión del Fondo es activa, buscando oportunidades de inversión en todas las curvas de renta fija argentina en dólares (soberano, provincial, corporativos, entre otros). Asimismo, tiene una duración flexible y un horizonte de inversión de mediano/largo plazo que permite tolerar volatilidades de corto plazo que pueden presentar los activos locales.

El Fondo inició operaciones en diciembre 2016 y a la fecha de análisis contaba con un patrimonio de USD 4.1 millones.

Evaluación cualitativa

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

Delta Asset Management es una Administradora independiente, creada en el 2005 mediante un joint venture entre socios argentinos y Raymond James Financial Inc. Desde diciembre de 2016, el Management (CEO y CIO) pasaron a controlar Delta Asset Management.

En nov.22, Eduardo Tapia adquirió el control de la Sociedad mediante la adquisición del 30,84% del capital social y derechos de voto. Como consecuencia de esa adquisición, su tenencia directa e indirecta en el capital y los votos de la Sociedad es del 75,33%. Asimismo, se designó a Diego Trucco como Presidente de la Sociedad y a Christian Cavanagh como Vicepresidente de la Sociedad.

A fines de noviembre 2022 administraba un patrimonio cercano a los \$294.455 millones, lo que representa aproximadamente un 2,8% del mercado. La Administradora posee una base diversificada de clientes, con un 51,0% para el segmento institucional, 38,0% para empresas y 11,0% para individuos.

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

Por otra parte, la Sociedad firmó un acuerdo con Cohen S.A. para brindar asesoramiento sobre la integración del portafolio de inversiones de los Fondos: Cohen FCI Abierto Pymes, Cohen Renta Fija Dólares, Cohen Renta Fija y Cohen Renta Fija Plus. Hacia adelante, dichos Fondos serán administrados por Delta Asset Management.

Estructura organizacional

La Administradora cuenta entre sus principales directivos y responsables un equipo con trayectoria y experiencia de mercado, así como una elevada capacitación promedio. La estructura consta de más de 50 personas con responsabilidades y controles bien definidos para la toma de decisiones. Adicionalmente al CEO y CIO, el área de inversiones está integrada por 9 personas, el área comercial 17, operaciones 17 y 3 asistentes. Además, la Sociedad cuenta con un área independiente de riesgo y Compliance, responsable de gestionar de manera integral los riesgos de los fondos y la compañía.

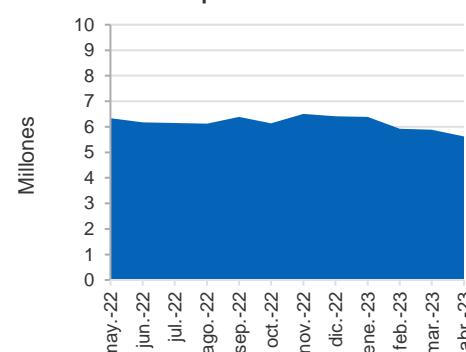
Proceso de Inversión y Administración de Riesgos

La Administradora posee un proceso de inversión consistente que se basa principalmente en el análisis fundamental, donde se realiza 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.

Cuenta con cuatro tipos de Comités: a) de Inversiones; b) de Riesgos; c) Comercial y d) de Administración.

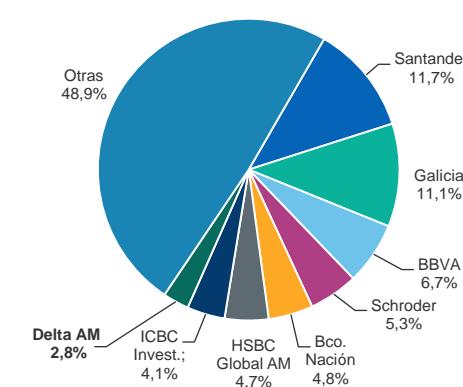
El comité de inversiones es donde se determina los lineamientos generales de inversión de los Fondos así como la selección específica de los activos que los componen. Se reúne semanalmente, y allí participan el CEO, CIO, 3 Client Portfolio Managers y los analistas de renta variable. También suelen participar el COO y algún miembro del área de Riesgos.

Cantidad de cuotapartes



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

Administradoras de Fondos de Inversión
(cifras como % del total de activos a may'23)



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

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.

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 elaborados 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 visualizar 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.

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 dos analistas dedicados 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.

Posee con una buena infraestructura tecnológica para soportar la administración del Fondo, compuesto por sistemas y herramientas desarrollados interna y externamente.

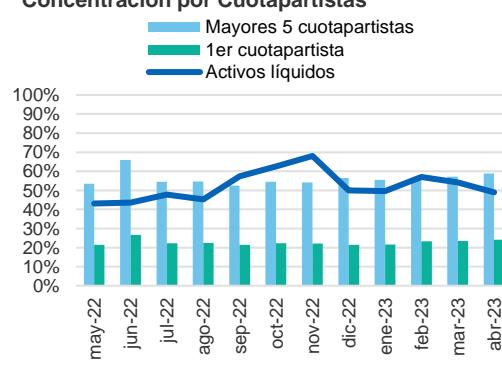
Para darle seguimiento al mercado cuenta con plataformas tecnológicas de terceros como Bloomberg, Reuters y Económática.

El auditor externo de los Fondos y de la Administradora es Price Waterhouse & Coopers y la Comisión Fiscalizadora es el Estudio Brea Solans. En tanto, el sistema de gestión y contabilidad al igual que la mayoría de los Fondos es el sistema Visual Fondos (ESCO).

Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez era moderado. Los activos líquidos (disponibilidades más títulos públicos nacionales) alcanzaban un 49,0% del total de la cartera. En tanto, a la misma fecha el principal cuotapartista reunía un 24,1%, mientras que los primeros cinco el 58,9% del patrimonio..

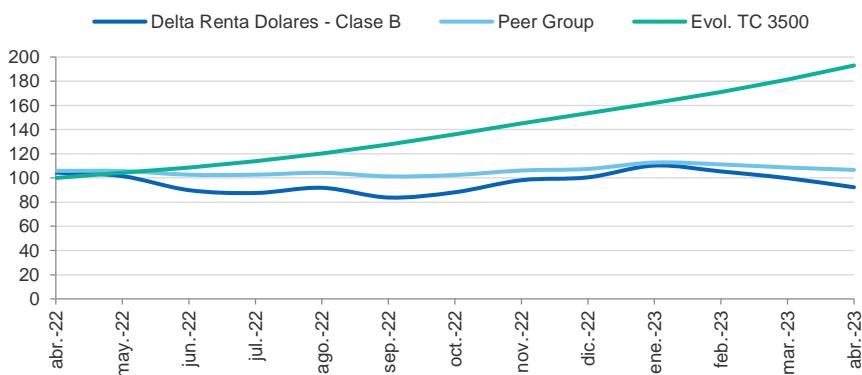
Concentración por Cuotapartistas



Desempeño financiero

A fines de abril 2023, el rendimiento anual de Delta Renta Dólares fue de -7,52% para la clase B, mientras que el desempeño mensual fue de -11,6% para la misma clase, manteniendo por debajo de los fondos comparables.

Crecimiento Nominal Valor Cuota
(Base 100 Nov'19)



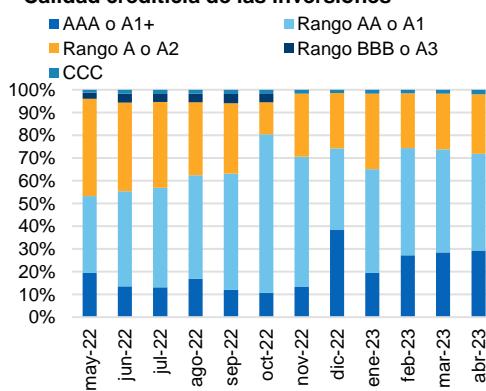
Fuente: C.A.F.C.I., estimaciones FIX.

Análisis del riesgo crediticio del portafolio

Distribución de las calificaciones

El riesgo de distribución era moderado a elevado. A la fecha de análisis, las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 29,3%, en rango AA o A1 por un 42,5%, en rango A o A2 por un 26,3% y en CCC por un 1,9%.

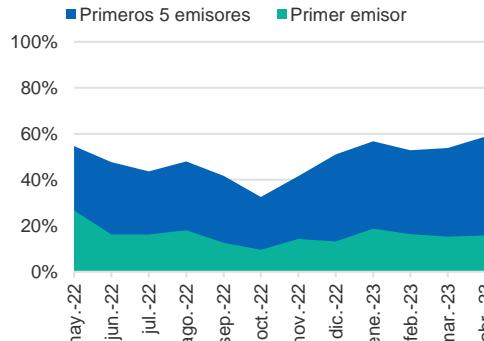
Calidad crediticia de las inversiones



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

Concentración por emisor

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



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

Riesgo crediticio

Al 30-04-23 y en promedio del último año, el riesgo crediticio de la cartera se ubicó en el rango AA(arg) sin considerar los activos calificados por debajo del grado de inversión. En tanto, de considerar los mismos la calidad crediticia se ubica en A(arg).

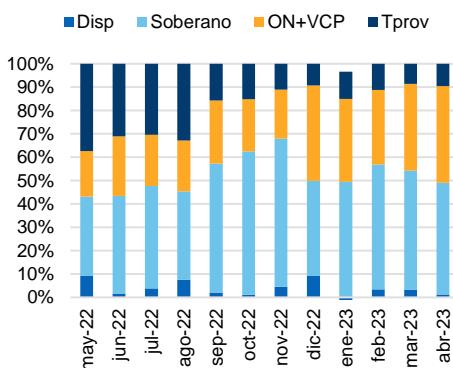
Riesgo de concentración

A la fecha de análisis, la principal concentración por emisor (sin considerar títulos públicos nacionales) pondera un 15,9%, mientras que las primeras cinco el 58,8%.

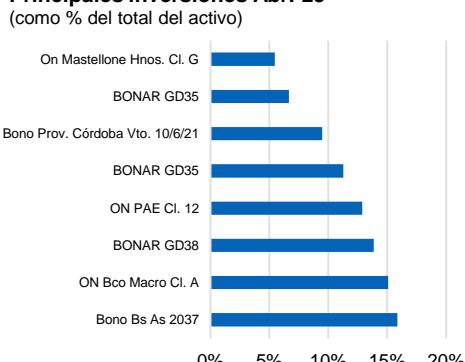
Las principales inversiones respecto al total de la cartera, correspondían a títulos públicos nacionales en dólares por un 47,7%, Obligaciones Negociables en dólares por un 40,3%, a

títulos provinciales en dólares por un 9,5%, a disponibilidades por un 1,3% y a Obligaciones Negociables en pesos por un 1,2%.

Evolucion de los instrumentos en cartera



Principales inversiones Abr. 23



Valores que no son deuda

A la fecha de análisis y de acuerdo a la estrategia, el Fondo no presentaba en cartera activos de renta variable.

Dictamen

Delta Renta Dólares

El consejo de calificación de FIX SCR S.A. AGENTE DE CALIFICACION DE RIESGO "afiliada de Fitch Ratings" - Reg. CNV N°9, reunido el 15 de junio de 2023, decidió confirmar* la calificación asignada al presente Fondo en **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 sufijo f hace referencia a fondos de renta fija.

*Siempre que se confirme 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

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información pública:

- Reglamento de gestión, 26-10-17, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Cartera al 28-04-23 suministrada por la Sociedad Gerente. Información sobre composición semanal de cartera disponible en www.cnv.gov.ar.
- Información estadística al 28-04-23 extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en www.cafci.org.ar.

Glosario

- Benchmark: índice de referencia.
- CAFCI: Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión.
- CPD: Cheque pago diferido.
- Disp: Disponibilidades.
- FCI: Fondos Comunes de Inversión.
- FF: Fideicomisos Financieros
- ON: Obligaciones Negociables.
- Peer Group: Grupo comparable.
- PF: plazos fijos.
- Soberano: Títulos públicos nacionales.
- Tprov: Títulos provinciales.
- VCP: Valores de corto plazo.
- PBA: Provincia de Buenos Aires.

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 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: 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. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBÍEN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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 por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.