

# Max Cobertura

## Perfil

Max Cobertura es un fondo de renta fija en pesos con un horizonte de inversión de mediano plazo. El objetivo del Fondo es obtener un rendimiento similar al del tipo de cambio (BCRA A 3500) a través de activos de renta fija públicos y privados vinculados a la variación del tipo de cambio, dollar-linked, y futuros de dólar. Al 31-07-24 contaba con un patrimonio de \$20.836 millones.

## Factores relevantes de la calificación

La calificación del Fondo se fundamenta en la calidad crediticia que a la fecha de análisis y en promedio del último año se ubica en rango AA(arg). Asimismo, se tuvo en cuenta el bajo riesgo de distribución, el moderado concentración por emisor junto con el elevado riesgo de liquidez del fondo. FIX monitoreará la exposición que presente el Fondo en activos rescatables ("callable bonds", a la fecha de análisis alcanza el 20,3%) dado que podría implicar un riesgo sobre el objetivo de inversión del Fondo.

## Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

**Muy buena calidad crediticia.** A la fecha de análisis (28-06-24), el riesgo crediticio de la cartera de inversiones del Fondo se ubicó en AA(arg), que se espera mantenga en este rango según los lineamientos crediticios enviados por la administradora.

**Bajo riesgo de distribución.** A la fecha de análisis (28-06-24), las inversiones en cartera se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 35,4%, en rango AA o A1 por un 40,1%, en rango A o A2 por un 21,9% y en rango BBB o A3 por un 2,6%.

**Moderado riesgo de concentración por emisor.** A la fecha de análisis, la principal inversión, sin considerar FCI, reunía un 10,0% y las primeras cinco un 38,2% del total de la cartera.

## Análisis del Administrador

**Limitado posicionamiento.** Max Capital A.M. es una Administradora independiente joven (con pocos años de operaciones) del mercado en sinergia con Max Capital. A fines de julio de 2024 la Administradora gestionaba un patrimonio cercano a los \$ 236.797 millones, entre 8 fondos abiertos y 4 fondos inactivos que ya están autorizados, con una participación de mercado del 0,5%. El Agente de Custodia es Banco Comafi, entidad calificada por FIX (afiliada de Fitch Ratings) en AA (arg) con Perspectiva Estable para el endeudamiento de largo plazo y en A1+(arg) para el endeudamiento de corto plazo.

**Administradora en desarrollo.** La Administradora actualmente tiene una estructura, manuales y procesos mínimos para operar la cantidad de fondos que tiene vigente (12). Sin embargo, las políticas y manuales internos continúan en proceso de desarrollo.

**Elevado riesgo de liquidez.** Al 28-06-24, el principal cuotapartista reunía el 16,2%, y los primeros cinco un 49,5%, mientras que los activos líquidos (FCI) representaban un 1,4% del total de la cartera. Sin embargo, al 26-07-24 el porcentaje de activos líquidos aumenta al 13,6% de la cartera debido a la incorporación de instrumentos soberanos en cartera.

## Informe Integral

### Calificaciones

Calificación AA-f(arg)

### Datos Generales

Max Cobertura	
28-06-24	
Agente de Administración	Max Capital Asset Management
Agente de Custodia	Banco Comafi S.A.
Patrimonio	\$19.269.552.388
Inicio de actividades	19-01-23
Plazo de rescate	24 horas

### Criterios Relacionados

Metodología de Calificación de Fondos de Renta Fija, registrado ante la CNV, Septiembre 2014

### Informes Relacionados

[Max Cobertura](#)

### Analistas

Analista Principal  
Micaela Torrez  
Analista  
[micaela.torrez@fixscr.com](mailto:micaela.torrez@fixscr.com)  
+54 11 5235 8100

Analista Secundario  
Darío Logiodice  
Director  
[dario.logiodice@fixscr.com](mailto:dario.logiodice@fixscr.com)  
+54 11 5235 8136

Responsable del Sector  
María Fernanda López  
Senior Director  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)  
+54 11 5235 8100

## Perfil

Max Cobertura es un fondo de renta fija en pesos con un horizonte de inversión de mediano plazo y rescate en 48hs. Inició operaciones el 19-01-23 y para el 31-07-24 contaba con un patrimonio de \$20.836 millones.

El objetivo del Fondo es obtener un rendimiento similar al del tipo de cambio (BCRA A 3500) a través de activos de renta fija públicos y privados vinculados a la variación del tipo de cambio, *dollar-linked*, y futuros de dólar.

### Lineamientos de inversión.

Según la política interna del Fondo, el mismo invertirá activos que deberán contar con una calificación mínima de A+ en escala nacional, no pudiendo superar el 10% de la cartera. A su vez, el portafolio deberá contar con un mínimo del 20% en inversiones calificadas en AAA o A1+ en escala nacional y al menos un 90% con calificación AA-(arg) o mayor.

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

Max Capital es un Agente de Liquidación y Compensación (ALyC) el cual brinda servicios de Sales & Trading, Mercado de Capitales y Gestión Patrimonial, tanto a clientes institucionales y corporativos como a individuos. Dentro de su crecimiento, formaron en enero de 2023 su Administradora de Fondos Comunes de Inversión local llamada Max Capital Asset Management lanzando 4 fondos al mercado.

A fines de julio de 2024 la Administradora gestionaba un patrimonio cercano a los \$236.797 millones, entre 8 fondos abiertos y 4 fondos inactivos que ya están autorizados, con una participación de mercado del 0,5%. El Agente de Custodia es Banco Comafi, entidad calificada por FIX (afiliada de Fitch Ratings) en AA (arg) con Perspectiva Estable para el endeudamiento de largo plazo y en A1+(arg) para el endeudamiento de corto plazo.

Los accionistas de Max Capital A.M. son compartidos con la Alyc y ellos son Juan Rodríguez Braun, Diego Francisco Azzato, Jonathan Sebastián Esposito, Ignacio Tillard y Tomás Vassolo. Desde su creación, los mismos desempeñan funciones activas en la Administradora y forman parte del Directorio. Asimismo, cuentan con una amplia trayectoria y experiencia en el mercado.

### Estructura organizacional

Max Capital A.M. tiene una estructura organizacional con responsabilidades y controles definidos, la misma se compone principalmente por seis integrantes: Nicolás Guaia Presidente; un Director Comercial, que tiene el objetivo de desarrollar nuevos canales de ventas y formar un equipo comercial propio de la gestora; dos Portfolio Managers, uno de los cuales cumple la función de Head Portfolio Manager que tiene el objetivo de liderar la estrategia de inversiones de los fondos y finalizar los manuales con los procesos de inversión; y un Head Back Office que cuenta con la asistencia de un Analista Back Office. Además, se destaca la proyección de incorporar un Risk Officer.

A su vez, la Gestora mantiene un contrato de servicio con la ALyC mediante el cual, ésta le brinda soporte o servicios en temas de Administración, Compliance y Marketing. Por otro lado, terceriza el sector Legal al Estudio Tanoira Cassagne (TCA) y la auditoría externa de los fondos es realizada por el estudio Brea, Solans y Asociados, nutriendo así la estructura de la Administradora.

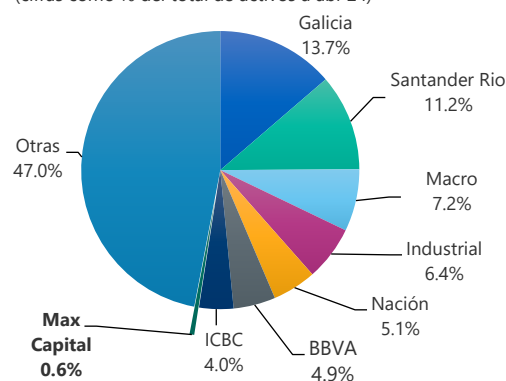
Si bien la estructura de la Administradora es considerada chica, cuenta con sólidas bases, además del soporte operativo por parte de Max Capital, para cuando se termine de asentar en el mercado e incrementando los activos bajo administración.

### Proceso de Inversión

El proceso de inversión de los fondos administrados cuenta con distintas etapas. En líneas generales, la constitución del portafolio se basa en un análisis Top-Down (de lo Macro a lo Micro). Para ello, la Administradora realiza tres tipos de comités: de Inversiones, de Riesgos y de Estrategia. La finalidad de estos comités es fijar estrategias claras en sus Fondos revisando

### Administradoras de Fondos de Inversión

(cifras como % del total de activos a abr'24)



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

el desempeño para adecuarlos al contexto o reconvertirlos y crear nuevos productos. Los límites de exposición se actualizan en base a la necesidad de cada Fondo.

El comité de estrategia se realiza quincenalmente y es donde se establece la visión de mercado de la Administradora en base a un análisis macroeconómico-financiero. Para este comité, el equipo se nutre de su propio research y de informes de otras plataformas, sumado al servicio contratado de la consultora 1816. Cabe destacar que está contemplada la incorporación de un analista de estrategia para continuar el desarrollo de esta área.

El comité de inversiones se realiza mensualmente, junto con reuniones semanales, allí se establece el perfil de la cartera y los movimientos tácticos de cada fondo según la visión de mercado establecida en los comités de estrategia, según el análisis micro específico para cada cartera.

El comité de riesgos es también mensual y se proyecta realizarlo de manera quincenal una vez que se dé la incorporación de un Risk Officer.

Cabe destacar que la Administradora aún no posee manuales finalizados. Sin embargo, se espera que estos sean terminados y debidamente documentados por el Head Portfolio Manager, delineando los lineamientos y políticas de inversión de cada Fondo.

En tanto, el programa que se utiliza para la administración de la familia de Fondos es el sistema ESCO tanto con Visual Fondos y Visual Home, en línea con la media del mercado.

### Riesgo de liquidez

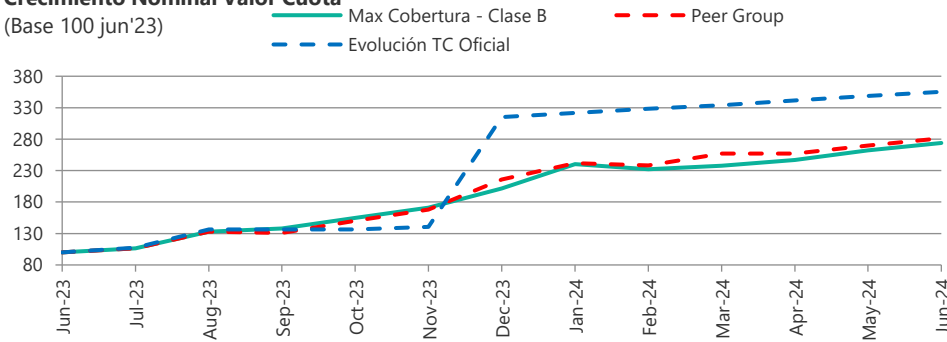
El Fondo presentaría un elevado riesgo de liquidez. Al 28-06-24, el principal cuotapartista reunía el 16,2%, y los primeros cinco un 49,5%, mientras que los activos líquidos (FCI) representaban un 1,4% del total de la cartera. Sin embargo, al 26-07-24 el porcentaje de activos líquidos aumenta al 13,6% de la cartera debido a la incorporación de instrumentos soberanos en cartera.

### Desempeño Financiero

Al 28-04-23, el rendimiento anual de Max Cobertura - Clase B fue del 181,5% mientras que el mensual fue del 2,8% para la misma clase. El rendimiento del Fondo se encuentra por debajo de los fondos de similares características y de la evolución de su benchmark

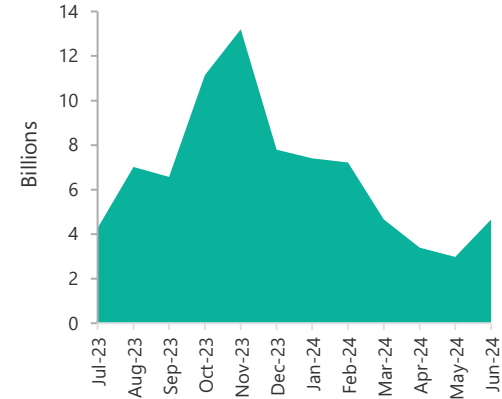
### Crecimiento Nominal Valor Cuota

(Base 100 jun'23)



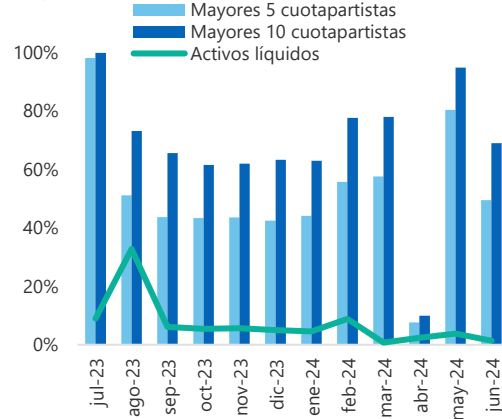
Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias

### Cantidad de cuotapartes



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

### Liquidez/Cuotapartistas



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

## Calificación de riesgo crediticio

### Riesgo crediticio

El Fondo presentaría una buena calidad crediticia. A la fecha de análisis (28-06-24), el riesgo crediticio de la cartera de inversiones del Fondo se ubicó en AA(arg), que se espera mantenga en este rango según los lineamientos crediticios enviados por la administradora.

### Riesgo de distribución

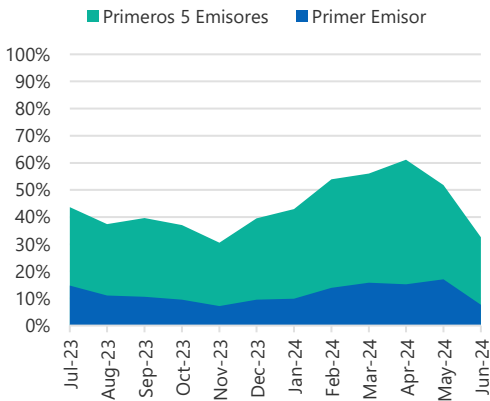
El Fondo presentaría un bajo riesgo de distribución. A la fecha de análisis (28-06-24), las inversiones en cartera se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 35,4%, en rango AA o A1 por un 40,1%, en rango A o A2 por un 21,9% y en rango BBB o A3 por un 2,6%.

### Riesgo de concentración

El riesgo de concentración por emisor sería moderado. A la fecha de análisis, la principal inversión, sin considerar FCI, reunía un 10,0% y las primeras cinco un 38,2% del total de la cartera.

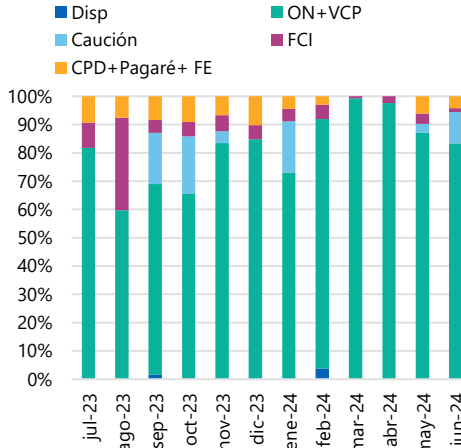
### Concentración por emisor

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



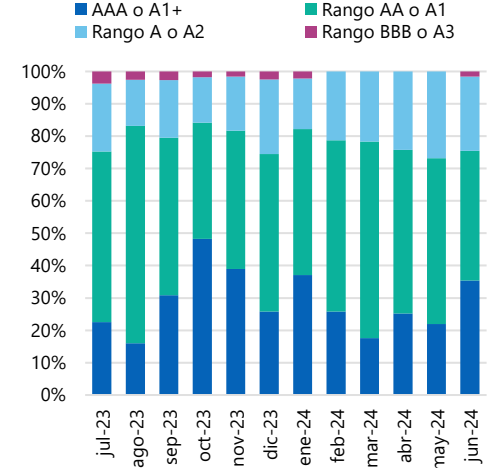
Fuente: C.A.F.C.I., estimaciones propias

### Evolución de los instrumentos en cartera



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

### Calidad crediticia de las inversiones



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

A la fecha de análisis el fondo se componía por Obligaciones Negociables (ON) en dólares en un 83,3%, por Cauciones en un 11,0%, por Pagarés en dólares en un 4,2%, por Fondos Comunes de Inversión (FCI) en un 1,4% y por Disponibilidades en un 0,03%.

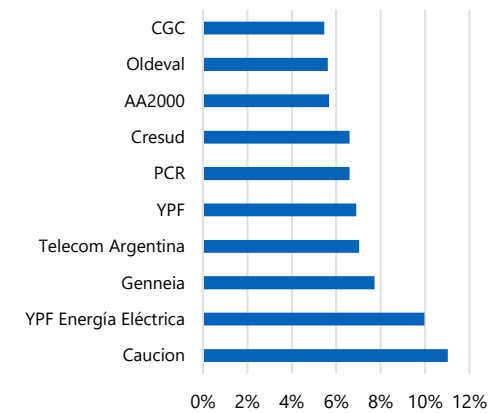
Al 28-06-24 las principales inversiones correspondían a cauciones en un 11,0%, a ONs en YPF Energía Eléctrica en un 10,0%, a ONs en Gennia por un 7,7%, a ONs en Telecom en un 7,0%, a ONs en YPF en un 6,9%, a ONs en PCR y en Cresud por un 6,6% en cada una, a ONs en Aeropuertos Argentina 2000 por un 5,7%, a ONs en Oldeval por un 5,6%, a ONs en CGC por un 5,5% y a ONs en CT Barragán por un 5,4%. El resto de las inversiones en cartera representaban menos del 5% del portafolio.

### Valores que no son deuda

A la fecha de análisis (28-06-24) y de acuerdo a su estrategia, el Fondo no poseía inversiones en activos de renta variable y no se espera que posea.

### Principales inversiones Jun 2024

(como % del total del activo)



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

## Dictamen

### Max 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 15 de agosto de 2024, decidió **asignar** la calificación al presente Fondo en **AA-f(arg)**.

**Categoría AAf(arg):** La calificación de fondos ‘AA’ indica una muy 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 ‘AA’.

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, 26-05-22, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Cartera al 28-06-24 suministrada por la Administradora. Información sobre composición semanal de cartera disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar)
- Información estadística extraída de la Cámara Argentina de FCI, al 31-07-24, disponible en [www.cafci.org.ar](http://www.cafci.org.ar)

## Glosario

- Benchmark: Índice de referencia
- ORM & Compliance: Administración de riesgo operativo y cumplimiento.
- Peer group: Grupo de fondos comparables
- Portfolio management: Administración de activos
- Research: Análisis e investigación
- Sales & Trading: Ventas y Comercio.
- Asset Management: Gestión de Activos
- 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.
- Top-Down: De lo Macro a lo Micro
- Bottom-Up: De lo Micro a lo Macro
- Disp: Disponibilidades.
- ON: Obligaciones negociables.
- VCP: Valores de corto plazo.
- FCI: Fondos comunes de inversión.
- Soberanos: Títulos públicos nacionales.

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](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 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 TAMBIÉN 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. 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 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.