

Allaria Estructurado

Informe Integral

Calificación AAf(arg)

Perfil

Allaria Estructurado es un fondo de renta fija de liquidez inmediata y sin riesgo de mercado, con un horizonte de inversión de corto plazo. El Fondo buscará obtener el mayor rendimiento esperado, manteniendo el margen de liquidez en todo momento. Podrá invertir en cuentas remuneradas y/o fondos money market por hasta el 80% del patrimonio y en cauciones realizadas en el Sistema Bursátil Argentino y/o en plazos fijos precancelables por hasta un 20% del patrimonio. Está dirigido a inversores minoristas, corporativos e institucionales.

Inició operaciones en agosto 2018 y a la fecha de análisis (24-04-20) tenía un patrimonio cercano a los \$419,9 millones.

Factores Determinantes de la Calificación

La calificación del Fondo responde principalmente al riesgo crediticio promedio que presentó en el último año, ubicándose en rango AA(arg), en conjunto con la estrategia de invertir el 80% del patrimonio en activos líquidos. Asimismo, la calificación considera el bajo riesgo de distribución, el bajo riesgo de concentración por emisor, el bajo riesgo de liquidez y la elevada concentración por cuotapartista, la buena calidad de la Administradora y la volatilidad patrimonial registrada en el último año.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Bajo riesgo de distribución: A la fecha de análisis (24-04-20), las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 19,5% y en rango AA o A1 por un 80,5%

Muy buena calidad crediticia: A la fecha de análisis y en promedio del último año, el riesgo crediticio de la cartera se ubicó en AA+(arg).

Bajo riesgo de concentración: A la fecha de análisis, la única concentración por emisor privado diversificable, sin considerar fondos comunes de inversión, ponderaba un 0,1%.

Fondo de liquidez: A la fecha de análisis, el Fondo se componía por fondos comunes de inversión por un 99,9% y disponibilidades por un 0,1%

Análisis del Administrador

Buen posicionamiento: Allaria Ledesma Fondos Administradora S.G.F.C.I.S.A. inició sus operaciones en 2008, surge de una asociación entre Allaria Ledesma y Cía. y profesionales provenientes de la industria de Fondos. A fines de abril de 2020 administraba activamente diecinueve fondos, con una participación de mercado cercana al 1,8% y un patrimonio administrado de \$22.078,3 millones aproximadamente. 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 poseen una extensa experiencia en el mercado de capitales, idóneos para la adecuada administración de los fondos.

Bajo riesgo de liquidez: A la fecha de análisis el principal cuotapartista reunía un 51,9% y los primeros cinco el 92,3% del patrimonio del Fondo. En tanto, la totalidad del Fondo estaba invertido en activos líquidos.

Criterios relacionados

[Metodología de Calificación Fondos de Renta Fija, registrada ante la Comisión Nacional de Valores](#)

Analistas

Analista Principal

Celeste Asenjo Caraffini
 Analista
 (+5411) 5235-8118
mariaceleste.asenjo@fixscr.com

Analista Secundario

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

Responsable del Sector

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

Perfil

Allaria Estructurado es un fondo de renta fija de liquidez inmediata y sin riesgo de mercado, con un horizonte de inversión de corto plazo. El Fondo buscará obtener el mayor rendimiento esperado, manteniendo el margen de liquidez en todo momento. Podrá invertir en cuentas remuneradas y/o fondos money market por hasta el 80% del patrimonio y en cauciones realizadas en el Sistema Bursátil Argentino y/o en plazos fijos precancelables por hasta un 20% del patrimonio. En el caso de depósitos en bancos y/o cuentas remuneradas, los mismos se podrán realizar únicamente en las entidades financieras autorizadas a la fecha del presente informe (Banco Supervielle, Banco Galicia, Banco Comafi, Banco Francés y Banco Santander). Está dirigido a inversores minoristas, corporativos e institucionales.

Inició operaciones en agosto 2018 y a la fecha de análisis (24-04-20) tenía un patrimonio cercano a los \$419,9 millones.

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

Allaria Ledesma Fondos Administradora S.G.F.C.I.S.A. inició sus operaciones en 2008 y surge de una asociación entre Allaria Ledesma & Cia y profesionales provenientes de la industria de Fondos. A fines de abril de 2020 administraba activamente diecinueve fondos, con una participación de mercado cercana al 1,8% y un patrimonio administrado de \$22.078,3 millones aproximadamente.

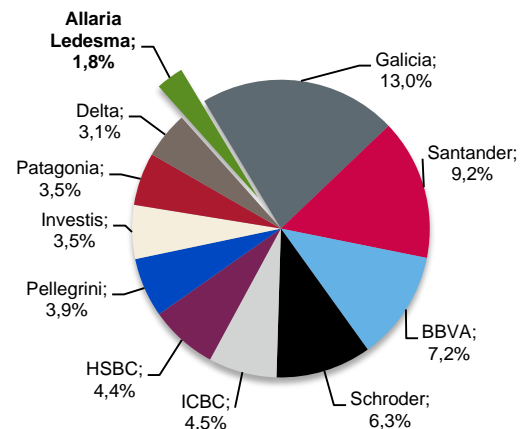
La Administradora cuenta con adecuados procedimientos de selección de activos y monitoreo de procesos, así como un apropiado control sobre el cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos. Asimismo, los principales ejecutivos de la Administradora poseen una extensa experiencia en el mercado de capitales.

El proceso de inversión se basa en el análisis de factores fundamentales, con foco en la disciplina de gestión y en el control de riesgos de mercado, operativo y de contraparte. La Administradora realiza un Comité de Inversión semanalmente.

El modelo de gestión es activo, priorizando la generación de alfa en los portafolios. Para lograrlo, la Administradora posee dos comités que interactúan continuamente. El comité de inversiones, realiza un análisis Top-Down (Macro) y luego uno Bottom-up (Micro) para la conformación del portafolio de inversión teniendo en cuenta los lineamientos internos preestablecidos, mientras que el comité de Riesgos, tiene como funciones el chequeo de dichos límites, el cumplimiento de normas, mandatos y el control de los riesgos. El Agente de Custodia es Banco de Valores, calificado en A1+(arg) para el endeudamiento de corto plazo, por FIX (afiliada de Fitch Ratings).

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. Por otro lado, la sociedad realiza reportes mensuales para los clientes mediante un *factsheet*.

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

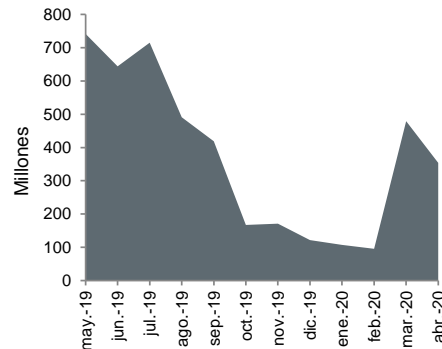


Fuente: C.A.F.C.I. estimaciones FIX

Riesgo de liquidez

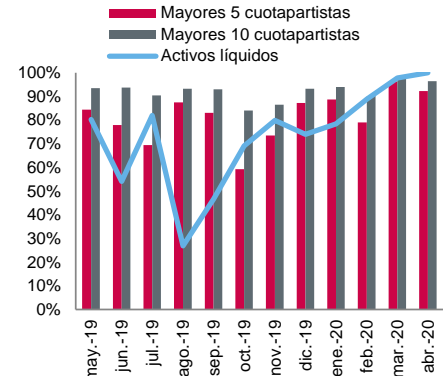
El riesgo de liquidez es bajo. A la fecha de análisis (24-04-20) el principal cuotapartista reunía un 51,9% y los primeros cinco el 92,3% del patrimonio del Fondo. En tanto, la totalidad del Fondo estaba invertido en activos líquidos.

Cantidad de cuotapartes



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

Liquidez/Cuotapartistas



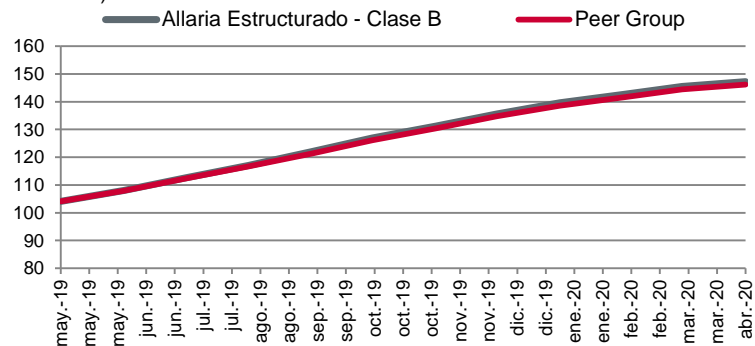
Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

Desempeño financiero

El rendimiento del Fondo se ubicó, en el último año, en línea con la mediana de los fondos de similares características. Al 24-04-20, el rendimiento anual del Fondo fue del 47,2%, mientras que el mensual fue del 1,2%.

Crecimiento Nominal Valor Cuota

(Base 100 abr'19)



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

Análisis del riesgo crediticio del portafolio

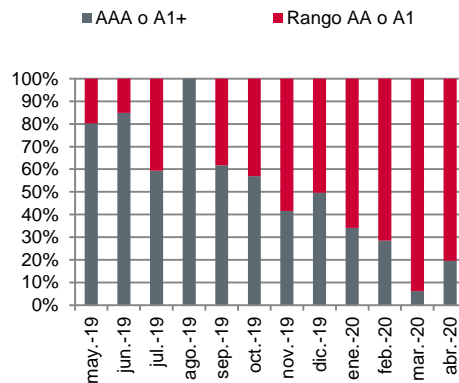
Distribución de las calificaciones

El riesgo de distribución era bajo. A la fecha de análisis (24-04-20), las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 19,5% y en rango AA o A1 por un 80,5%.

Riesgo crediticio

El Fondo presente una muy buena calidad crediticia. A la fecha de análisis y en promedio del último año, el riesgo crediticio de la cartera se ubicó en AA+(arg).

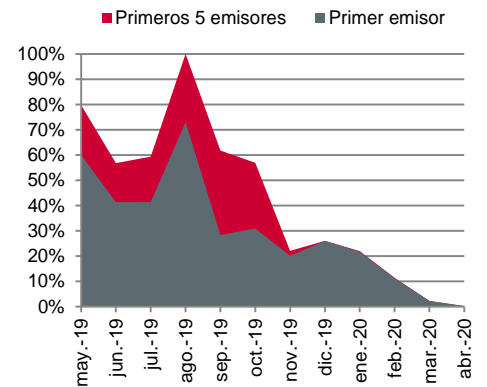
Calidad crediticia de las inversiones



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.

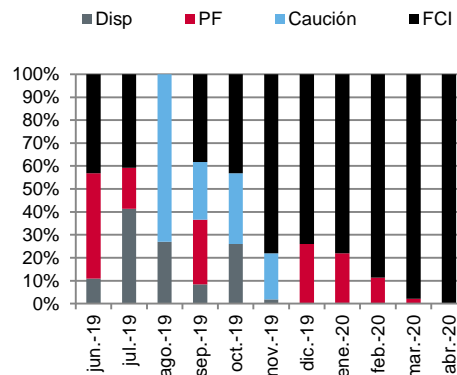
Riesgo de concentración

A la fecha de análisis, el riesgo de concentración por emisor era bajo. La única concentración por emisor privado diversificable, sin considerar fondos comunes de inversión, ponderaba un 0,1%.

Las principales inversiones en cartera correspondían al FCI Premier Renta CP en Pesos por un 19,4%, al FCI Goal Pesos por un 19,4%, al FCI Delta \$ por un 19,3%, al FCI Argenfunds Liquidez por un 19,2%, al FCI Lombard Renta en Pesos por un 19,2% y al FCI Gainvest Pesos por un 3,4%. El resto de las inversiones tenían una ponderación inferior al 3% de la cartera cada una.

Al 24-04-20, la cartera del Fondo se componía por fondos comunes de inversión por un 99,9% y disponibilidades por un 0,1%

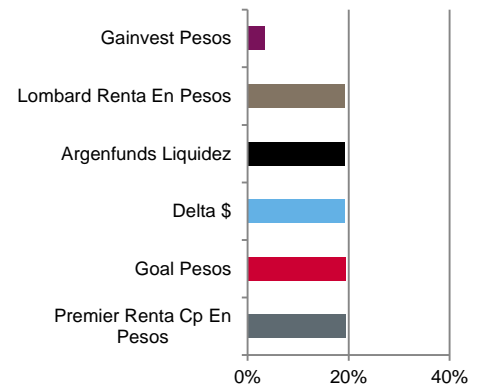
Evolución de los instrumentos en cartera



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

Principales Inversiones a Abr 2020

(Cifras como % del total de activos)



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

Valores que no son deuda

De acuerdo a su estrategia a la fecha de análisis, el Fondo no invertiría en activos de renta variable.

Dictamen

Allaria Estructurado

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 19 de junio de 2020, ha decidido confirmar* la calificación asignada al presente Fondo en **AAf(arg)**.

Categoría AA(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.

*Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la del dictámen.

Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente.

- Reglamento de gestión, 02-02-18, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Cartera al 24-04-20 suministrada por la Administradora. Información sobre composición semanal de cartera disponible en www.cnv.gov.ar.
- Información estadística al 30-04-20 extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en www.cafci.org.ar.

Glosario:

- Benchmark: Índice de referencia.
- 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.
- Disp: Disponibilidades
- FCI: Fondos comunes de inversión
- Peer group: Grupo de fondos comparables.
- Portfolio Manager: Administrador de activos.
- PF: Plazo fijo
- Track Record: Trayectoria
- Top Down: De lo Macro a lo Micro.
- 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.

Las calificaciones antes señaladas 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 calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe 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 factual 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 factual 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 se proporciona tal como ha sido recibida del emisor, 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. 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 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 70.000 (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 150.000 (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, pero no sólo, 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.