

INFORME DE RIESGOS MAF MONEY MARKET

(RG. CNV 757)

● PERFIL:

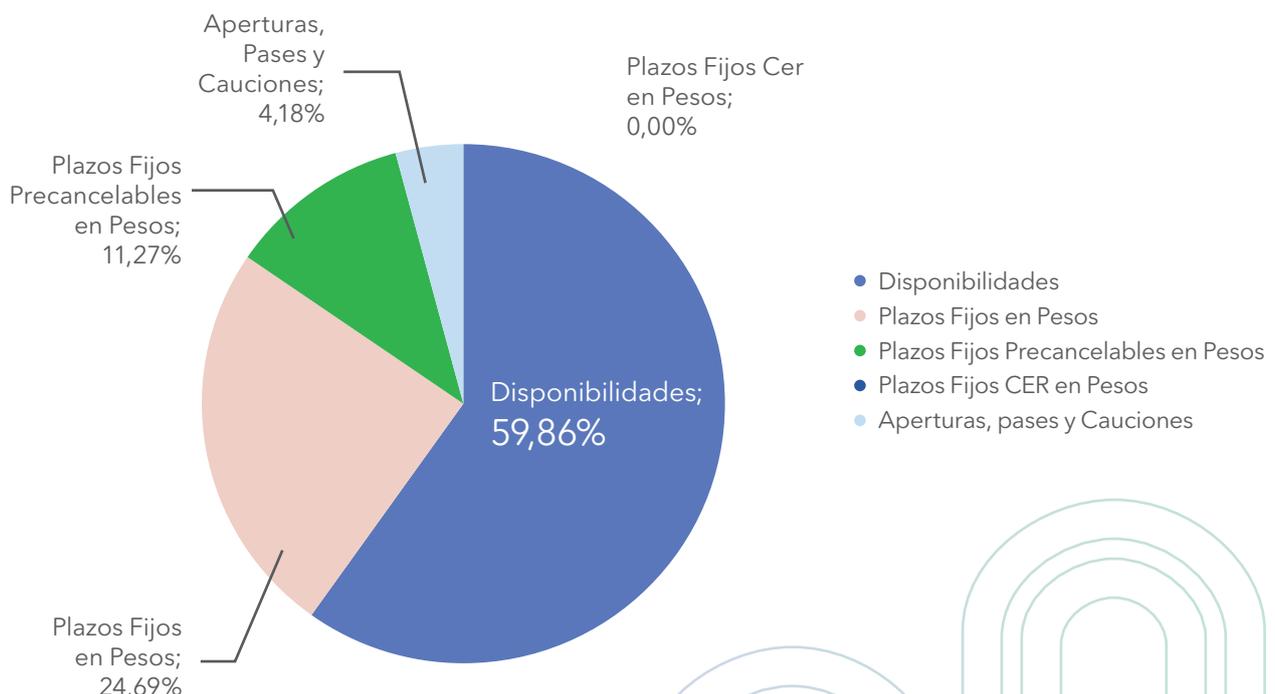
MAF Money Market es un fondo ideal para un inversor de perfil Conservador y tiene como principal objetivo que su patrimonio se mantenga estable, con un horizonte de inversión de corto plazo, asumiendo una exposición baja al riesgo. Como lo indica su denominación, es un fondo del grupo que invierte en el Mercado de Dinero o también conocidos como Fondos Monetarios. Tiene como estrategia invertir principalmente en activos de alta liquidez como depósitos a plazo fijo pre-cancelables y convencionales, cauciones, y pases en el Banco Central. Esto hace que sea un fondo de renta fija "puro", ya que de acuerdo a su política de inversión, no cuenta con valores negociables valuados a mercado.

● ACTIVOS:

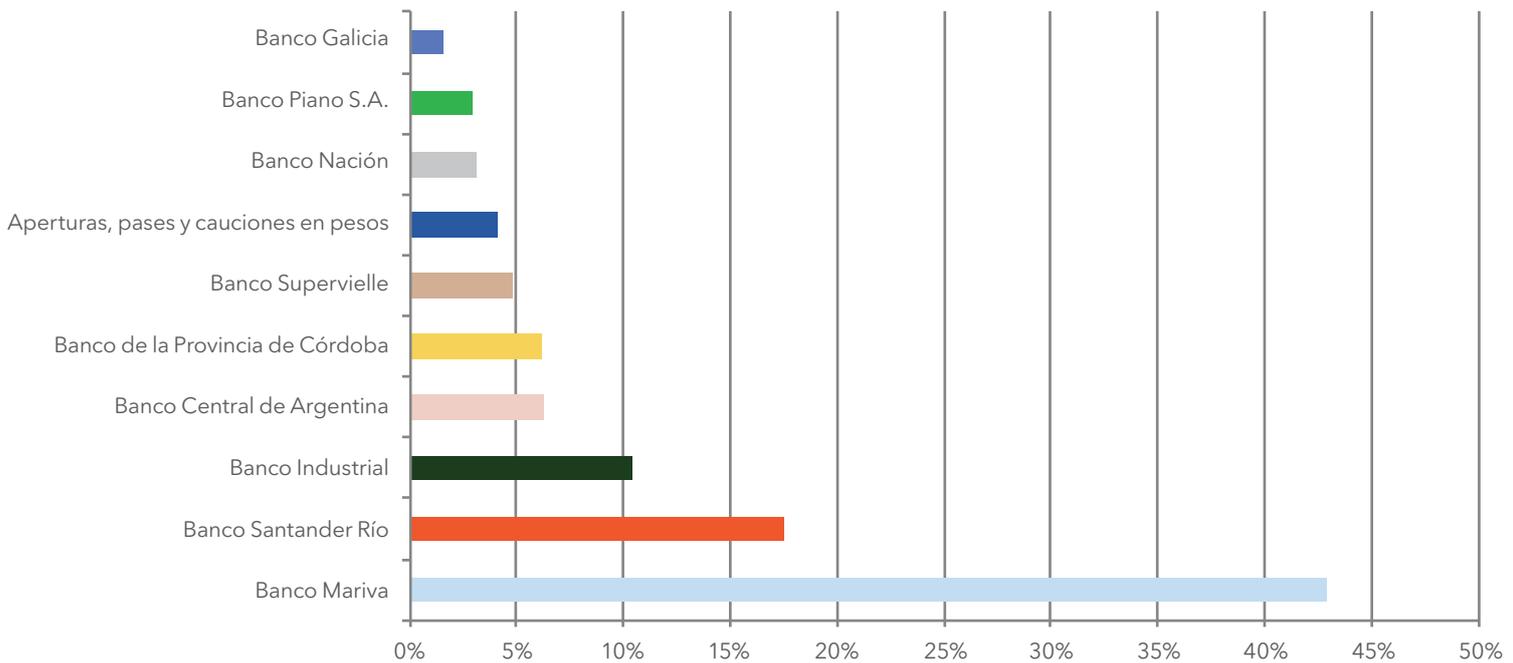
Las colocaciones por Asset Class se encuentran principalmente alocadas en disponibilidades con un 59,86%, dentro de las cuales se contempla cuentas a la vista y pases en el BCRA. En segundo lugar, están los Plazos fijos en pesos con un 24,69%; Plazos fijos pre-cancelables en pesos con un 11,27%; y Aperturas, pases y cauciones con un 4,18%.

Las principales colocaciones agrupadas por contraparte se encuentran en Banco Mariva con un 42,86%, Banco Santander Rio con un 17,49%, Banco Industrial con un 10,44%, BCRA con un 6,26%, y Banco de la Provincia de Córdoba con un 6,18%, acumulando las primeras cinco colocaciones un 83,23% en entidades de Intermediación financiera de primera línea, alocándose un 43,63% en entidades calificadas con AAA.

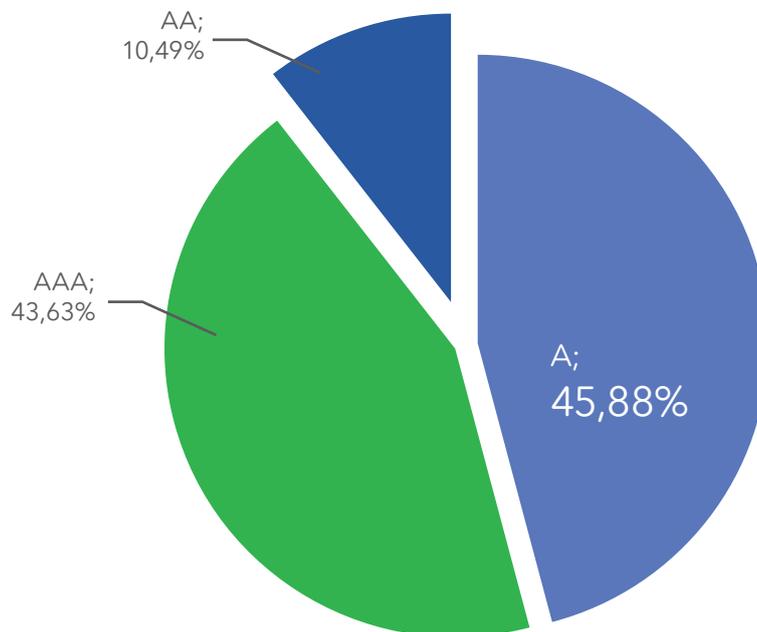
Distribución por Asset Class como % del Activo total



Principales Depósitos e Inversiones agrupadas por Contraparte



Distribución por Calificación de los Activos



● PASIVOS:

A la fecha del informe, el primer cuota-partista concentra un 12,55% del total de los pasivos, los primeros cinco cuota-partistas acumulan un 34,66%, los primeros diez cuota-partistas acumulan un 52,78% y los primeros quince cuota-partistas acumulan un 63,22%. Como contrapartida ya vimos en el punto anterior que el fondo cuenta con un 59,86% del activo en disponibilidades, y además cuenta con un 4,18% en pases que son de inmediata realización, y con un 11,27% del activo en plazos fijos pre-cancelables en período de pre-cancelación, lo que totaliza un 75,31% en activos líquidos.

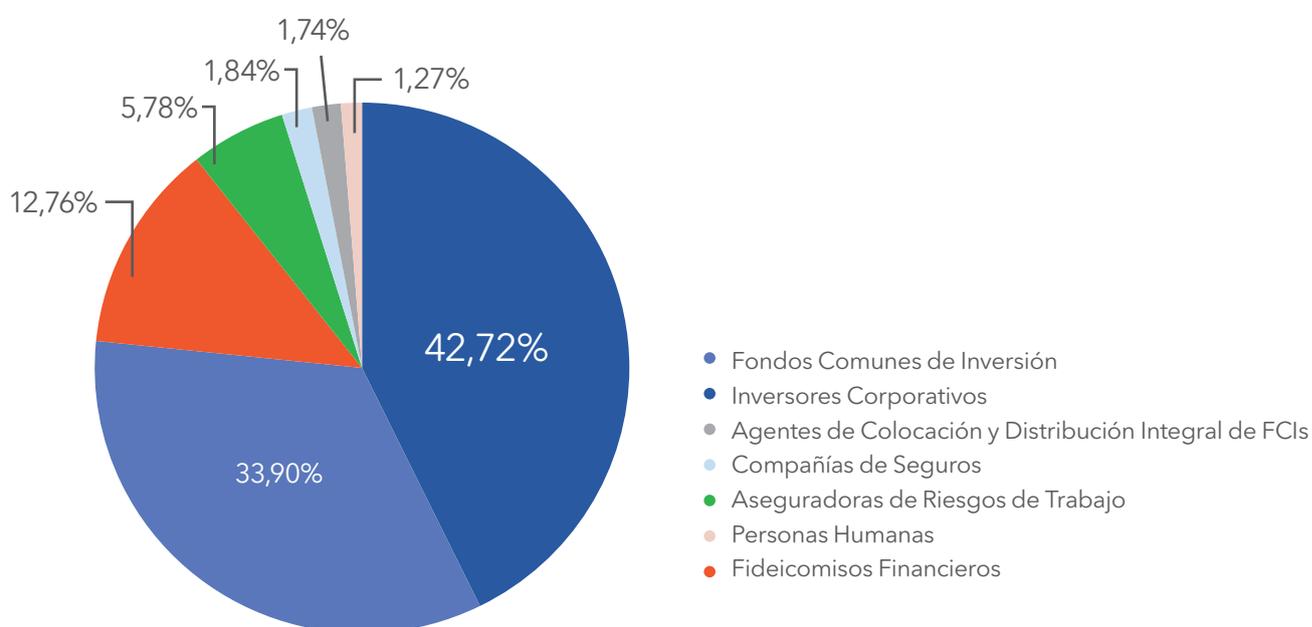
Como se puede observar en la tabla a continuación, el cuadrante sobre la derecha nos indica las posiciones de pasivos en promedio en el último trimestre, donde el primer cuota-partista concentró en promedio un 7,31% del total de los pasivos, los primeros cinco cuota-partistas acumularon un 26,04%, los primeros diez cuota-partistas acumularon un 39,85% y los primeros quince cuota-partistas acumularon un 48,79%.

Concentración de Pasivos por CUOTA-PARTISTA (en % del Pasivo total)

	Actual				Promedio último Trimestre	Promedio último Trimestre			
	N°	Monto en \$	%	% Acum.		N°	Monto en \$	%	% Acum.
	1	\$ 360.546.955	12,55%	12,55%	1	\$ 272.882.897,28	7,31%	7,31%	
	2	\$ 179.039.518	6,23%	18,78%	2	\$ 257.691.540,54	6,90%	14,22%	
	3	\$ 163.823.061	5,70%	24,48%	3	\$ 156.801.524,54	4,20%	18,42%	
	4	\$ 162.267.720	5,65%	30,13%	4	\$ 148.580.445,83	3,98%	22,40%	
	5	\$ 130.370.235	4,54%	34,66%	5	\$ 135.933.072,42	3,64%	26,04%	
	6	\$ 120.916.690	4,21%	38,87%	6	\$ 118.341.732,70	3,17%	29,21%	
	7	\$ 108.297.300	3,77%	42,64%	7	\$ 112.587.961,38	3,02%	32,23%	
	8	\$ 104.718.301	3,64%	46,29%	8	\$ 102.488.842,56	2,75%	34,97%	
	9	\$ 94.205.130	3,28%	49,56%	9	\$ 91.607.159,43	2,45%	37,43%	
	10	\$ 92.465.737	3,22%	52,78%	10	\$ 90.477.382,47	2,42%	39,85%	
	11	\$ 81.107.663	2,82%	55,61%	11	\$ 81.994.623,66	2,20%	42,05%	
	12	\$ 62.812.834	2,19%	57,79%	12	\$ 67.994.557,47	1,82%	43,87%	
	13	\$ 53.363.603	1,86%	59,65%	13	\$ 63.505.626,42	1,70%	45,57%	
	14	\$ 52.491.265	1,83%	61,48%	14	\$ 60.848.917,04	1,63%	47,20%	
	15	\$ 50.051.519	1,74%	63,22%	15	\$ 59.407.189,32	1,59%	48,79%	
	Otros	\$ 1.056.896.608	36,78%	100,00%	Otros	\$ 1.911.204.838,15	51,21%	100,00%	
	Total	\$ 2.873.374.138,03	100%	-	Total	\$ 3.732.348.311,21	100%	-	

Distribución por tipo de inversor

Por tipo de inversor, los pasivos están distribuidos con un 42,72% en Inversores Corporativos, un 33,90% en Fondos Comunes de Inversión, un 12,76% en Fideicomisos Financieros, un 7,62% en Aseguradoras de Riesgo de Trabajo & Compañías de Seguro, un 1,74% en Agentes de Colocación y Distribución Integral, y un 1,27% en Personas Físicas.



Por otra parte, respecto a la concentración por grupo económico, a la fecha del informe el primer pasivo concentra un 19,71%, los primeros cinco grupos acumulan un 50,46% y los primeros diez grupos acumulan un 70,58%.

Como se puede observar en la tabla a continuación, el cuadrante sobre la derecha nos indica las posiciones por grupo económico en promedio en el último trimestre, donde el primer inversor concentró en promedio un 13,81% del total de los pasivos, los primeros cinco grupos acumularon un 42,53% y los primeros diez grupos acumularon un 62,01%.

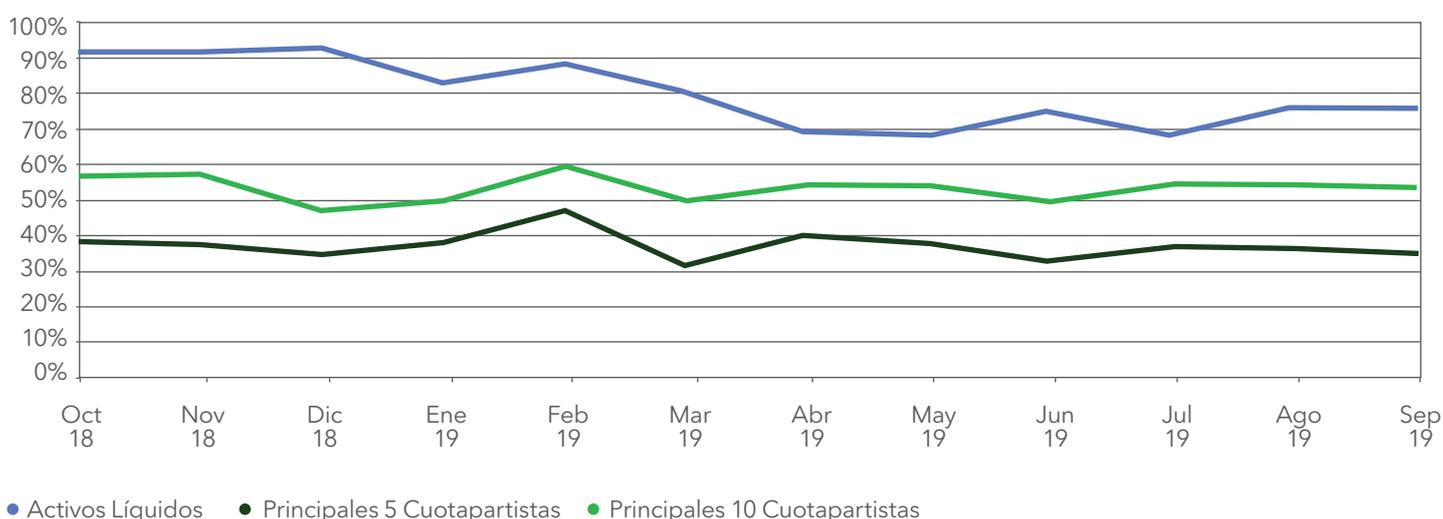
Concentración de Pasivos por GRUPO ECONÓMICO (en % del Pasivo total)

	Actual				Promedio último Trimestre	Promedio último Trimestre			
	N°	Monto en \$	%	% Acum.		N°	Monto en \$	%	% Acum.
	1	\$ 566.206.741	19,71%	19,71%	1	\$ 515.549.514,09	13,81%	13,81%	
	2	\$ 360.546.955	12,55%	32,25%	2	\$ 335.583.562,50	8,99%	22,80%	
	3	\$ 200.195.224	6,97%	39,22%	3	\$ 317.538.574,23	8,51%	31,31%	
	4	\$ 167.288.508	5,82%	45,04%	4	\$ 221.634.856,94	5,94%	37,25%	
	5	\$ 155.718.301	5,42%	50,46%	5	\$ 197.164.691,28	5,28%	42,53%	
	6	\$ 136.898.572	4,76%	55,23%	6	\$ 168.867.694,43	4,52%	47,06%	
	7	\$ 120.916.690	4,21%	59,43%	7	\$ 156.801.524,54	4,20%	51,26%	
	8	\$ 115.973.559	4,04%	63,47%	8	\$ 146.738.355,43	3,93%	55,19%	
	9	\$ 108.297.300	3,77%	67,24%	9	\$ 146.540.679,24	3,93%	59,12%	
	10	\$ 96.002.559	3,34%	70,58%	10	\$ 107.961.913,86	2,89%	62,01%	
	Otros	\$ 845.329.730	29,42%	100,00%	Otros	\$ 1.417.966.944,67	37,99%	100,00%	
	Total	\$ 2.873.374.138	100%	-	Total	\$ 3.732.348.311,21	100%	-	

● LÍQUIDEZ:

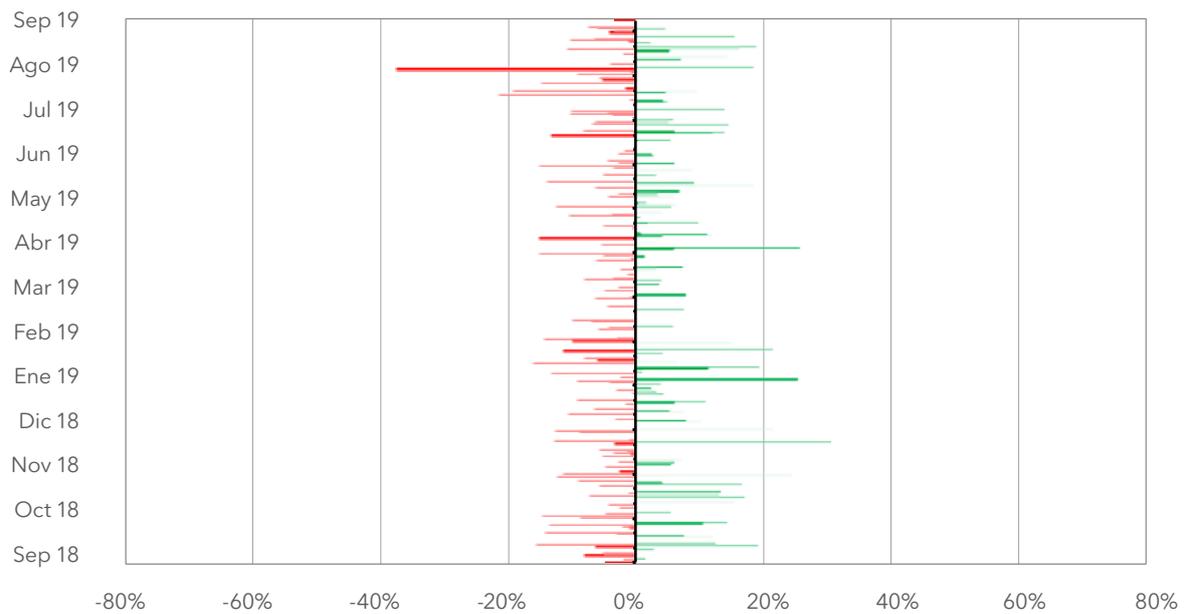
El fondo tiene una duration actual de 4,80 días y cuenta con un 59,86% del activo en disponibilidades que sumados a un 4,18% en pases que son de inmediata realización, y un 11,27% en plazos fijos pre-cancelables en período de pre-cancelación, que **totalizan un 75,31% en activos líquidos**. En el último año, los activos líquidos representaron en promedio un 79,83% del activo, mientras que los primeros cinco cuota-partistas representaron en promedio un 37,55% y los primeros diez cuota-partistas representaron un 53,15%, **estando siempre cubierto en lo que respecta al riesgo de liquidez por rescates simultáneos de los principales inversores de acuerdo a lo que se muestra en el siguiente gráfico.**

— Concentración Cuotapartista



Por otra parte, también se miden las suscripciones netas, que son los aportes que los cuota-partistas realizan al fondo neto de los rescates que los mismos inversores realizan a diario. Como se puede observar en el siguiente gráfico, en el último año la peor suscripción neta como porcentaje del patrimonio fue de -39,30%. Es entonces que, **en un escenario extremo en el que los rescates superan a las suscripciones, la cobertura de los activos líquidos es de 2,03 veces**, medido como las veces que el fondo puede responder con su liquidez promedio ante un evento de estas características.

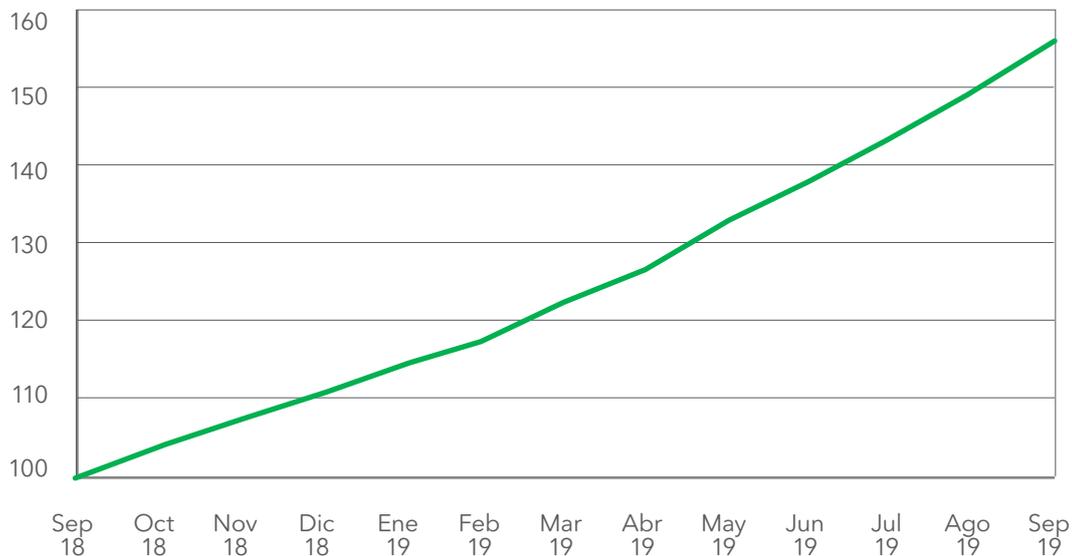
Suscripciones Netas como % del Patrimonio



RENDIMIENTO & STRESS TEST:

En términos de rendimiento diario anualizado y tomando como referencia la cuota-parte clase B, a la fecha del informe el fondo rindió un 50,48%. Tomando un período de un año calendario a la fecha, el rendimiento mínimo fue de 34,69%, el máximo de 54,01%, y el promedio se ubica en un 43,73%. El rendimiento acumulado en los últimos doce meses fue de 54,80% como se puede observar el gráfico de abajo.

Evolución de Valor de CuotaParte (base 100 = Sep 2019)



Cabe destacar que, desde el comienzo de su operatoria en septiembre de 2011, el fondo nunca rindió negativo ya que al ser un fondo de renta fija puro no cuenta con valores negociables valuados a mercado que puedan exponer al fondo a variaciones de precios que afecten al rendimiento, aunque el mismo puede ser variable de acuerdo a las tasas que ofrece la plaza en los instrumentos en los que se invierte: depósitos a plazo fijo pre-cancelables, depósitos a plazo fijo, cauciones, y pases en el Banco Central.

No obstante, si bien la clase de activos que componen la cartera hace que la misma tenga un perfil conservador, el fondo puede tener pérdidas asociadas al incumplimiento que pueden tener las contrapartes con las que se operan dichos activos, que en su gran mayoría son entidades de intermediación financiera autorizadas y reguladas por el Banco Central de la República Argentina.

Para hacer una estimación de la pérdida probable esperada ante un escenario de estrés, se realizó un análisis asignándole diferentes probabilidades de incumplimiento a las contrapartes de acuerdo a su calificación. Si bien, las probabilidades de incumplimiento por calificación ante un escenario adverso siguen siendo las mismas, lo que cambia es la calidad crediticia y el riesgo al cual quedan expuestas las distintas entidades, y esto se ve reflejado en su calificación por parte de las calificadoras de riesgo.

En este sentido, por un lado se consideró la distribución por calificación crediticia que el fondo tiene en la actualidad, y se tomó como escenario de estrés la variación en las calificaciones que tuvieron las entidades en el año 2008, año en el cual comenzó una de las crisis financieras de mayor impacto a nivel global, tomando como referencia para el análisis un estudio realizado por la calificadora de riesgos Fitch Ratings sobre tasas de incumplimiento y transición de las calificaciones a nivel global, que se puede apreciar en la siguiente tabla.

Tasa de Transición de Calificación año 2008	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC	D	Total	PD Normal (1)	PD Estresada (2)	Distribución de Calificaciones (3)
AAA	86,36%	13,64%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	100%	0,19%	0,25%	43,63%
AA	0,00%	78,23%	20,41%	0,68%	0,00%	0,00%	0,00%	0,68%	100%	0,64%	1,53%	10,49%
A	0,00%	1,81%	90,24%	7,11%	0,12%	0,00%	0,00%	0,72%	100%	1,58%	2,50%	45,88%
BBB	0,00%	0,00%	2,55%	91,07%	4,99%	0,58%	0,35%	0,46%	100%	4,54%	5,91%	0,00%
BB	0,00%	0,00%	0,28%	6,55%	78,06%	10,54%	1,99%	2,56%	100%	17,43%	21,11%	0,00%
B	0,00%	0,00%	0,00%	1,23%	4,32%	83,64%	7,72%	3,09%	100%	32,18%	35,66%	0,00%
CCC	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	8,70%	65,22%	26,09%	100%	62,80%	69,85%	0,00%
D	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	100,00%	100%	100,00%	100,00%	0,00%
										0,87%	1,42%	

Donde:

(1) Probabilidad de default asignada a cada calificación;

(2) Probabilidad de default estresada, que se calcula ponderando a la PD normal por la nueva distribución de acuerdo a la matriz de transiciones;

(3) Muestra la distribución por calificación que el fondo MAF Money Market tiene en la actualidad. Esto se utiliza para calcular la $PD = \sum (1) * (3)$; y la $PD \text{ Estresada} = \sum (2) * (3)$.

Como podemos apreciar en la tabla anterior y de acuerdo al análisis planteado, en la actualidad el fondo tiene una probabilidad de incumplimiento en torno al 0,87%, mientras que, asumiendo una tasa de recupero del 0% y ante un escenario de estrés la pérdida esperada se ubicaría en un 1,42% del patrimonio.

Fuentes:

- Comisión Nacional de Valores. Resolución General N° 757 del 2018;
- Fitch Ratings Global Corporate Finance 2008 Transition and Default Study, Credit Market Research, 5 de marzo de 2009;
- Sitio web de la Cámara de Fondos Comunes de Inversión: <https://www.cafci.org.ar/>;
- Visual Fondos. Sistemas Esco. Base de datos utilizada por la administradora Mariva Asset Management. Fecha de Corte: 30 de septiembre de 2019.

¹ Fitch Ratings Global Corporate Finance 2008 Transition and Default Study, Credit Market Research, 5 de marzo de 2009.

Las inversiones en cuotapartes de FCI no constituyen depósitos en Banco Mariva S.A. (Agente de Custodia), a los fines de la Ley de Entidades Financieras ni cuentan con ninguna de las garantías que tales depósitos a la vista o a plazo puedan gozar de acuerdo con la legislación y reglamentación aplicables en materia de depósitos en entidades financieras. Asimismo Banco Mariva S.A. (Agente de Custodia) se encuentra impedido por normas del B.C.R.A. de asumir, tácita o expresamente, compromiso alguno en cuanto al mantenimiento, en cualquier momento, del valor del capital invertido, al rendimiento, al valor de rescate de las cuotapartes o al otorgamiento de liquidez a tal fin. Las sociedades gerente y depositaria no garantizan el resultado de su inversión. Los datos informados en este sitio no son indicadores de tendencia futura.

Esta presentación ha sido preparada por Mariva Asset Management S.A.U. Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión, en su carácter de sociedad gerente del fondo y por Banco Mariva S.A. en su carácter de sociedad depositaria. El contenido de la misma se emite exclusivamente con fines informativos y no constituye una oferta de venta, ni una invitación de compra o venta de títulos valores o cualquier otro instrumento financiero, ni constituye una oferta para la realización de operación alguna. Los porcentajes aquí consignados se encuentran dentro de los topes máximos establecidos en el correspondiente Reglamento de Gestión del Fondo y podrán ser modificados conforme lo establece la normativa vigente en la materia. Ni Mariva Asset Management S.A.U. Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión, ni Banco Mariva S.A. son responsables por ninguna decisión de inversión que se tome en base a cualquier información contenida en la presente.