

MAF Acciones Argentina

Mariva Asset Management S.G.F.C.I.S.A.

Informe de actualización

Calificación A-c(arg) Perfil

MAF Acciones Argentina es un fondo de renta variable en pesos, cuyo benchmark es el S&P Merval. El Fondo se encuentra operativo desde julio del 2013 y a la fecha de análisis (24-04-2020) administraba un patrimonio de \$54,1 millones.

Fundamentos de la Calificación

Calificación: La calificación responde principalmente a una Administradora considerada satisfactoria en su evaluación cualitativa y al muy buen desempeño ajustado por riesgo que ha demostrado el Fondo en los últimos tres años en relación a su grupo comparable. Limita su calificación la elevada concentración por cuotapartista que se encuentra mitigada por la estabilidad que presentan los mismos, tratándose de empresas y directivos del Grupo Mariva, así como su bajo patrimonio relativo en comparación con fondos de similares características. FIX (afiliada de Fitch Ratings) -en adelante "FIX"- confirma y retira la calificación a pedido de la Administradora.

Buen posicionamiento: Mariva Asset Management S.G.F.C.I.S.A. inició sus operaciones en agosto de 2011. Al 30-04-2020 administraba doce fondos, con una participación de mercado cercana al 2,0% y un patrimonio de \$23.862,5 millones. El agente de Custodia –Banco Mariva S.A.- se encuentra calificado por FIX en A-(arg) Perspectiva Negativa y A2(arg) para el endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente.

Consistencia en el proceso de inversión: La estrategia de inversión se apoya en un análisis *top-down*, donde el comité de inversiones, el cual se reúne mensualmente, se encarga de delinear el escenario macroeconómico global, regional y local. La estrategia es activa aunque con restricciones y el proceso de selección de activos está dotado de varias herramientas de carácter fundamental y técnico.

Recursos suficientes para la gestión: El personal dedicado a la administración del presente Fondo se considera adecuado aunque el escaso patrimonio administrado hace que el *Portfolio Manager* y el Analista de Renta Variable puedan dedicar tiempo a otros Fondos u otras tareas (similar al promedio del mercado).

Control apropiado del área de Riesgos: MAM cuenta en su equipo con un *Risk Manager* que tiene como función principal la gestión y monitoreo de los riesgos que se presenta en la cartera de inversión de acuerdo con los lineamientos y objetivos del Fondo. Además, posee un área de *Compliance*, el cual realiza un adecuado control tanto de los límites internos fijados como de los límites regulatorios. Asimismo, cuenta con una auditoría interna que realiza un análisis integral de su operatoria.

Marco operacional apropiado: El auditor de la Administradora es Price Waterhouse & Co. SRL y del Fondo es Brea Solans & Asociados. En tanto, el sistema de gestión y contabilidad al igual que la mayoría de los Fondos es el sistema Visual Fondos (ESCO). La liquidez de la mayoría de los activos que compone la cartera (acciones que forman el índice S&P Merval), hace que el precio reflejado sea de mercado y mitiga el riesgo de valuación.

Muy buen desempeño: A la fecha de análisis, el Fondo posee casi siete años de *track record*. Durante este período presentó un muy buen desempeño ajustado por riesgo, en relación al universo de fondos que siguen al S&P Merval.

Composición por instrumento: La cartera del Fondo se componía por acciones argentinas en un 92,5%, disponibilidades en un 6,6% y por fondos comunes de inversión (utilizados como liquidez) en un 0,9%.

Elevada concentración por cuotapartista: Al 24-04-2020, el principal cuotapartista reunía el 63,1% y los primeros cinco el 88,8% del patrimonio. Si bien la mayoría de los activos en cartera son líquidos en relación al patrimonio del Fondo, rescates significativos inesperados podrían afectar su desempeño. Sin embargo, mitiga el presente riesgo la estabilidad que presentan los principales cuotapartistas del Fondo, siendo empresas y directivos del Grupo Mariva.

Datos Generales

24-04-2020

Agente de administración	Mariva A.M.
Agente de custodia	Banco Mariva
Patrimonio	\$ 54.126.437
Inicio de actividades	Jul-13
Plazo de rescate	48 horas

Criterios relacionados

Metodología de Calificaciones de Calidad de Gestión de Fondos-FQR, registrada ante la Comisión Nacional de Valores.

Analistas

Analista Principal

Celeste Asenjo Caraffini
Analista
(+54 11) 5235-8118
mariaceleste.asenjo@fixscr.com

Analista Secundario

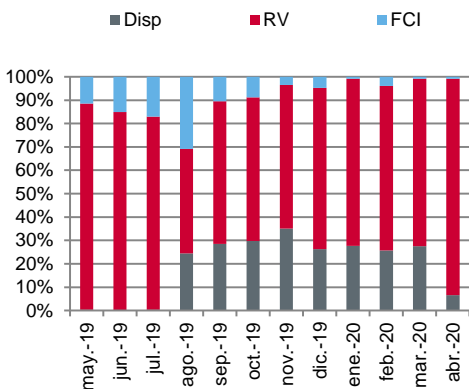
Gustavo Avila
Director
(+54 11) 5235-8100
gustavo.avila@fixscr.com

Responsable del Sector

María Fernanda López
Senior Director
(+54 11) 5235-8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

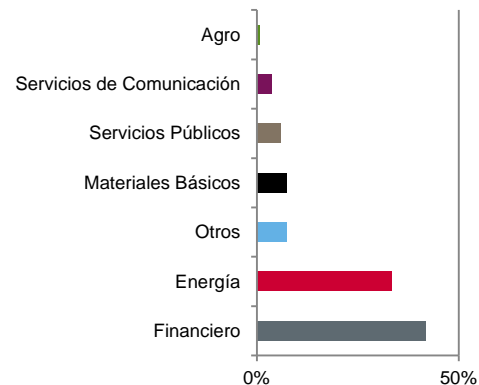
Análisis de la Cartera

Evolución de los instrumentos en cartera



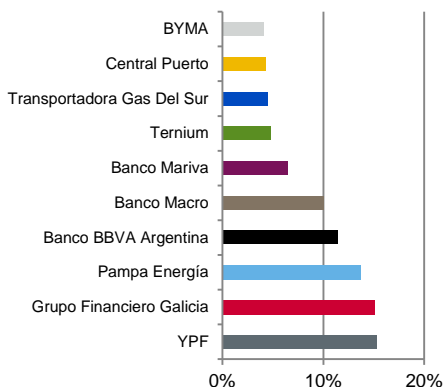
Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

Principales Sectores a Abr 2020 (Cifras como % del total de activos)



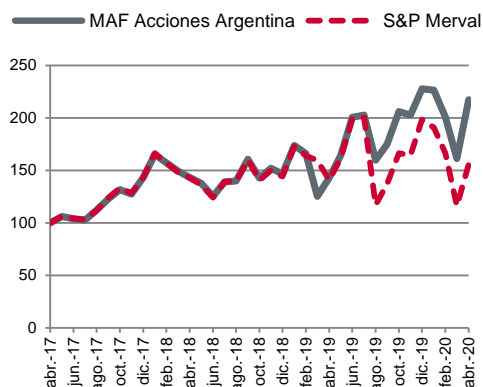
Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

Principales Inversiones a Abr 2020 (Cifras como % del total de activos)



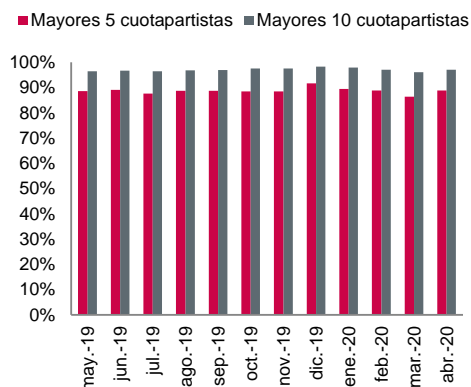
Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

Crecimiento nominal valor cuota (Base 100: Abr'17)



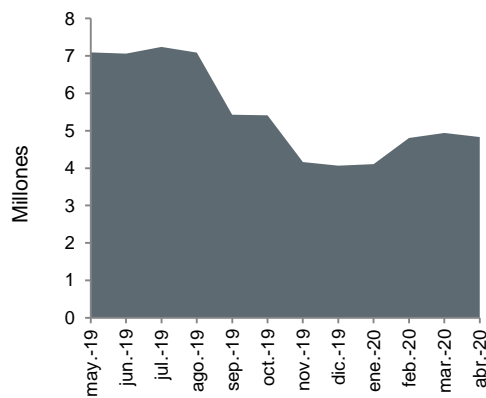
Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones

Concentración por cuotapartista



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

Cantidad de cuotapartes



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

Dictamen

MAF Acciones Argentina

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 11 de junio de 2020, decidió **confirmar*** y **retirar**** la calificación asignada al presente Fondo en **A-c(arg)**.

Categoría Ac(arg): Las calificaciones en el nivel ‘Ac’ se asignan a Fondos que demuestran, una buena calidad de gestión en las áreas clave del proceso de administración de inversiones, y que han generado rendimientos ajustado por riesgo sólidos y consistentes a los largo del tiempo en relación a otros Fondos comparables y/o índices de referencia relevantes.

Los signos más (+) o menos (-) en las categorías de calificación asignados representan la fortaleza o posición relativa dentro de dichas categorías de calificación y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. Estos signos no se utilizarán para las categorías AAAC ni en la BBc. El sufijo c hace referencia a referencia a calidad de gestión de Fondos.

El análisis del Fondo se presenta en forma resumida dado que no ha sufrido cambios significativos respecto al último informe integral publicado el 19 de marzo de 2020. Dicho informe se encuentra disponible en www.fixscr.com

*Siempre que se confirma una calificación, la calificación anterior es igual a la que se presenta en el presente dictamen.

**El retiro de calificación es a solicitud del emisor, luego de que el mismo decidiera no continuar con el proceso de calificación. En consecuencia, FIX no proporcionará en adelante cobertura analítica a MAF Acciones Argentina.

Fuentes de información

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

- Reglamento de gestión, 08-02-2018, disponible en www.cnv.gov.ar.
- Cartera al 24-04-2020. Información sobre composición semanal de cartera disponible en www.cnv.gov.ar.
- Información estadística al 30-04-2020 y de los últimos tres años de operación del Fondo, extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en www.cafci.org.ar.

Glosario

- *Análisis top-down*: Método de análisis que sigue un proceso de lo general a lo particular.
- *Compliance*: Sector que se ocupa de controlar el cumplimiento de normas.
- *Duración modificada*: Medida de sensibilidad de un activo o conjunto de activos ante una variación de los tipos de interés.
- *EV/EBITDA*: Ratio valor de la empresa a ingresos antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización.
- *MACD*: Indicador que permite conocer cuando se inicia y cuando se acaba una tendencia.
- *Management*: Principales ejecutivos.
- *Modelo APT*: Modelo que se basa en el marco teórico de que el retorno de un activo depende de un conjunto de riesgos sistemáticos y su exposición a los mismos.
- *Modelo de Treynor-Black*: Modelo de asignación de activos que intenta determinar la combinación óptima de activos administrados en forma activa y pasiva.
- *Modelo de Recursive Variance de Risk Metrics*: Método para estimar el VAR, a partir del cual en la estimación de la matriz de varianzas y covarianzas se utiliza un factor de decaimiento (decay factor) y se asigna un mayor peso a las observaciones más recientes.
- *Modelo Residual Income*: Modelo que valúa el precio de las acciones considerando el valor en libros de la compañía y el valor presente de los beneficios contables futuros.
- *Momentum*: Herramienta de análisis técnico que permite medir la variación de los precios existentes entre el precio actual y los de “n” períodos. Pretende medir la “velocidad” de los precios y tiene como ventaja que se anticipa a los cambios de tendencia en los precios.
- *Portfolio management*: Administración de activos.
- *Riesgo spread*: El factor de riesgo spread considera la sensibilidad en el valor de mercado del portafolio ante los cambios de los spreads crediticios. Estos últimos reflejan esencialmente una prima de riesgo exigida por el mercado por invertir en instrumentos de menor calidad crediticia relativa.
- *RSI*: Indicador de análisis técnico que muestra la fuerza relativa del precio mediante la comparación de los movimientos individuales al alza o a la baja de los sucesivos precios de cierre.
- *Screening*: Monitoreo de variables.
- *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.
- *Track record*: Trayectoria del fondo.
- *Risk manager*: Gerente de riesgos.

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 calificador–, 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 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, 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.