

MAF Renta Balanceada

Informe Integral

Calificación **A-f(arg)**

Perfil

MAF Renta Balanceada es un fondo de renta fija nominado en pesos con un horizonte de inversión de mediano plazo. La estrategia del Fondo será invertir principalmente en títulos provinciales, tanto nominados en pesos como *hard dollar* y *dollar-linked*.

El Fondo inició operaciones bajo la actual estrategia en diciembre de 2016 y a la fecha de análisis (26-06-2020) contaba con un patrimonio cercano a los \$469,6 millones.

Factores Determinantes de la Calificación

La calificación contempla la adecuada calidad crediticia del Fondo a la fecha de análisis (26-06-2020), que se ubica en AA-(arg), sin considerar activos por debajo de grado de inversión. Se consideró el deterioro en el riesgo crediticio de los títulos de las provincias de Buenos Aires, de Neuquén y Mendoza; estos últimos calificados por FIX (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX– en B(arg) RWN y en C(arg) respectivamente a la fecha de emisión del presente informe.

Asimismo, la calificación contempla el moderado a alto riesgo de distribución, el elevado riesgo de liquidez y de concentración por emisor, y la elevada concentración por cuotapartista. También se consideró la adecuada calidad de la Administradora.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Adecuada calidad crediticia: A la fecha de análisis, el riesgo crediticio de la cartera se ubicó en AA-(arg), sin considerar activos por debajo de grado de inversión (10,4% a la fecha de análisis).

Moderado a alto riesgo de distribución: Al 26-06-2020, las inversiones en cartera del Fondo estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 8,3%, en rango AA o A1 por un 60,4%, en rango A o A2 por un 19,2%, en rango BBB o A3 por un 1,7%, en rango BB o B por un 1,9%, en rango B por un 0,9% (correspondiente a títulos de la Provincia del Neuquén), en C por un 2,3% (títulos de la Provincia de Mendoza), y en D por un 5,3%.

Elevado riesgo de concentración por emisor: El principal emisor, sin considerar títulos soberanos ni FCI, concentraba un 67,8% de la cartera (Ciudad Autónoma de Buenos Aires) y los primeros cinco, el 93,1%.

Orientado a títulos provinciales y/o municipales: La cartera se compone de títulos y/o letras provinciales y municipales en un 95,9%, fondos comunes de inversión en un 1,8% y fideicomisos financieros en un 1,0%. El resto de los instrumentos no superaba el 1,0% cada uno.

Análisis del Administrador

Buen posicionamiento: Mariva Asset Management S.G.F.C.I.S.A. inició sus operaciones en agosto de 2011. Al 30-06-2020 administraba catorce fondos, con una participación de mercado cercana al 1,8% y un patrimonio de \$24.595,3 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.

Adecuados procesos: La Administradora posee un adecuado proceso de selección de activos y monitoreo así como un adecuado control del cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos. Asimismo, los principales ejecutivos de la Administradora son idóneos para una adecuada administración de los fondos.

Elevado riesgo de liquidez: A la fecha de análisis, el principal cuotapartista concentraba un 40,2% del patrimonio y los principales cinco reunían el 83,1%. En tanto, los activos líquidos (disponibilidades y fondos comunes de inversión) representaban un 2,3% de la cartera del Fondo.

Crterios 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 López
 Senior Director
 (+5411) 5235 – 8100
mariafernanda.lopez@fixscr.com

Perfil

MAF Renta Balanceada es un fondo de renta fija nominado en pesos con un horizonte de inversión de mediano plazo.

La estrategia del Fondo será invertir principalmente en títulos provinciales, tanto nominados en pesos como *hard dollar* y *dollar-linked*. Con el objetivo de obtener un mayor rendimiento, la Administradora realizará una gestión activa del Fondo para poder captar los diferenciales de tasa de los distintos instrumentos.

El Fondo inició operaciones bajo la actual estrategia en diciembre de 2016 y a la fecha de análisis (26-06-2020) contaba con un patrimonio cercano a los \$469,6 millones. Su plazo de rescate es de 48 hrs ("t+2").

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

Mariva Asset Management S.G.F.C.I.S.A. inició sus operaciones en agosto de 2011. Al 30-06-2020 administraba catorce fondos, con una participación de mercado cercana al 1,8% y un patrimonio de \$24.595,3 millones. En dic'19, cerró un acuerdo por la compra de Axis S.G.F.C.I.S.A., con una cartera de \$2.200 millones, con el objetivo de potenciar el crecimiento de la Administradora y ampliar su cartera de clientes.

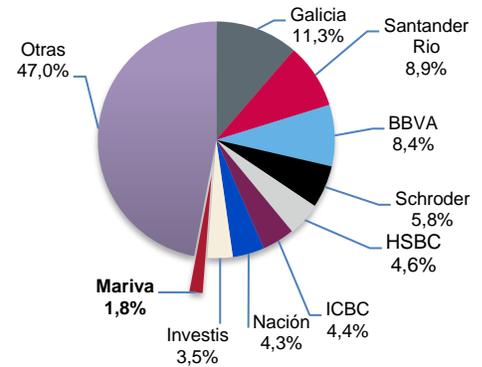
El agente de Custodia –Banco Mariva S.A.- se encuentra calificado por FIX en A-(arg) Perspectiva Negativa y A2(arg) para el endeudamiento de largo y corto plazo respectivamente.

La Administradora posee objetivos y responsabilidades claramente identificados. Asimismo, posee un manual para la Administración de los fondos en los que se contempla el objetivo, el alcance, los sectores intervinientes, las características generales, los controles y límites sobre las actividades de los fondos, la política de inversiones y los procedimientos para la administración de los fondos, de la Administradora y de los sistemas involucrados.

Mariva Asset Management S.G.F.C.I. realiza un Comité de Inversiones, el cual estará compuesto por al menos un Director, el Gerente General, el Responsable de Portfolio Management, al menos dos analistas del equipo de Research y el Risk Manager. En el comité de inversiones se determinará la política de inversión de cada fondo, definiendo los objetivos de inversión bajo los cuales se gestionará cada portfolio, como así también el índice de referencia de las carteras, entendiéndose como tal el objetivo de inversión del Fondo que contiene activos elegibles en función al Reglamento de Gestión y constituye el portfolio sobre el cual se deberán tomar los riesgos activos. Adicionalmente, se realiza un comité de riesgos, en el que participan el Risk Manager, los Portfolio Manager, el Presidente de la Administradora y al menos un Director.

El Comité de Inversiones deberá estructurar los procesos de Asignación de Clase de Activos y Selección de Activos de forma tal que el Portfolio Manager pueda tomar las decisiones de inversión.

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



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

En base a los objetivos y políticas de inversión, una vez determinado el índice de referencia de cada Fondo y establecidas las limitaciones en los activos a invertir, el Portfolio Manager deberá tomar decisiones de inversión. Para ello, los procesos de Asignación de Clase de Activos y Selección de Activos serán desarrollados utilizando herramientas cuantitativas para conocer el posicionamiento de cada Fondo en forma absoluta y relativa, como así también ponderar constantemente los riesgos activos relativos al índice de referencia.

Los controles de límites efectuados por el sector de Compliance se realizarán diariamente. Tres de las tareas especificadas que serán efectivamente realizadas por el mismo son:

- Verificar diariamente el efectivo cumplimiento de las relaciones técnicas establecidas por el Reglamento de Gestión de cada fondo común de inversión y por las disposiciones regulatorias en vigencia.
- Controlar los límites de composición de cada una de las carteras del fondo particularmente los referidos a márgenes de liquidez, niveles de inversión y vida promedio de activos.
- Determinar y reportar a la Gerencia General y al Directorio la necesidad de informar a la Comisión Nacional de Valores los excesos que se produzcan en la administración de la cartera de los fondos comunes de inversión, con respecto a las limitaciones a las inversiones que surgen de la Ley N° 24.083 y las restantes disposiciones vigentes en la materia, por medio de la Autopista de la Información Financiera (AIF).

Por su parte, los niveles de Riesgo de Mercado de los portfolios son medidos por el Risk Manager y discutidos en el Comité de Riesgos, en base a la metodología de Value at Risk a partir del modelo Risk Metrics.

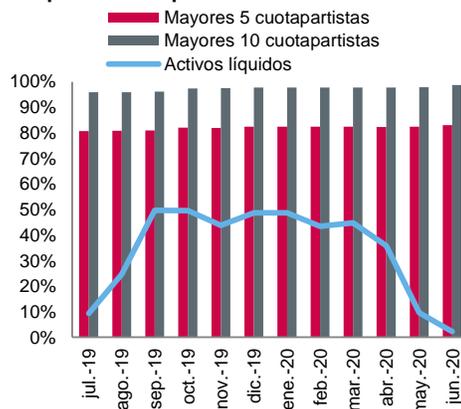
La Auditoría externa de la Administradora y de los fondos será realizada por Price Waterhouse Coopers (PWC).

Finalmente, el sistema operativo utilizado por la Administradora es el Visual Fondos (Esco) que es el sistema estándar de la industria

Riesgo de liquidez

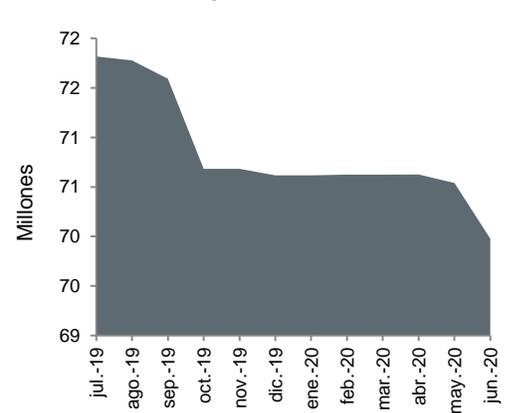
Al 26-06-2020, el riesgo de liquidez era elevado. El principal cuotapartista concentraba un 40,2% del patrimonio y los principales cinco reunían el 83,1%. En tanto, la liquidez inmediata (disponibilidades y fondos comunes de inversión utilizados como liquidez) representaba un 2,3% de la cartera del Fondo.

Liquidez/Cuotapartistas



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

Cantidad de cuotapartes

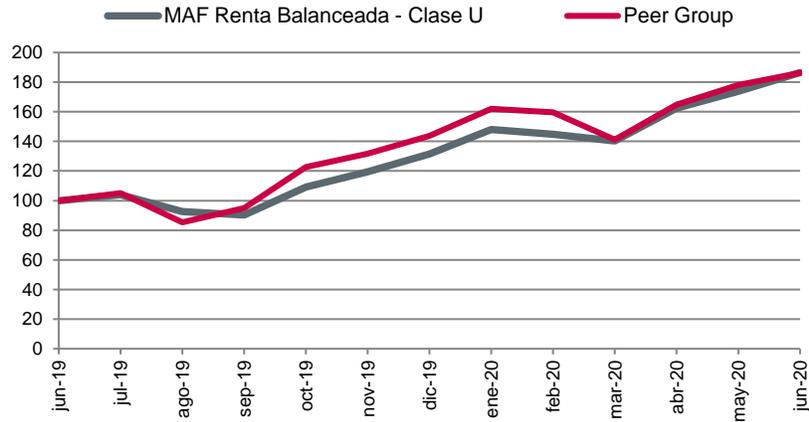


Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

Desempeño financiero

El rendimiento del Fondo se ubicó, en el último año, en línea con la mediana de los fondos de similares características. Al 30-06-2020, el rendimiento anual del Fondo fue del 86,5%, mientras que el mensual fue del 7,2%.

Crecimiento Nominal Valor Cuota
 (Base 100 jun'19)



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

Calificación de Riesgo Crediticio

Riesgo crediticio

En Fondo presenta una adecuada calidad crediticia. A la fecha de análisis, el riesgo crediticio de la cartera se ubicó en AA-(arg), sin considerar activos por debajo de grado de inversión (10,4% a la fecha de análisis).

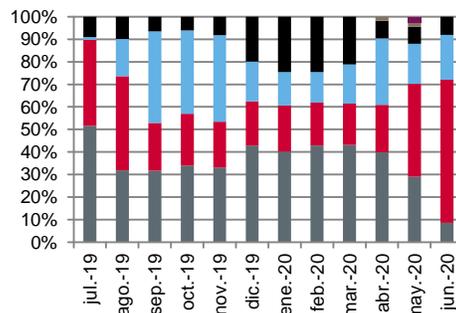
Riesgo de distribución

Al 26-06-2020 el riesgo de distribución era elevado. Los instrumentos en cartera estaban calificados en escala nacional en AAA o A1+ por un 8,3%, en rango AA o A1 por un 60,4%, en rango A o A2 por un 19,2%, en rango BBB o A3 por un 1,7%, en rango BB o B por un 1,9%, en rango B por un 0,9% (correspondiente a títulos de la Provincia del Neuquén), en C por un 2,3% (títulos de la Provincia de Mendoza), y en D por un 5,3%.

Calidad crediticia de las inversiones

■ AAA o A1+ ■ Rango AA o A1 ■ Rango A o A2

■ Rango BBB o A3 ■ Rango BB o B ■ CC

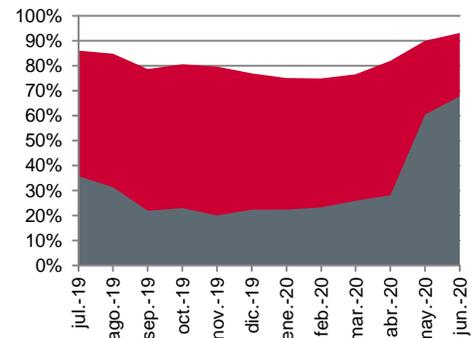


Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

Concentración por emisor

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

■ Primeros 5 emisores ■ Primer emisor



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

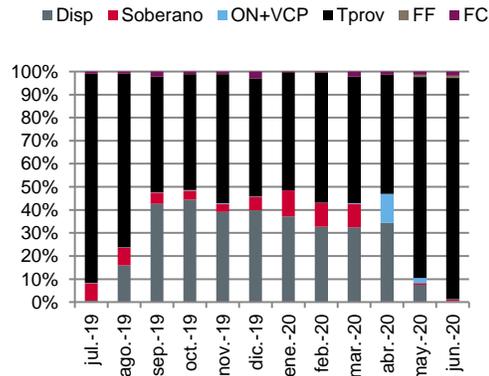
Riesgo de concentración

El Fondo presenta un elevado riesgo de concentración por emisor. Al 26-06-2020, la principal concentración, sin considerar títulos soberanos ni FCI, representaba un 67,8% de la cartera (Ciudad Autónoma de Buenos Aires) y las primeras cinco, el 93,1% del total de la cartera.

Las principales inversiones en cartera correspondían a títulos de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires por un 67,8%, bonos de la Provincia de Córdoba por un 8,3%, bonos de la Provincia de Santa Fe por un 7,6%, bonos de la Provincia de Buenos Aires por un 7,2%, bonos de la Provincia de Mendoza por un 2,3%, títulos de la Empresa Provincial de Energía de Córdoba (EPEC) por un 1,9%, y el FCI Quinquela Pesos por un 1,2%. El resto de las inversiones tenía una ponderación inferior al 1% de la cartera cada una.

A la fecha de análisis, la cartera del Fondo se componía por títulos y/o letras provinciales y municipales en un 95,9%, fondos comunes de inversión en un 1,8% y fideicomisos financieros en un 1,0%. El resto de los instrumentos no superaba el 1,0% cada uno.

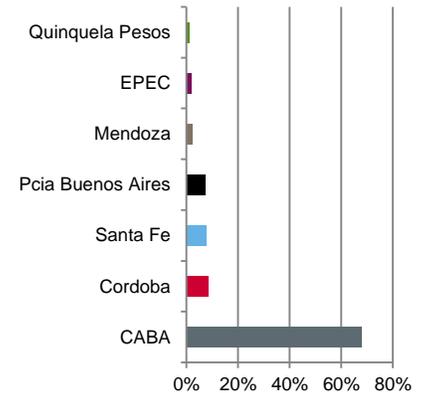
Evolución de los instrumentos en cartera



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

Principales Inversiones a Jun 2020

(Cifras como % del total de activos)



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

Valores que no son deuda

A la fecha de análisis, el Fondo no poseía inversiones en activos de renta variable y se espera que no posea dada su estrategia de inversión.

Dictamen

MAF Renta Balanceada

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 3 de julio de 2020, decidió **confirmar(*)** la calificación asignada al presente Fondo en **A-f(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 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 que se presenta en el presente dictamen

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 26-06-2020 suministrada por la administradora. Información sobre composición semanal de cartera disponible en www.cnv.gov.ar
- Información estadística extraída de la Cámara Argentina de FCI, al 30-06-2020 y del último año, disponible en www.cauci.org.ar.

Glosario

- Benchmark: Índice de referencia
- Business Administration: Administración de negocios
- Credit Risk: Riesgo crediticio
- Global Markets.: Mercados globales
- Momentum de compra: Indicador de análisis técnico que indica el momento para la compra
- Money Market: Fondo de mercado de dinero
- ORM & Compliance: Administración de riesgo operativo y cumplimiento.
- Peer group: Grupo de fondos comparables
- PF: Plazo fijo
- PF Prec: Plazo fijo precancelable
- Disp: Disponibilidades
- BCRA: Lebacks + Pases
- Planning & Product : Planeamiento y producto
- Portfolio management: Administración de activos
- Research: Análisis e investigación
- Sales: Ventas
- Tactical Allocation: Estrategia de gestión activa que se basa en detectar anomalías en los precios
- 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.

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 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 LÍDER 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.