

IEB Renta Fija Dólar

Informe Integral

Calificación AA+f(arg)

Perfil

IEB Renta Fija Dólar es un fondo de renta fija internacional, denominado en dólares con un horizonte de inversión de corto plazo. La estrategia del Fondo consiste en invertir un 80.0% de su portafolio en Títulos Públicos Soberanos y Bonos Corporativos de Chile, Brasil y Bonos del Tesoro Americano (US Treasury Bills), mientras que el 20.0% restante estará alocado en corporativos argentinos de primera línea. Inició operaciones bajo la actual estrategia a fines de mayo 2020 y a la fecha de análisis (26-06-20) contaba con un patrimonio de USD 4 millones.

Factores determinantes de la calificación

La calificación del Fondo responde principalmente al riesgo crediticio promedio esperado del portafolio en AA+(arg) en virtud de su estrategia, orientada a invertir un mínimo del 80.0% de su cartera en instrumentos de renta fija internacional, principalmente en activos de Latinoamérica con calidad crediticia superior al soberano de Argentina. A su vez, la calificación contempla la adecuada calidad de la Administradora, el bajo riesgo de distribución, el elevado riesgo de concentración por emisor y de liquidez, aunque mitigados por la elevada calidad crediticia de los principales emisores.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Elevada calidad crediticia. A la fecha de análisis (26-06-20), el riesgo crediticio promedio de la cartera se ubicó en AA+(arg). En función de su estrategia de invertir en instrumentos de Latinoamérica con calidad crediticia superior al soberano de Argentina, FIX estima se mantenga dicho riesgo crediticio.

Bajo riesgo de distribución. A la fecha de análisis, las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 67.0%, en rango AA o A1 por un 25.7% y en rango A o A2 por un 7.3%. Una vez normalizada la coyuntura internacional, la Calificadora espera un porcentaje menor en Disponibilidades y una mayor concentración en Títulos Públicos de Brasil y Chile. Adicionalmente, conforme a lo informado por la Sociedad, los instrumentos corporativos argentinos tendrán una calificación mínima de A(arg).

Elevado riesgo de concentración. A la fecha de análisis, el primer emisor (sin considerar títulos públicos soberanos) ponderaba un 25.7%, mientras que los primeros cinco un 55.9%. La estrategia del Fondo de invertir significativamente en instrumentos de renta fija internacional mitiga el presente riesgo. Asimismo, de acuerdo a la estrategia del Fondo se prevé una exposición máxima por emisor corporativo argentino del 5.0%.

Análisis del Administrador

Administradora. IEB S.A. es una Administradora que inició operaciones a partir de julio 2018. Pese a su escasa trayectoria cuenta con los elementos necesarios para llevar a cabo una adecuada gestión de sus fondos, asimismo cuenta con un equipo profesional de amplia experiencia tanto en el mercado local como internacional. A fines de mayo de 2020 administraba activamente seis fondos, con una participación de mercado cercana al 0.1% y un patrimonio administrado de \$1.654 millones. El Agente de Custodia es Banco Comafi S.A, calificado en AA-(arg) Perspectiva Negativa y A1(arg) para el endeudamiento de largo plazo y corto plazo, respectivamente, por FIX (afiliada de Fitch Ratings).

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 el 37.3% del patrimonio del Fondo, mientras que los primeros cinco el 97.3%. En tanto, a la misma fecha los activos líquidos (liquidez inmediata más títulos públicos soberanos) alcanzaban el 65.0% del patrimonio del Fondo. El presente riesgo se encuentra mitigado por la concentración del agente colocador, quien es el segundo cuotapartista y concentra el 26.3% del patrimonio, a su vez, el primer inversor concentra el 16.5% y los primeros cinco el 49.0% del total del ACIDI.

Criterios relacionados

Metodología de Calificación Fondos de Renta Fija, registrada ante la Comisión Nacional de Valores.

Analistas

Analista Principal

Eglis Arboleda
 Analista
 (+5411) 5235-8150
eglis.arboleda@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

IEB Renta Fija Dólar es un fondo de renta fija internacional, denominado en dólares con un horizonte de inversión de corto plazo. La estrategia del Fondo consiste en invertir un 80.0% de su portafolio en Títulos Públicos Soberanos y Bonos Corporativos de Chile, Brasil y Bonos del Tesoro Americano (US Treasury Bills), mientras que el 20.0% restante estará alocado en corporativos argentinos de primera línea.

Inició operaciones bajo la actual estrategia a fines de mayo 2020 y a la fecha de análisis (26-06-20) contaba con un patrimonio de USD 4 millones, y un plazo de rescate de 48 horas ("t+2").

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

IEB S.A. es una Administradora que inició operaciones a partir de julio 2018. Pese a su escasa trayectoria cuenta con los elementos necesarios para llevar a cabo una adecuada gestión de sus fondos, asimismo posee un adecuado proceso de selección de activos y monitoreo, así como un apropiado control del cumplimiento de los límites regulatorios y lineamientos internos. A fines de mayo de 2020 administraba activamente seis fondos abiertos, con un patrimonio cercano a los \$1.654 millones.

El equipo de gestión de la sociedad cuenta con amplia trayectoria, tanto en el mercado local como internacional. Entre ellos se destacan Juan Ignacio Abuchdid (Presidente), Eduardo Herrera (CEO/CIO), Norberto Sosa (Director Suplente) y Damian Krimer (Portfolio Manager).

IEB Renta Fija Dólar es dirigido por Eduardo Herrera, quien cuenta con una extensa experiencia en el mercado de capitales argentino. Entre ellas: Socio y CEO/CIO de IEB S.A., Socio Fundador y Director de Allaria Ledesma Fondos Administrados Sociedad Gerente de FCI, Socio y Portfolio Manager de RJ Delta Asset Management y Analista Senior de Acciones para Latinoamérica en Santander Investment.

Por otra parte, 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 semanalmente un comité de inversión, donde participan el presidente, miembros del directorio y el portfolio manager de la sociedad.

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. Adicionalmente, realiza reuniones informales para revisar los lineamientos, así como el cumplimiento de normas, mandatos y el control de los riesgos.

Por otra parte, IEB S.A. cuenta con un manual de procedimientos que regula las diferentes actividades que realiza. En él se detallan los procesos de inversión, administración y operación. Cabe destacar que las responsabilidades de cada uno de los sectores están debidamente explícitas.

El programa utilizado para la administración de los fondos es el sistema Visual Fondos de ESCO, herramienta que se complementa con los controles a la operatoria de los fondos. Por otra parte, la auditoría externa de la sociedad y del Fondo la realiza Estudio Contable VZ. Asimismo, se destaca que la sociedad realiza reportes mensuales para los clientes mediante un fact sheet y opera con el soporte de dos terminales: Bloomberg y Reuters.

IEB S.A. posee un centro de datos, con soporte en cinco servidores donde se almacena toda la información de la entidad. Adicionalmente se realiza un back up de manera semanal, como plan de contingencia ante eventuales inconvenientes.

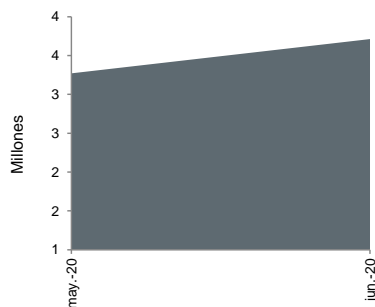
La promoción de los fondos comunes de inversión y la captación de nuevos cuotapartistas se realizan a través del agente colocador Invertir en Bolsa S.A., con quien poseen un denominado "Acuerdo Marco" en el cual establecen su relación como principal broker.

El Agente de Custodia es Banco Comafi S.A, calificado en AA-(arg) Perspectiva Negativa y A1(arg) para el endeudamiento de largo plazo y corto plazo, respectivamente, por FIX (afiliada de Fitch Ratings).

Riesgo de liquidez

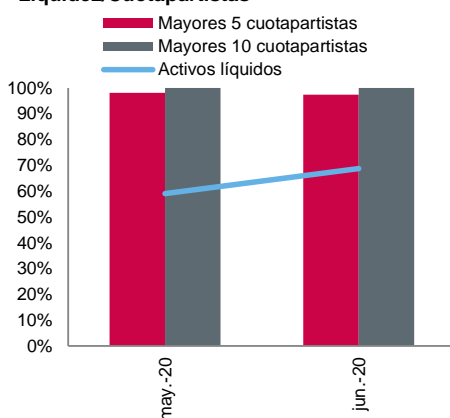
El Fondo presenta un elevado riesgo de liquidez. A la fecha de análisis (26-06-20), el principal cuotapartista concentraba el 37.3% del patrimonio del Fondo, mientras que los primeros cinco el 97.3%. En tanto, a la misma fecha los activos líquidos (liquidez inmediata más títulos públicos soberanos) alcanzaban el 65.0% del patrimonio del Fondo. En este sentido, se destaca la mayor liquidez relativa de los Treasury Bills, los cuales representan el 30.0% del total de instrumentos líquidos. Adicionalmente, el presente riesgo se encuentra mitigado por la concentración del agente colocador, quien es el segundo cuotapartista y concentra el 26.3% del patrimonio, a su vez, el primer inversor concentra el 16.5% y los primeros cinco el 49.0% del total del ACDI.

Cantidad de cuotapartes



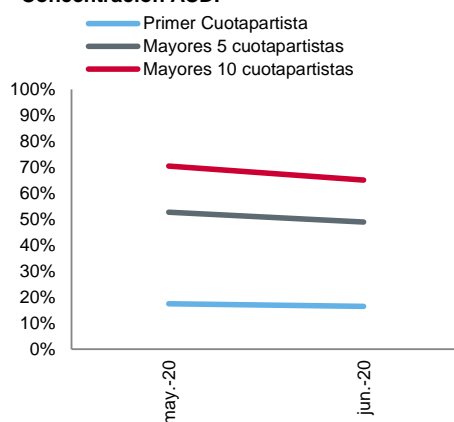
Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

Liquidez/Cuotapartistas



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

Concentración ACDI



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

Desempeño financiero

El rendimiento del Fondo no fue analizado, dado que posee escaso track record bajo la nueva estrategia de inversión.

Calificación de riesgo crediticio

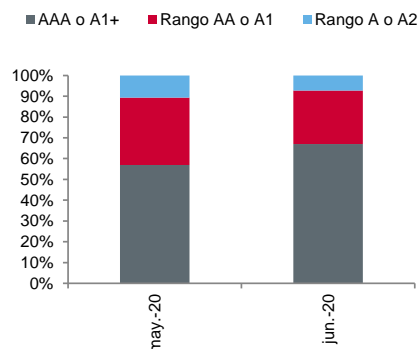
Distribución de las calificaciones

El riesgo de distribución es bajo. A la fecha de análisis, las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 67.0%, en rango AA o A1 por un 25.7% y en rango A o A2 por un 7.3%. Una vez normalizada la coyuntura internacional, la Calificadora espera un porcentaje menor en Disponibilidades y una mayor concentración en Títulos Públicos de Brasil y Chile. Adicionalmente, conforme a lo informado por la Sociedad, los instrumentos corporativos argentinos tendrán una calificación mínima de A(arg).

Riesgo crediticio

A la fecha de análisis (26-06-20), el riesgo crediticio promedio de la cartera se ubicó en AA+(arg). En función de su estrategia de invertir en instrumentos de Latinoamérica con calidad crediticia superior al soberano de Argentina, FIX estima se mantenga dicho riesgo crediticio.

Calidad crediticia de las inversiones



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

Riesgo de concentración

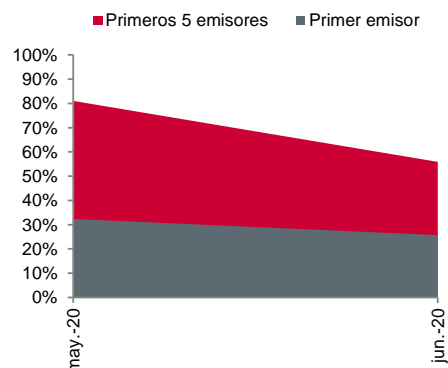
El riesgo de concentración por emisor es elevado. A la fecha de análisis, el primer emisor (sin considerar títulos públicos soberanos) ponderaba un 25.7%, mientras que los primeros cinco un 55.9%. La estrategia del Fondo de invertir significativamente en instrumentos de renta fija internacional mitiga el presente riesgo. Asimismo, de acuerdo a la estrategia del Fondo se prevé una exposición máxima por emisor corporativo argentino del 5.0%.

Las principales inversiones respecto a la cartera correspondían a Disponibilidades en Banco Comafi por un 25.7%, a Treasury Bill por un 19.3%, a Títulos Públicos Soberanos de Chile por un 14.9, a Obligaciones Negociables de Falabella por un 9.6%, a Obligaciones Negociables de Banco Bradesco por un 7.6%, a Obligaciones Negociables de AES por un 7.3%, a Obligaciones Negociables de Pan american energy por un 5.7%, a Disponibilidades en Bank Of New York por un 5.1% y a Obligaciones Negociables de Itau Unibanco por un 4.8%.

A la fecha de análisis, el portafolio se encontraba compuesto por Bonos Corporativos en un 35.0%, por Títulos Públicos Soberanos en un 34.2% y por Disponibilidades en un 30.8%.

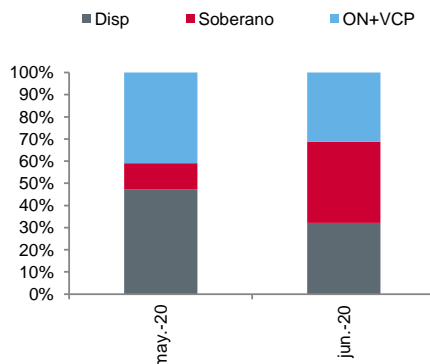
Concentración por emisor

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



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

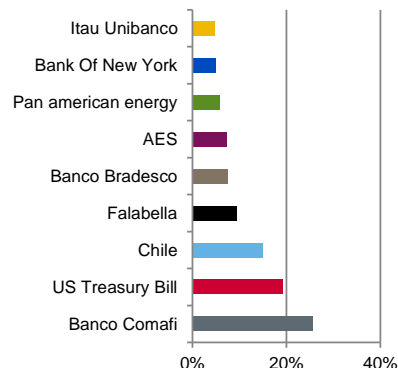
Evolución de los instrumentos en cartera



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

Si bien a la fecha de análisis el Fondo no presenta en cartera activos de renta variable, su estrategia admite invertir hasta un 5.0% del portafolio en Exchange Traded Funds (ETFs).

Dictamen

IEB Renta Fija Dólar

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 30 de junio de 2020, decidió asignar la calificación **AA+f(arg)** al presente Fondo.

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 “-” podrán ser añadidos a una calificación nacional para mostrar una mayor o menor importancia relativa dentro de la correspondiente categoría, y no alteran la definición de la categoría a la cual se los añade. El riesgo de contraparte no fue analizado al no considerarse relevante para la calificación. El sufijo f hace referencia a fondos de renta fija.

El sufijo f hace referencia a fondos de renta fija. El riesgo de contraparte no fue analizado al no considerarse relevante para la calificación.

Fuentes de información

La información suministrada para el análisis se considera adecuada y suficiente

La presente calificación se determinó en base a la siguiente información pública:

- Reglamento de gestión, 22-05-19, disponible en www.cnv.gov.ar
- Cartera al 26-06-20 suministrada por la Administradora. Información sobre composición semanal de cartera disponible en www.cnv.gov.ar.
- Información estadística al 26-06-20 extraída de la Cámara Argentina de FCI, disponible en www.cafci.org.ar.

Glosario:

- Benchmark: Índice de referencia.
- CEO: Presidente
- CIO: Jefe de Inversiones
- COO: Jefe de Operaciones
- Dólar-Linked: Con cláusula de ajuste al dólar oficial.
- Hard- Dólar: Con cláusula de ajuste al dólar contado con liquidación.
- TProv.: Títulos Provinciales
- Portfolio Manager: Administrador de activos.
- Risk Manager: Administrador de Riesgo.
- Senior: Con antigüedad
- Server: Servidor
- Soberano: Títulos Públicos (Bonos soberanos + Letes)

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 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. lleva a cabo la investigación fáctica 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.