

IEB Multiestrategia

Perfil

IEB Multiestrategia es un fondo de renta fija en pesos que busca obtener una rentabilidad superior a la del índice de inflación, invirtiendo en una cartera de instrumentos de renta fija con ajuste CER/UVA. El horizonte de inversión es de mediano plazo.

Factores relevantes de la calificación

La calificación del Fondo responde principalmente a la calidad crediticia promedio que presentó su cartera de inversión a la fecha de análisis, la que se ubicó en rango AA(arg). A su vez, se considera la calidad de la Administradora, el bajo riesgo de distribución, de liquidez y de concentración por emisor diversificable. Limita su calificación los niveles de concentración por cuotapartista.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Muy buena calidad crediticia. A la fecha de análisis (28-04-23) el riesgo crediticio de la cartera se ubicó en rango AA(arg), respondiendo a su estrategia de inversión.

Bajo riesgo de distribución. Al 28-04-23, las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 63,5% y en rango AA o A1 por un 36,5%.

Bajo riesgo de concentración. A la fecha de análisis, el Fondo presentó un bajo riesgo de emisor, donde sin considerar soberano, cauciones y FCI, el único emisor concentraba el 2,9% de la cartera (Pcia de Buenos Aires).

Análisis del Administrador

Administradora. IEB S.A. es una Administradora que inició operaciones a partir de julio 2018. Pese a su escasa trayectoria relativa cuenta con los elementos necesarios para llevar a cabo una adecuada gestión de sus fondos. Al 30-12-22 gestionaba activamente ocho fondos, con una participación de mercado cercana al 0,4% y un patrimonio administrado de \$26.694 millones. El Agente de Custodia es Banco Comafi S.A, calificado por FIX (afiliada de Fitch Ratings) en AA-(arg) con Perspectiva Estable y A1+(arg), para el endeudamiento de largo plazo y corto plazo, respectivamente.

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 son idóneos para la adecuada administración de los fondos.

Bajo riesgo de liquidez. El principal cuotapartista es un ACDI, donde el primer inversor concentra el 21,5% y los primeros cinco el 69,8% a la fecha de análisis. A su vez, dicho agente colocador concentra el 71,8% del patrimonio del Fondo. En tanto, a la misma fecha, los activos líquidos (títulos públicos soberanos más FCI) alcanzaban el 93,5% de la cartera.

Informe Integral

Calificaciones

Calificación AA-f(arg)

Datos Generales

IEB Multiestrategia	
28-04-23	
Agente de Administración	IEB S.A.
Agente de Custodia	Banco Comafi S.A.
Patrimonio	\$ 3.101.706.261
Inicio de actividades	Septiembre 2021
Plazo de rescate	48 horas

Criterios Relacionados

[Metodología de Calificación de Fondos de Renta Fija, registrado ante la CNV, Septiembre 2014](#)

Informes Relacionados

[IEB Multiestrategia](#)

[Industria de FCI en Argentina: Actualidad y Desafíos, 6 de diciembre de 2022](#)

Analistas

Analista Principal
 Gustavo Artero
 Analista
gustavo.artero@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

Analista Secundario
 Dario Logiodice
 Director Asociado
dario.logiodice@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

Responsable del Sector
 María Fernanda López
 Senior Director
mariafernanda.lopez@fixscr.com
 +54 11 5235 8100

Perfil

IEB Multiestrategia es un fondo de renta fija en pesos que busca obtener una rentabilidad superior a la del índice de inflación, invirtiendo en una cartera de instrumentos de renta fija con ajuste CER/UVA. El horizonte de inversión es de mediano plazo.

Inició operaciones bajo la actual estrategia en septiembre de 2021 y a la fecha de análisis (30-12-21) contaba con un patrimonio de \$762 millones. El plazo de rescate es 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 relativa 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 Abril 2023 gestionaba activamente ocho fondos, con una participación de mercado cercana al 0,6% y un patrimonio administrado de \$53.492 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 (Porfolio Manager).

IEB SA 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.

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.

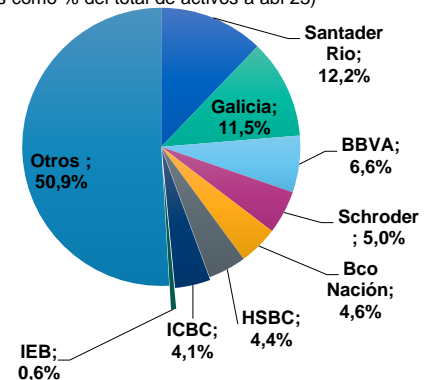
El programa utilizado para la administración de los fondos es el sistema Visual Fondos de ESCO, herramienta que se complementa con los controles a la operatoria de los fondos. Por otra parte, la auditoría externa de la sociedad y del Fondo la realiza Estudio Contable VZ. Asimismo, se destaca que la sociedad 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 "Acuerdo Marco" en el cual establecen su relación como principal broker. El Agente de Custodia es Banco Comafi S.A, calificado por FIX en AA-(arg) con Perspectiva Estable y A1+(arg) para el endeudamiento de largo plazo y corto plazo, respectivamente.

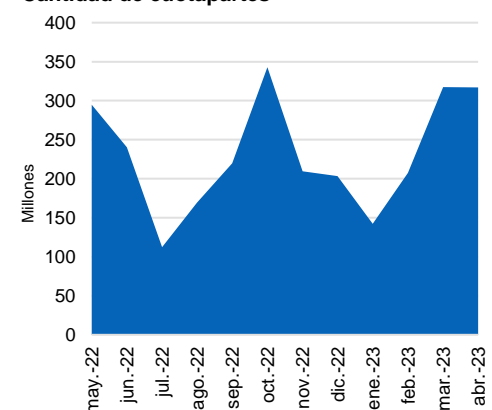
Administradoras de Fondos de Inversión

(cifras como % del total de activos a abr'23)



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

Cantidad de cuotapartes

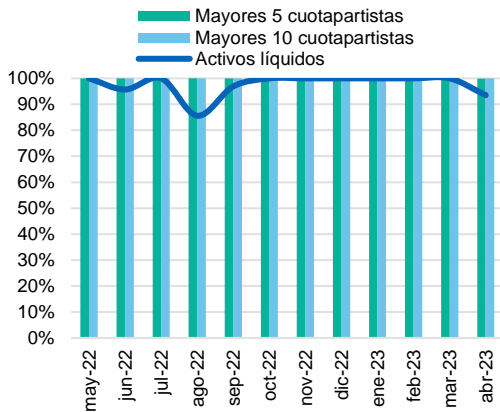


Fuente: C.A.F.C.I. estimaciones propias

Riesgo de liquidez

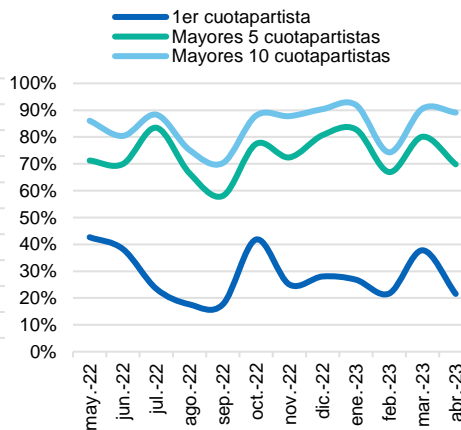
El Fondo presenta un bajo riesgo de liquidez. El principal cuotapartista es un ACDI, donde el primer inversor concentra el 21,5% y los primeros cinco el 69,8% a la fecha de análisis. A su vez, dicho agente colocador concentra el 71,8% del patrimonio del Fondo. En tanto, a la misma fecha, los activos líquidos (títulos públicos soberanos más FCI) alcanzaban el 93,5% de la cartera, cabe mencionar que en fechas posteriores al análisis realizado la liquidez alcanzo el 100% del patrimonio del fondo.

Liquidez/Cuotapartistas



Fuente: C.A.F.C.I., estimaciones propias

Concentración ACDI



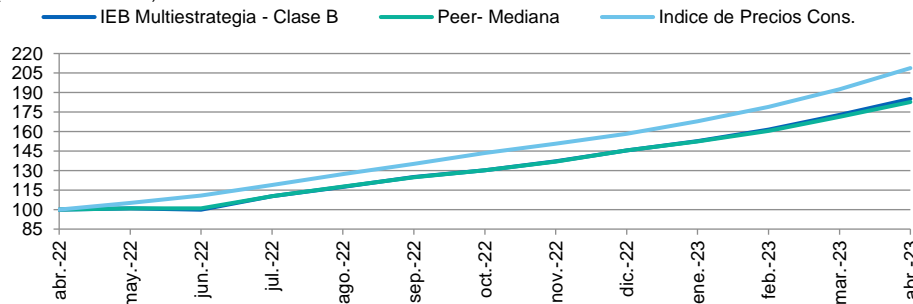
Fuente: C.A.F.C.I., estimaciones propias

Desempeño Financiero

La rentabilidad del fondo fue acorde a su grupo comparable aunque superior al mismo. A la fecha de análisis, la rentabilidad anual alcanzo un 85,1% mientras que para la mediana del grupo comparable fue menor (82,7%), sin embargo, el crecimiento del valor de la cuotaparte es muy inferior crecimiento del índice de precios para el mismo periodo, el cual se incrementó en 108,8%, con lo cual en el último año, el fondo no pudo cumplir con su objetivo. En tanto, el rendimiento mensual de marzo fue en torno al 6,2% y la del grupo comparable fue de 7,1%.

Crecimiento Nominal Valor Cuota

(Base 100 = abr'22)



Fuente: C.A.F.C.I., estimaciones propias.

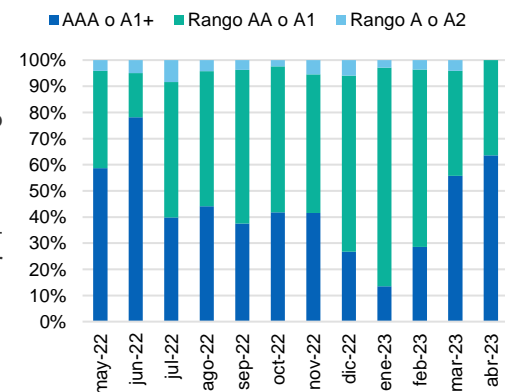
Riesgo crediticio

El fondo presento una muy buena calidad crediticia. A la fecha de análisis (28-04-23) el riesgo crediticio de la cartera se ubicó en rango AA(arg), respondiendo a su estrategia de inversión.

Riesgo de distribución

A la fecha de análisis y en promedio del último año el riesgo de distribución era bajo. Al 28-04-23 las inversiones en cartera se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 63,5% y en rango AA o A1 por un 36,5%.

Calidad crediticia de las inversiones



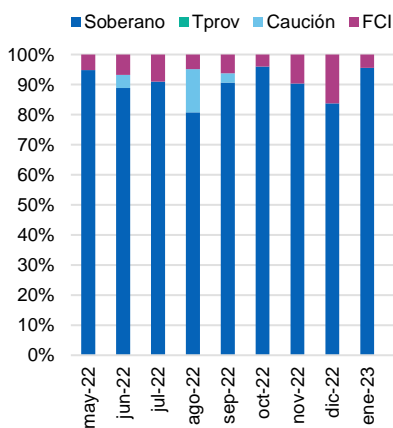
Fuente: C.A.F.C.I., estimaciones propias

Riesgo de concentración

A la fecha de análisis, el Fondo presento un bajo riesgo de emisor, donde sin considerar soberano, cauciones y FCI, el único emisor concentraba el 2,9% de la cartera, el cual correspondía a Pcia. de Buenos Aires, sin embargo, posterior a la fecha de análisis, dicha posición no se encontraba en cartera con lo cual el riesgo de emisor era nulo.

Asimismo, al 28-04-23, el fondo se componía de títulos públicos soberanos en un 91,7%, por cauciones colocadoras por 3,5%, por Títulos públicos provinciales por 2,9% y por Fondos Comunes de Inversión en un 1,8%. Como se mencionó anteriormente, posterior a la fecha de análisis la posición en instrumentos Subsoberanos no se encuentra más en cartera.

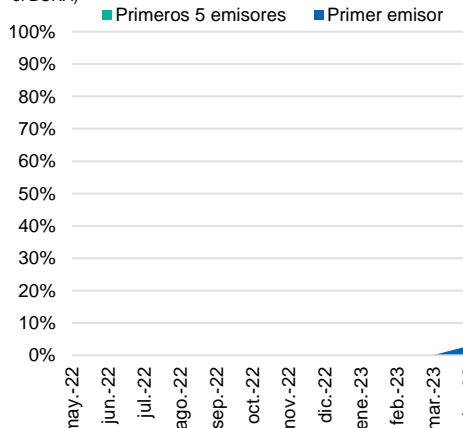
Evolución de los instrumentos en cartera



Fuente: C.A.F.C.I., estimaciones propias

Concentración por emisor

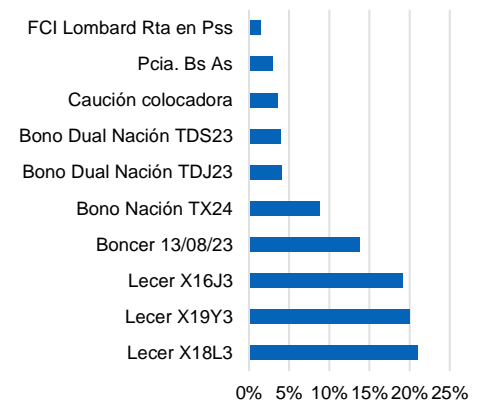
(No incluye títulos emitidos por el Estado Nacional o el BCRA)



Fuente: C.A.F.C.I., estimaciones propias

Principales Inversiones Abr'23

(Cifras como % del total de activos)



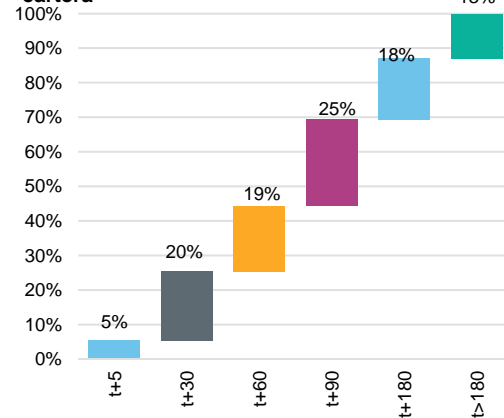
Fuente: C.A.F.C.I., estimaciones propias

Las principales inversiones en cartera correspondían a Letras CER del tesoro con vencimientos Julio, Mayo y Junio por 21,0%, 20,0% y 19,1% respectivamente, a Bonos Boncer por un 13,7%, a Bono Nacional TX24 por un 8,8%, a Bonos Duales TDJ23 y TDS23 por 4,0% y 3,9% respectivamente, a caución colocadora por 3,5%, a Títulos Provinciales de Buenos Aires por 2,9% y a FCI Lombard Renta en Pesos por 1,5%. Cabe mencionar que la *duration* promedio de la cartera es de 0,4 años.

Valores que no son deuda

A la fecha de análisis (28-04-23) y de acuerdo a su estrategia, el Fondo no poseía inversiones en activos de renta variable y no se espera que posea.

Cascada de vencimientos de la cartera



Fuente: Estimaciones propias en base a información provista por IEB SA

Dictamen

IEB Multiestrategia

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 07 de junio de 2023, decidió **confirmar(*)** la calificación al presente Fondo en **AA-f(arg)**.

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 "-" 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 confirme una calificación, la calificación anterior es igual a la del presente dictamen.

Fuentes de información

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

- Reglamento de gestión, 22-05-2019, disponible en www.cnv.gov.ar
- Cartera al 28-04-2023 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 28-04-2023, disponible en www.cafci.org.ar

Glosario

- Bottom-up: De lo micro a lo macro.
- CEO: Presidente.
- CIO: Jefe de Inversiones.
- Disp: Disponibilidades.
- FCI: Fondos Comunes de Inversión.
- Risk Manager: Administrador de Riesgo.
- Senior: Con antigüedad.
- Soberano: Títulos públicos nacionales.
- Portfolio Manager: Administrador de activos.
- Top Down: De lo macro a lo micro.

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 calificadoras, ha recibido 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: 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. LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX S.A. Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS A 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 S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES, PARA LOS CUALES EL ANALISTA LIDER SE BASA 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 por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos sus 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 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 independiente 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. en el momento de realizar una calificación crediticia será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX 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 confirmó 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 sólo incorpora los riesgos derivados del crédito. En caso de incorporación de otro tipo de riesgos, como ser riesgos de precio o de mercado, se hará mención específica de los mismos. FIX SCR S.A. no está comprometida 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 el mismo 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. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y 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. 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 en calidad de "experto" en cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de mercado de títulos y valores de cualquier jurisdicción, incluyendo, pero no excluyente, las leyes del mercado de Estados Unidos y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y su 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.