

## Alpha Renta Cobertura

### Informe Integral

**Calificación** AA-f(arg)

#### Perfil

Alpha Renta Cobertura es un fondo de renta fija denominado en pesos con un horizonte de inversión de mediano plazo. El objetivo principal es brindar cobertura respecto a las variaciones del tipo de cambio oficial invirtiendo en instrumentos ajustables por CER cubiertos con contratos de dólar futuro (ROFEX) y activos, públicos y privados, dólar linked.

El Fondo inició operaciones bajo la actual estrategia en mayo del 2020 y a la fecha de análisis (30-07-21) cuenta con un patrimonio cercano a los \$3.033 millones.

#### Factores determinantes de la calificación

La calificación del Fondo se fundamenta en la calidad crediticia del portafolio que a la fecha de análisis se ubicó en rango AA(arg). Asimismo, se consideró la calidad de la Administradora, el bajo riesgo de distribución y de liquidez, y su moderado riesgo de concentración por emisor.

#### Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

**Muy buena calidad crediticia:** A la fecha de análisis (30-07-21), el riesgo crediticio del Fondo se ubicó en rango AA(arg).

**Bajo riesgo de distribución:** Al 30-07-21, las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 15,3%, en rango AA o A1 por un 67,7% y en rango A o A2 por un 17,0%.

**Moderado riesgo de concentración por emisor:** A la fecha de análisis, la principal concentración, sin considerar títulos públicos soberanos, reunía un 13,4% y las principales cinco un 33,6% del total de cartera. Mitiga parcialmente el presente riesgo el significativo posicionamiento en títulos públicos soberanos.

#### Análisis del Administrador

**Fuerte posicionamiento y amplia trayectoria de la Administradora:** ICBC Investments Argentina S.A.S.G.F.C.I. es la octava Administradora con el 3,8% del mercado y un patrimonio administrado cercano a los \$107.149 millones (ago'21). Posee más de 35 años de historia y administra hasta la fecha 24 fondos abiertos. Además, el Agente de Custodia es el Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A. (ICBC Argentina).

**Buenos procesos:** La Administradora posee un consistente 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 poseen una extensa experiencia en el mercado de capitales y son idóneos para una adecuada administración de los fondos.

**Bajo riesgo de liquidez:** A la fecha de análisis, el principal cuotapartista concentraba el 13,6% del Fondo y los primeros cinco un 42,6% del total de su patrimonio. En tanto, los activos líquidos (disponibilidades, FCI y títulos públicos soberanos) alcanzaban un 56,0% del total de cartera.

#### Criterios relacionados

[Metodología de Calificación Fondos de Renta Fija, registrada ante la Comisión Nacional de Valores](#)

#### Analistas

##### Analista Principal

Matías Helou  
 Analista  
 (+5411) 5235 - 8128  
[matias.helou@fixscr.com](mailto:matias.helou@fixscr.com)

##### Analista Secundario

Yesica Colman  
 Director Asociado  
 (+5411) 5235 - 8100  
[yesica.colman@fixscr.com](mailto:yesica.colman@fixscr.com)

##### Responsable del Sector

María Fernanda López  
 Senior Director  
 (+5411) 5235 - 8100  
[mariafernanda.lopez@fixscr.com](mailto:mariafernanda.lopez@fixscr.com)

## Perfil

Alpha Renta Cobertura es un fondo de renta fija denominado en pesos con un horizonte de inversión de mediano plazo. El objetivo principal es brindar cobertura respecto a las variaciones del tipo de cambio oficial invirtiendo en instrumentos hard dollar por hasta un 25%, títulos públicos ajustables por CER cubiertos con contratos de dólar futuro (ROFEX) por un 50% y activos locales, públicos y privados, dólar linked por un 15% aproximadamente. En tanto, el plazo de rescate es de 48 horas.

El Fondo inició operaciones bajo la actual estrategia en mayo de 2020, y a la fecha de análisis (30-07-21) cuenta con un patrimonio cercano a los \$3.033 millones.

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

ICBC Investments Argentina S.A.S.G.F.C.I. es la octava Administradora con el 3,8% del mercado y un patrimonio administrado cercano a los \$107.149 millones (ago'21). Posee más de 35 años de historia y administra hasta la fecha 24 fondos. Además, el Agente de Custodia es el Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A. (ICBC Argentina)

La organización está compuesta por cuatro áreas: Portfolio Management, Sales & Marketing, Planning & Product y Business Administration.

El área de Portfolio Management se ocupa de Administrar y supervisar el manejo de las carteras de los fondos de money market, renta fija y renta variable. El área de Sales & Marketing se encarga de asistir a ventas y marketing para poder lograr los objetivos de la Administradora. El área de Planning & Product tiene como responsabilidad coordinar y controlar las actividades de planeamiento y control de gestión, analizar y coordinar el desarrollo de nuevos y mejores productos y promover y analizar mejoras y lanzamientos de nuevos proyectos. Por último, el área de Business Administration se encarga de administrar y supervisar la valuación de patrimonios y determinación de los valores de las cuotas partes, administrar los sistemas contables y de comercialización de los fondos y organizar y planificar la ejecución de proyectos de mejoras y desarrollos de sistemas.

El Agente de Custodia es el Industrial and Commercial Bank of China (Argentina) S.A. (ICBC (Argentina), ex Standard Bank Argentina S.A (SBA)). Asimismo, la Sociedad Gerente cuenta con el soporte de su accionista mayoritario el Industrial and Commercial Bank of China Limited (ICBC), que posee el 80% del capital; el restante 20% permanece en manos del Standard Bank London Holdings Limited controlada por Standard Bank Group (SBG).

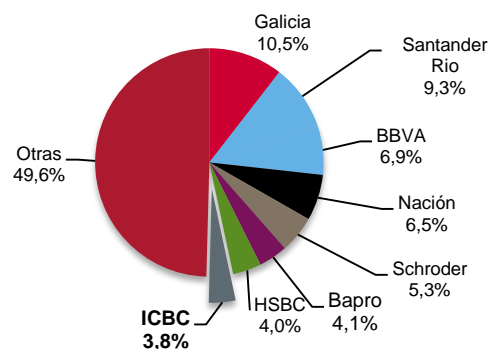
### Proceso de Inversión

ICBC Investments Argentina S.A.S.G.F.C.I. realiza tres tipos de comités: de Asset Management, Fiduciario y de Inversiones.

El comité de Asset Management tiene como función tomar decisiones relacionadas a las áreas de ventas, productos e inversiones analizando en forma detallada el mercado de fondos, el

### Administradoras de Fondos de Inversión

(cifras como % del total de activos a ago'21)



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

comportamiento de la competencia y las estrategias comerciales. El mismo se reúne con una frecuencia mensual y los participantes son el Presidente (miembro del Directorio) y los Gerentes de Inversiones (miembro del Directorio), Ventas, Producto y Planeamiento y Administración.

En tanto, en el Comité Fiduciario se analizan y aprueban las contrapartes, se determinan reglas de diversificación por activos, calificación de riesgo por emisor y otros riesgos para cada fondo, en forma individual. El mismo se realiza con una frecuencia trimestral y participan el Presidente (miembro del Directorio), y los Gerentes de Inversiones (miembro del Directorio), Ventas y Producto y Planeamiento. Asimismo, por invitación pueden participar los Gerentes de Administración de Riesgo, Riesgo Crediticio, Riesgo de Mercado, Compliance, Legales, y de Administración y Ventas de ICBC (Argentina) S.A. en su carácter de Depositario.

El Comité de Inversiones realiza el proceso de toma de decisiones referido al proceso de inversión, políticas, estrategias, y evaluación del desempeño. Los participantes son el Presidente (miembro del Directorio) y el equipo de Portfolio Management. Adicionalmente por invitación pueden participar los Gerentes de Administración, Ventas, Back Office y de Producto y Planeamiento. La frecuencia es semanal.

Adicionalmente, la Administradora realiza dos tipos de controles, uno normativo (reportes a la gerencia) y uno operacional (control de portafolios). Asimismo, el auditor de la Administradora es Deloitte & Co. SA.

El proceso de inversión para la construcción del portfolio se basa en cuatro factores de análisis:

1. Country Analysis- Análisis del Ciclo (análisis Macro);
2. Análisis de Mercado- Enfoque Fundamental;
3. Análisis Cuantitativo- Modelo de Optimización-Risk Model;
4. Análisis Técnico.

La toma de decisiones comienza con un análisis macro, que se realiza considerando determinados indicadores que se utilizan para predecir el ciclo. En base a esto, tanto para renta variable como para renta fija, se hace una visión positiva o negativa de largo y corto plazo para los distintos mercados y tipos de activos.

#### Renta Fija:

##### Análisis de Mercado

El proceso de inversión se basa principalmente en un análisis fundamental.

Se analizan las curvas de rendimiento a fin de realizar posibles arbitrajes entre las curvas. Asimismo, se hace un seguimiento de las series históricas de TIR relativas entre los distintos bonos.

##### Análisis Cuantitativo-Modelo de optimización:

El modelo de optimización contempla distintas métricas de riesgo entre las que se incluye la matriz de varianzas y covarianzas, el desvío estándar, Beta, VAR, la pérdida máxima y el *tracking error*.

El modelo de optimización determina una cartera óptima de acuerdo a los *target* y se lo compara con el fondo en cuestión y con el *benchmark/peer group*.

##### Análisis Técnico:

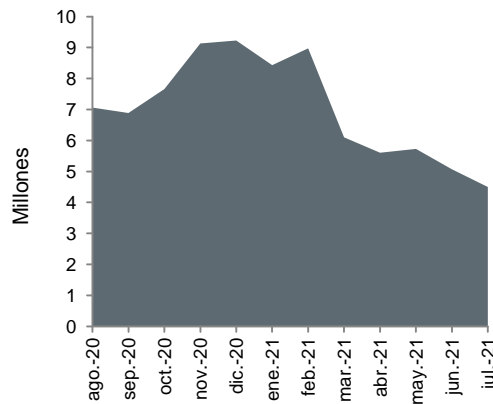
Finalmente, el análisis técnico, contribuye a analizar *momentum* de compra y venta, así como para el *Tactical Allocation*, (ciclo de largo plazo).

A su vez, se realizan análisis de tasas de interés de corto plazo, manejo de riesgo de liquidez y análisis crediticio de las entidades financieras.

## Riesgo de liquidez

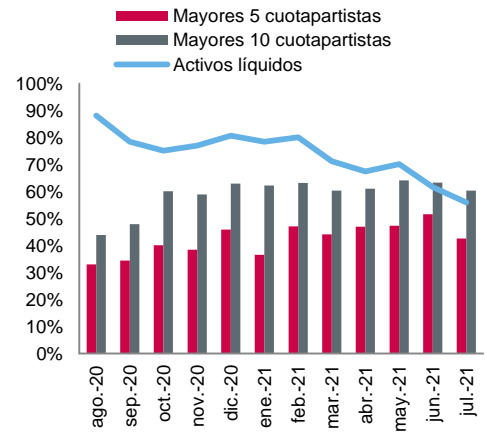
El Fondo presenta un bajo riesgo de liquidez. Al 30-07-21, el principal cuotapartista concentraba el 13,6% del Fondo y los primeros cinco un 42,6% del total de su patrimonio. En tanto, los activos líquidos (disponibilidades, FCI y títulos públicos soberanos) alcanzaban un 56,0% del total de cartera.

**Cantidad de cuotapartes**



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

**Liquidez/Cuotapartistas**

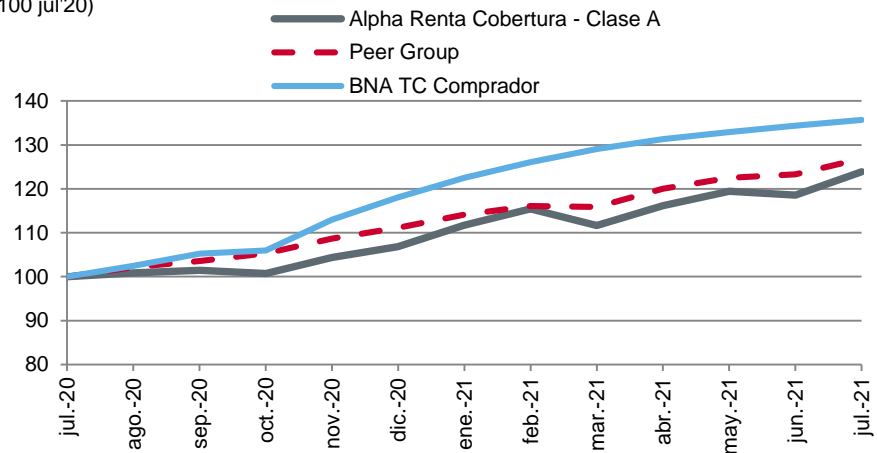


Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

## Desempeño financiero

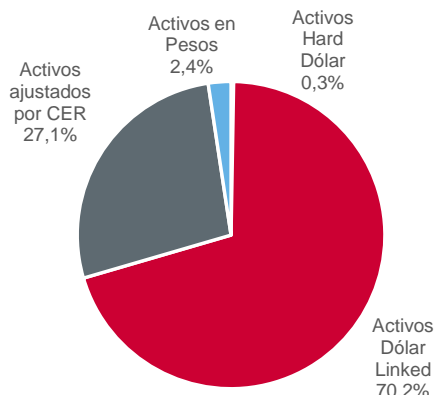
Al 30-07-21, el rendimiento anual de Alpha Renta Cobertura - Clase A fue de 23,9%, mientras que el rendimiento mensual fue de 4,5%. En tanto, el rendimiento del Fondo se ubicó por debajo del tipo de cambio en el último año y de la media de los Fondos comparables.

**Crecimiento Nominal Valor Cuota**  
(Base 100 jul'20)



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

## Composición de la cartera a jul'21 (Cifras como % del total de activos)



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

## Calificación de riesgo crediticio

### Riesgo Crediticio

El Fondo presenta una muy buena calidad crediticia. A la fecha de análisis (30-07-21), el riesgo crediticio se ubicó en AA(arg).

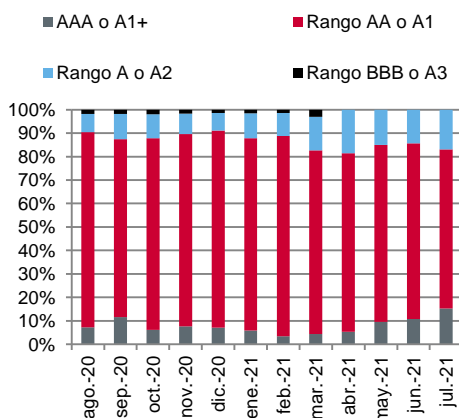
### Riesgo de distribución

El Fondo presenta un bajo riesgo de distribución. Al 30-07-21, las inversiones en cartera estaban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 15,3%, en rango AA o A1 por un 67,7% y en rango A o A2 por un 17,0%.

### Riesgo de concentración

El Fondo presenta un moderado riesgo de concentración por emisor. A la fecha de análisis, la principal concentración, sin considerar títulos públicos soberanos, reunía un 13,4% y las principales cinco un 33,6% del total de cartera. Mitiga parcialmente el presente riesgo el significativo posicionamiento en títulos públicos soberanos.

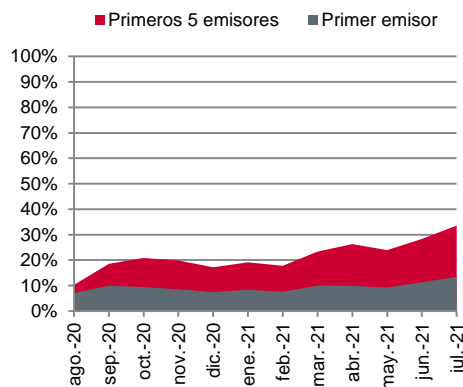
### Calidad crediticia de las inversiones



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

### Concentración por emisor

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

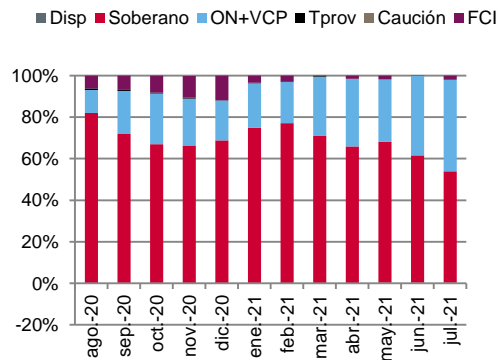


Fuente: Cámara Argentina de F.C.I., estimaciones propias.

A la fecha de análisis, la cartera del Fondo estaba compuesta principalmente por títulos públicos soberanos en un 53,6%, por obligaciones negociables (ON) en un 44,1% y por fondos comunes de inversión en un 2,0%. El resto de los instrumentos correspondían a disponibilidades.

Las principales inversiones correspondían a Bono Dólar Linked (TV22) por un 25,2%, a ON de Aeropuertos Argentina 2000 por un 13,4%, de Pan American Energy por un 6,6%, de CNH por un 6,3%, a Bono Boncer 2022 (TX22) por un 5,7%, a Lecer (X28F2) por un 5,6%, a Bono Bocon 2024 (PR13) por un 4,9%, a ON de Telecom Argentina por un 3,9%, de CGC e YPF Energía Eléctrica por un 3,3% cada uno respectivamente, a Bono Boncer (T2X2) y ON de Aluar por un 3,2% cada uno respectivamente y a Bono de Tesoro en pesos ajustable por CER (TX23) por un 3,1%. El resto de las inversiones ponderaban menos de un 3,0% del total de la cartera cada uno.

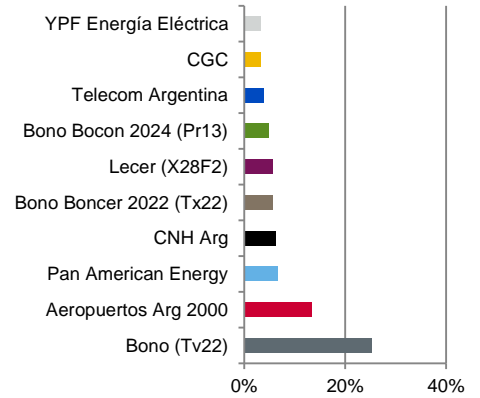
## Evolución de los instrumentos en cartera



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

## Principales Inversiones a Jul 2021

(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 (30-07-21) y de acuerdo a su estrategia, el Fondo no posee inversiones en activos de renta variable.

## Dictamen

### Alpha Renta Cobertura

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 1 de octubre de 2021, decidió confirmar(\*) la calificación asignada 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 dictamen.

### Fuentes de información

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

- Reglamento de gestión 10-06-14, disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Cartera al 30-07-21 suministrada por la administradora. Información sobre composición semanal de cartera disponible en [www.cnv.gov.ar](http://www.cnv.gov.ar).
- Información estadística extraída de la Cámara Argentina de FCI, al 30-07-21 y del último año, disponible en [www.cafci.org.ar](http://www.cafci.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.
- 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.
- Disp: Disponibilidades.
- FF: Fideicomisos Financieros.
- FCI: Fondos Comunes de Inversión.
- ON: Obligaciones Negociables.
- VCP: Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo.
- Tprov: Bonos y letras provinciales.
- Soberano: Títulos Públicos Nacionales.



**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. 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.