

Test de Resistencia – 2T20



Informe N°2

Cálculo y anexo metodológico

En cumplimiento de la RG-757 y la modificación del artículo 4º BIS - POLITICA DE CONOCIMIENTO DEL INVERSOR, publicamos el informe N°2 de "Pruebas de Resistencia" para nuestro fondo de Mercado de Dinero que es el Mercado Fondo, correspondiente al 2do trimestre de 2020. Consideramos de fundamental importancia resaltar que el flujo de suscripciones ha sido positivo durante los últimos seis meses, lo que disminuyó el nivel de exigencias en el manejo de la cartera, a diferencia de los últimos dos años. La tasa repo BCRA se ubica en el 19,00% anual aproximadamente a la fecha de publicación del informe 07-julio-2020 (Figura 1) o en el volumen de rescates sufridos por la industria en los últimos 12 meses (Figura 2).

En el siguiente informe vamos a puntualizar el análisis en cuatro (4) tipos de riesgo de mercado, de liquidez, de concentración y de crédito.

Dado que los requerimientos mínimos establecen que se practique técnicas estadístico-matemáticas entre las cuales deberá considerarse el método del valor a riesgo, en el caso de Industrial Asset Management hemos considerado las siguientes especificaciones:

1. Un nivel de confianza de 99%.
2. Un período temporal de un año.
3. Un horizonte temporal para el que se estime la pérdida máxima de un día.
4. Medidas de valor a riesgo (VaR) y valor a riesgo condicional (CVaR).

Para la implementación de dichos cálculos hemos utilizado la herramienta estadística "R", y en particular algunos paquetes relacionados con el cálculo de retornos, métricas de riesgo y con otros indicadores financieros como lo es "PerformanceAnalytics". El método del valor a riesgo va a ser el principal indicador en términos de riesgo de mercado.

Riesgo de Mercado

Tomando el valor de la cuota parte "clase a" desde el 28-jun-2019 hasta el 30-jun-2020, obtenemos los siguientes resultados:

FIGURA 1 – Tasa de Pases

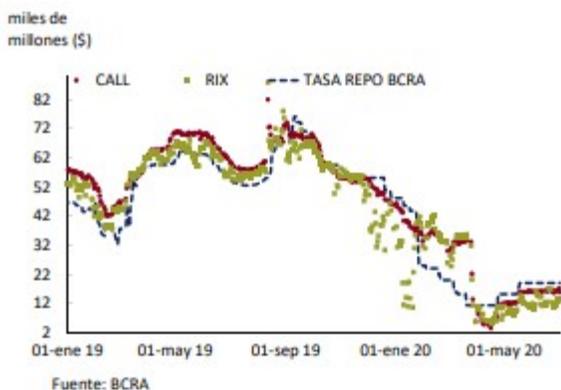


FIGURA 2 – Rescates FCIs



Test de Resistencia – 2T20

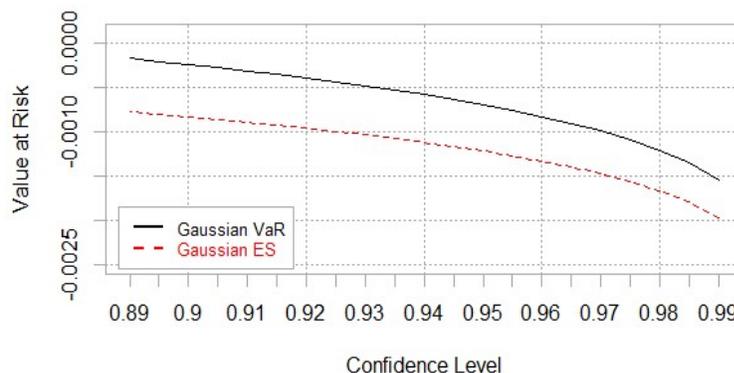
Pérdida max de valor de CP para un día

Método	Variante	Resultado
VaR	Gaussiano	-0,250%
VaR	Histórico	-0,683%
CVaR	Gaussiano	-0,285%
CVaR	Histórico	-0,911%

Fuente: Industrial Asset Management en base a "Performance Analytics"

Como se observa en el cuadro anterior, **la pérdida máxima diaria que se podría experimentar va en un rango desde el -0.250% al -0.285%**. La última variación negativa tuvo lugar el día 12 de agosto de 2019 con una variación de cuota del -0,92% aproximadamente. Cabe aclarar que Mercado Fondo mutó su estrategia de inversión de renta fija T+0 a money market clásico o puro el día 20/02/2020.

Sensibilidad del Nivel Confianza Cuota B



Riesgo de Liquidez

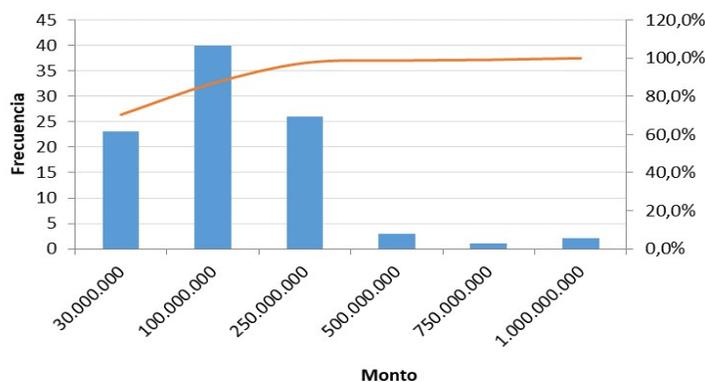
En cuanto al riesgo de liquidez o imposibilidad de pagar rescates, la experiencia indica que el fondo ha podido cumplir con las obligaciones en tiempo y forma a lo largo de todo el año. Teniendo en cuenta la situación atípica en la que nos encontramos mundialmente y el alto nivel de volatilidad de nuestro país en los últimos años, podemos decir que el riesgo de liquidez se encuentra mitigado.

En el último año que es el período de análisis, los días de rescates netos en promedio son de aproximadamente \$105mm, mientras que los casos extremos 4 (cuatro) se han encontrado en un rango que va de los \$490mm a los \$812mm. En este sentido, la liquidez al final del día de los

Test de Resistencia – 2T20

últimos meses refleja la robusta capacidad de pago del FCI ante la posibilidad de rescates masivos. Si bien el Mercado Fondo desde el mes de abril mantiene niveles de liquidez promedio al final del día en torno a \$4.480mm (~38% del PN), **la administradora se compromete a que la liquidez al final del día no se encuentre por debajo de los \$1000mm, lo que abarca el 99,2% de la distribución de rescates del último año.**

Histograma de Rescates (en pesos)



Dado las tensiones en el mercado han disminuido en los últimos seis meses, entendemos que si bien los niveles de liquidez son los adecuados, resulta improbable experimentar rescates masivos como los experimentados en 2019.

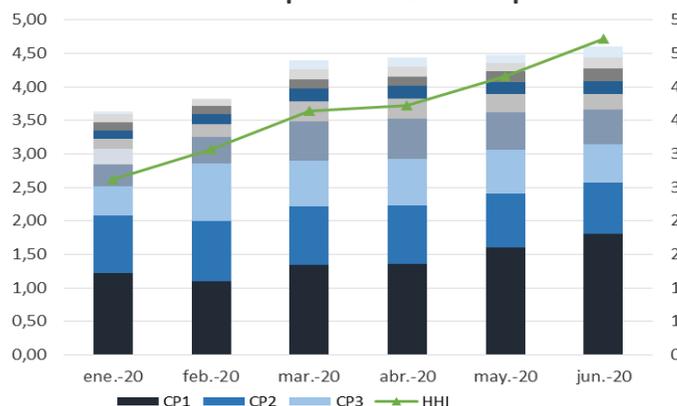


Riesgo de Concentración

En cuanto al riesgo de concentración, es algo que la administradora tiene presente y qué suele evaluarse dado el perfil corporativo y de banca privada que tienen los cuotapartistas. En este sentido, los primeros 5 cuotapartistas han representado el 3,96% del Mercado Fondo, mientras que dicha participación asciende al 4,90% cuando la muestra se amplía a los primeros 10.

Test de Resistencia – 2T20

Concentración primeros 10 cuotapartistas



Para tomar una mejor dimensión de cuál es el riesgo de concentración, hemos elaborado una medida similar al índice Herfindahl-Hirschman (HHI) que se utiliza para medir la concentración en una industria. La ventaja de esta medida es que puede captar las diferentes composiciones de los primeros 10 cuotapartistas, penalizando el tener uno grande o varios medianos por poner un ejemplo.

$$HHI = \sum_{i=1}^n s_i^2$$

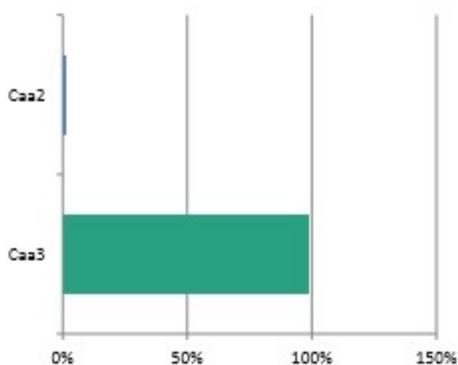
Dada las regulaciones vigentes, el máximo nivel de concentración sería de 2000pts con una estructura de 5 cuotapartistas que tuviesen el 20% del patrimonio cada 1. Niveles deseables estarían entre los 400pts y 600pts. Cabe resaltar que por las particularidades del fondo que cuenta con más de 1 mm de cuotapartistas es un riesgo que se encuentra mitigado.

Riesgo de Crédito

El fondo se encuentra calificado por Moody's Investor Services que revisa periódicamente la composición de la cartera y el riesgo crediticio de la misma. **La calificación en escala local es Ba-bf.ar**, mientras que en escala global dicha calificación es Caa-bf. Tal como se describe en el informe a febrero de 2020.

La baja en la calidad crediticia del fondo es consecuencia de la fuerte caída en la calificación del soberano a Caa2 (CCC) desde B2 (B). Esta acción de calificación no está relacionada específicamente con un problema de la administradora o la su cartera.

Calidad Crediticia de la Cartera en Escala Global
Distribución de las principales Calificaciones al 28/2/2020



Fuente: Moody's en base a datos CAFCL, CNV y Estimaciones Propias

Test de Resistencia – 1T20



Informe N°1

Cálculo y anexo metodológico

En cumplimiento de la RG-757 y la modificación del artículo 4º BIS - POLITICA DE CONOCIMIENTO DEL INVERSOR, publicamos el informe N°1 de "Pruebas de Resistencia" para nuestro fondo de Mercado de Dinero que es el Mercado Fondo. Consideramos importante resaltar que el flujo de suscripciones ha sido positivo durante los últimos seis meses, y poniendo menos exigencias en el manejo de la cartera, a diferencia de los últimos dos años anteriores. La tasa de referencia se ubica en el 38,00% anual aproximadamente a la fecha de publicación del informe 03-abril-2020 (Figura 1) o en el volumen de rescates sufridos por la industria en los últimos 12 meses (Figura 2).

En el siguiente informe vamos a puntualizar el análisis en cuatro (4) tipos de riesgo de mercado, de liquidez, de concentración y de crédito.

Dado que los requerimientos mínimos establecen que se practique técnicas estadístico-matemáticas entre las cuales deberá considerarse el método del valor a riesgo, en el caso de Industrial Asset Management hemos considerado las siguientes especificaciones:

1. Un nivel de confianza de 99%.
2. Un período temporal de un año.
3. Un horizonte temporal para el que se estime la pérdida máxima de un día.
4. Medidas de valor a riesgo (VaR) y valor a riesgo condicional (CVaR).

Para la implementación de dichos cálculos hemos utilizado la herramienta estadística "R", y en particular algunos paquetes relacionados con el cálculo de retornos, métricas de riesgo y con otros indicadores financieros cómo lo es "PerformanceAnalytics". El método del valor a riesgo va a ser el principal indicador en términos de riesgo de mercado.

Riesgo de Mercado

Tomando el valor de la cuota parte "clase a" desde el 29-mar-2019 hasta el 30-mar-2020, obtenemos los siguientes resultados:

FIGURA 1 – Tasa de Pases

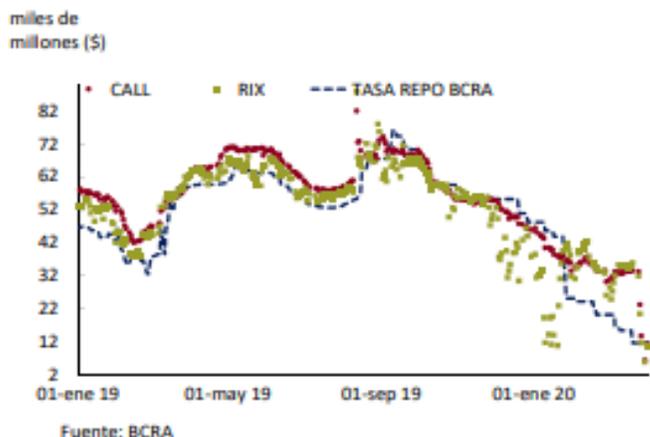
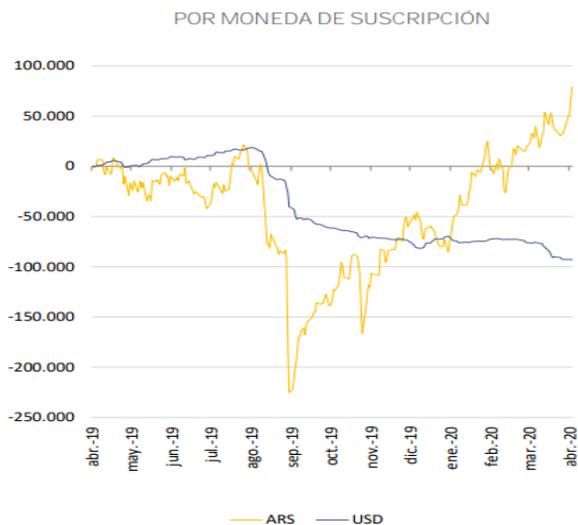


FIGURA 2 – Rescates FCIs



Test de Resistencia – 1T20

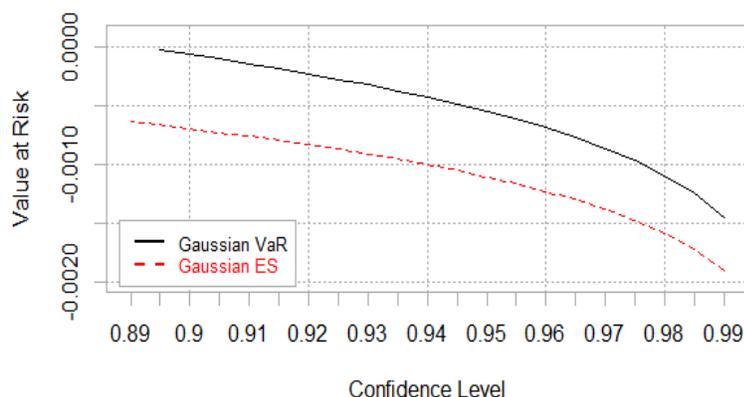
Pérdida max de valor de CP para un día

Método	Variante	Resultado
VaR	Gaussiano	-0,248%
VaR	Histórico	-0,693%
CVaR	Gaussiano	-0,285%
CVaR	Histórico	-0,920%

Fuente: Industrial Asset Management en base a "Performance Analytics"

Como se observa en el cuadro anterior, **la pérdida máxima diaria que se podría experimentar va en un rango desde el -0.248% al -0.285%**. La última variación negativa tuvo lugar el día 12 de agosto de 2019 con una variación de cuota del -0,92% aproximadamente. Cabe aclarar que Mercado Fondo mutó su estrategia de inversión de renta fija T+0 a money market clásico o puro el día 20/02/2020.

Sensibilidad del Nivel Confianza Cuota B



Riesgo de Liquidez

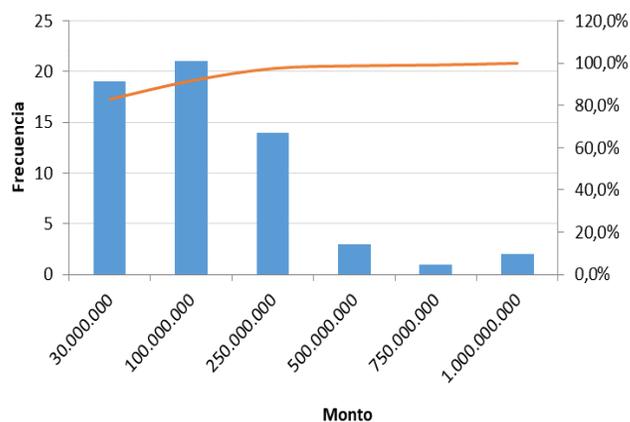
En cuanto al riesgo de liquidez o imposibilidad de pagar rescates, la experiencia indica que el fondo ha podido cumplir con las obligaciones en tiempo y forma a lo largo de todo el año. Teniendo en cuenta, como hemos mencionado anteriormente, que nos encontramos en un año atípico sumamente volátil podemos decir que el riesgo de liquidez se encuentra mitigado.

En el último año que es el período de análisis, los días de rescates netos en promedio han ascendido a \$116mm, mientras que los casos extremos 4 (cuatro) se han encontrado en un rango que va de los \$490mm a los

Test de Resistencia – 1T20

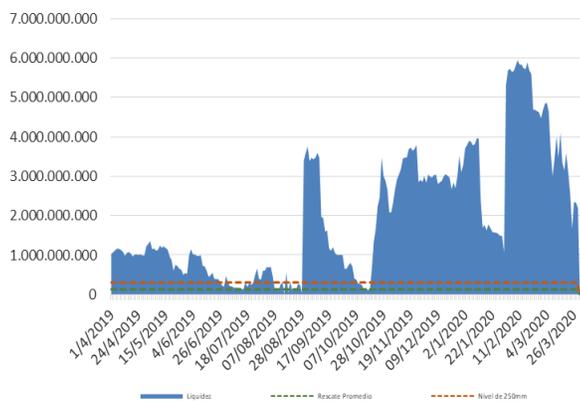
\$812mm. En este sentido, la liquidez al final del día de los últimos meses refleja la robusta capacidad de pago del FCI ante la posibilidad de rescates masivos. Si bien el Mercado Fondo desde el mes de enero mantiene niveles de liquidez promedio al final del día en torno a \$3.734mm (~45% del PN), **la administradora se compromete a que la liquidez al final del día no se encuentre por debajo de los \$1000mm, lo que abarca el 100% de la distribución de rescates del último año.**

Histograma de Rescates (en pesos)



También se toma nota de que las situaciones de mercado experimentadas en el corriente año, llevan a extremar las medidas tendientes a eliminar todo tipo de riesgos y entre ellos, el de liquidez. Dicha situación se verifica en los niveles históricos de liquidez en comparación a lo sucedido durante la segunda mitad del año.

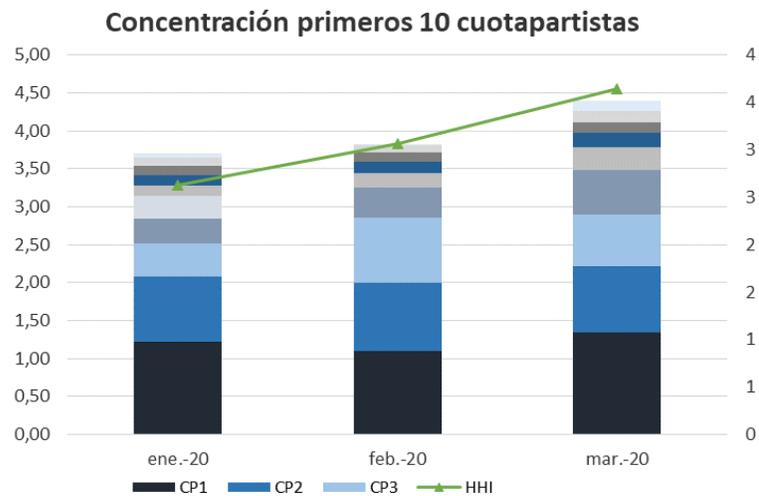
Niveles de Liquidez al Final del Día (en pesos)



Riesgo de Concentración

En cuanto al riesgo de concentración, es algo que la administradora tiene presente y que suele evaluarse dado el perfil corporativo y de banca privada que tienen los cuotapartistas. En este sentido, los primeros 5 cuotapartistas han representado el 3,79% del Mercado Fondo, mientras que dicha participación asciende al 4,69% cuando la muestra se amplía a los primeros 10.

Test de Resistencia – 1T20

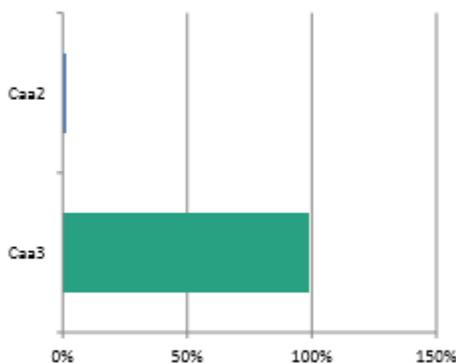


Para tomar una mejor dimensión de cuál es el riesgo de concentración, hemos elaborado una medida similar al índice Herfindahl-Hirschman (HHI) que se utiliza para medir la concentración en una industria. La ventaja de esta medida es que puede captar las diferentes composiciones de los primeros 10 cuotapartistas, penalizando el tener uno grande o varios medianos por poner un ejemplo.

$$HHI = \sum_{i=1}^n s_i^2$$

Dada las regulaciones vigentes, el máximo nivel de concentración sería de 2000pts con una estructura de 5 cuotapartistas que tuviesen el 20% del patrimonio cada 1. Niveles deseables estarían entre los 400pts y 600pts. Cabe resaltar que por las particularidades del fondo que cuenta con más de 1 mm de cuotapartistas es un riesgo que se encuentra mitigado.

Calidad Crediticia de la Cartera en Escala Global
Distribución de las principales Calificaciones al 28/2/2020



Fuente: Moody's en base a datos CAFCL, CNV y Estimaciones Propias

Riesgo de Crédito

El fondo se encuentra calificado por Moody's Investor Services que revisa periódicamente la composición de la cartera y el riesgo crediticio de la misma. **La calificación en escala local es Ba-bf.ar**, mientras que en escala global dicha calificación es Caa-bf. Tal como se describe en el informe a septiembre de 2019.

La baja en la calidad crediticia del fondo es consecuencia de la fuerte caída en la calificación del soberano a Caa2 (CCC) desde B2 (B). Esta acción de calificación no está relacionada específicamente con un problema de la administradora o la su cartera.