

Test de Resistencia – 3T21



Informe N°7

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°7 de "Pruebas de Resistencia" para nuestro fondo de Mercado de Dinero que es el Mercado Fondo, correspondiente al 3er trimestre de 2021. Consideramos de fundamental importancia resaltar que el flujo de suscripciones ha sido positivo durante el último año, lo que disminuyó el nivel de exigencias en el manejo de la cartera. La tasa repo BCRA a 1 día se ubica en el 32,00% anual aproximadamente a la fecha de publicación del informe 04-noviembre-2021 (Figura 1) y también se detalla el flujo en la industria en los últimos 12 meses (Figura 2). Es un año extremadamente calmo en términos de volatilidad de tasa.

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 cuotaparte "clase a" desde el 01-oct-2020 hasta el 30-sep-2021, obtenemos los siguientes resultados:

FIGURA 1 – Tasa de Pases

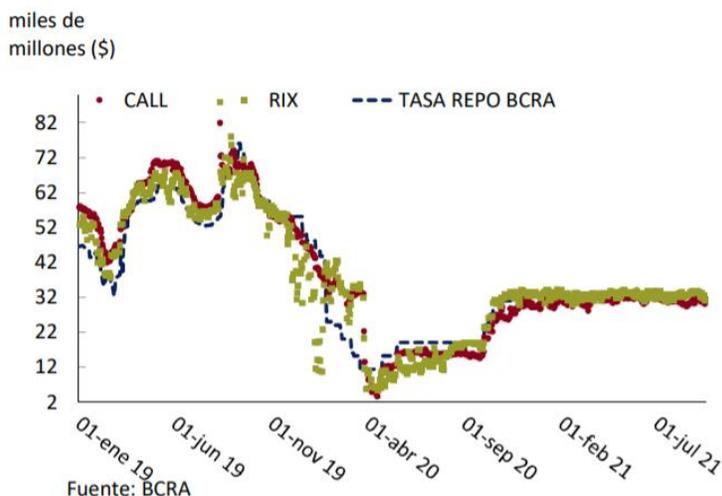


FIGURA 2 – Rescates FCIs



Fuente: CAFCI y 1816 Estrategia.

Test de Resistencia – 3T21

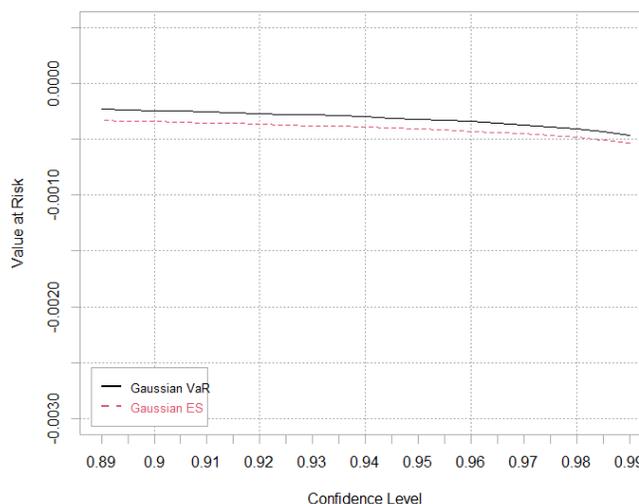
Pérdida max de valor de CP para un día

Método	Variante	Resultado
VaR	Gaussiano	-0,063%
VaR	Histórico	n.a.
CVaR	Gaussiano	-0,068%
CVaR	Histórico	n.a.

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 -0.0625% al -0.0684%**. La última variación negativa tuvo lugar el día 12 de agosto de 2019. Cabe aclarar que Mercado Fondo mutuo 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

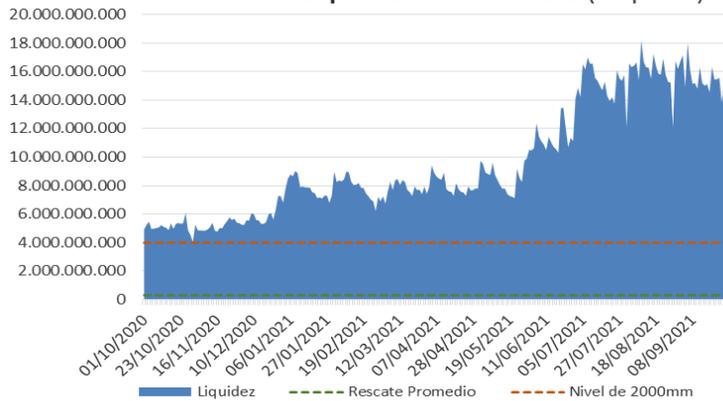
En cuanto al riesgo de liquidez o imposibilidad de pagar rescates, la experiencia indica que el fondo ha podido cumplir con las obligaciones en tiempo y forma a lo largo de todo el año. Teniendo en cuenta la situación atípica en la que nos encontramos mundialmente y el alto nivel de volatilidad de nuestro 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 \$296mm, mientras que los casos extremos 4 (cuatro) se han encontrado en un rango que va desde el 4,12% al 4,81%, considerando los rescates netos sobre el Patrimonio Neto del día. En este sentido, la liquidez al final del día de los últimos meses refleja la robusta capacidad de pago del FCI ante la

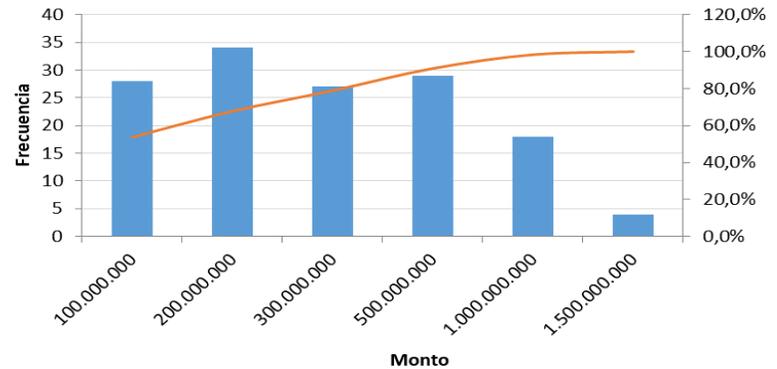
Test de Resistencia – 3T21

posibilidad de rescates masivos. Si bien el Mercado Fondo desde el mes de diciembre mantiene niveles de liquidez promedio al final del día en torno a \$9.650mm (~44% del PN), **la administradora se compromete a que la liquidez al final del día no se encuentre por debajo de los \$4000mm, lo que abarca el 100% de la distribución de rescates del último año.**

Niveles de Liquidez al Final del Día (en pesos)



Histograma de Rescates (en pesos)

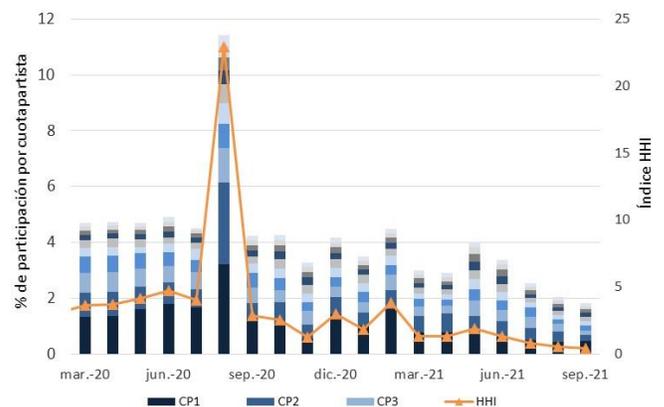


Hasta el momento, el año 2021 ha sido muy positivo en término de suscripciones netas, particularmente en el segmento MM. En la medida que la tasa de remunerada y plazo fijo queda muy por detrás de la inflación, este tipo de fondos es susceptible de sufrir rescates netos o tener un saldo real más bajo.

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 1,17% del Mercado Fondo, mientras que dicha participación asciende al 1,83% cuando la muestra se amplía a los primeros 10.

Concentración primeros 10 cuotapartistas



Test de Resistencia – 3T21

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.

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

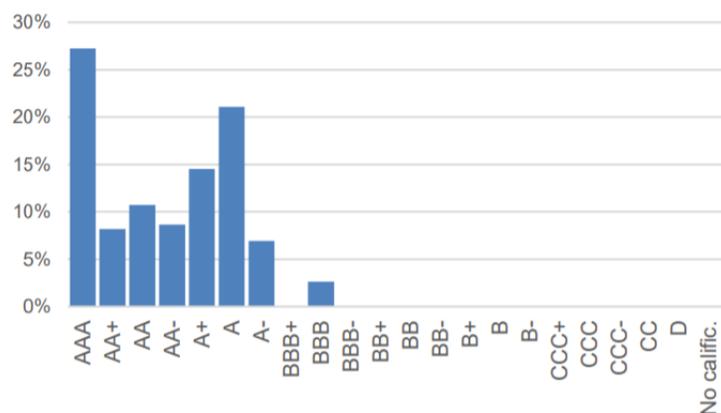
Dada las regulaciones vigentes, el máximo nivel de concentración sería de 2000pts con una estructura de 5 cuotapartistas que tuviesen el 20% del patrimonio cada 1. Niveles deseables estarían entre los 400pts y 600pts. Cabe resaltar que por las particularidades del fondo que cuenta con más de 3mm de cuotapartistas es un riesgo que se encuentra mitigado. Al cierre de marzo dicho índice se encuentra en 0,44pts.

Riesgo de Crédito

El fondo se encuentra calificado por Moody's Local que revisa periódicamente la composición de la cartera y el riesgo crediticio de la misma. **La calificación en escala local es AA+f.ar**. Se obtuvo una suba desde AA+f.AR descrita en el informe del 12 de agosto de 2021.

La suba en la calidad crediticia del fondo es consecuencia de que Mercado Fondo posee activos con alta calidad crediticia en comparación con los activos que poseen otros fondos locales.

FIGURA 6
Distribución de calificaciones al 30.07.2021



Fuente: Moody's Local Argentina