

Zofingen Pesos 24

Perfil

Zofingen Pesos 24 es un fondo de renta fija denominado en pesos con horizonte de inversión de corto plazo. El objetivo del Fondo es obtener una rentabilidad superior a la tasa Badlar contando con una cartera diversificada en activos de renta fija pública y privada. Asimismo, su estrategia contempla la posibilidad de apalancarse hasta un 30% del patrimonio con el objeto de capturar potenciales spreads entre la tasa de caución a corto plazo y otros activos de renta fija como cheques de pago diferido.

Factores relevantes de la calificación

La calificación del Fondo responde principalmente al riesgo crediticio del portafolio en promedio del último año, el cual se ubicó en rango AA(arg). Asimismo, la calificación considera la calidad de la Administradora, el moderado riesgo de liquidez y de distribución, y el bajo riesgo de concentración por emisor a la fecha de análisis, sumado a su estrategia, la cual le permite apalancarse hasta el 30% del patrimonio y asumir un mayor riesgo de crédito. Limitan la calificación del fondo la alta concentración por cuotapartista y el bajo patrimonio relativo.

Análisis del Riesgo Crediticio del Portafolio

Buena calidad crediticia. A la fecha de análisis (31-03-23) y en promedio del último año, el riesgo crediticio de la cartera se ubicó en rango AA(arg) como consecuencia del significativo posicionamiento en títulos públicos soberanos.

Moderado riesgo de distribución. Al 31-03-23, las inversiones en cartera se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 52,7% y en rango AA o A1 por un 47,3%.

Bajo riesgo de concentración por emisor. A la fecha de análisis, la principal concentración, sin considerar títulos públicos soberanos ni FCI, alcanzaba el 0,1%. Limita el presente riesgo el elevado posicionamiento en títulos públicos soberanos (96,6% de la cartera del Fondo al 31-03-23).

Análisis del Administrador

Administradora. Zofingen Investment inició sus operaciones en el mercado de capitales argentino en 1972. El management de Zofingen posee una amplia experiencia en mercado de capitales, siendo especialistas en deuda corporativa Argentina. Al 30-04-23, Zofingen Investment administraba un patrimonio cercano a los \$31.925 millones, alcanzando una participación de mercado del 0,4%. El agente de custodia es el Banco Comafi, entidad calificada por FIX (afiliada de Fitch Ratings) en AA-(arg) con Perspectiva Estable y A1+(arg), para endeudamiento de largo y corto plazo, respectivamente.

Adecuados procesos. La Administradora posee un adecuado proceso de selección de activos y monitoreo. Asimismo, los principales ejecutivos de la Administradora poseen una extensa experiencia en el mercado de capitales y son idóneos para una adecuada gestión de los fondos.

Moderado riesgo de liquidez. Al 31-03-23, el primer cuotapartista reunía un 51,9%, mientras que los principales cinco reunían un 96,2% del patrimonio del Fondo. En tanto, a la misma fecha, los activos líquidos (títulos públicos soberanos, disponibilidades y FCI) alcanzaban el 100,0% de la cartera.

Informe Integral

Calificaciones

Calificación A-f(arg)

Datos Generales

Zofingen Pesos 24	
31-03-23	
Agente de Administración	Zofingen Investment
Agente de Custodia	Banco Comafi
Patrimonio	\$ 156.484.241
Inicio de actividades	Junio 2020
Plazo de rescate	24 horas

Criterios Relacionados

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

Informes Relacionados

[Zofingen Pesos 24](#)

[Industria de FCI en Argentina: Actualidad y Desafíos, 06 Diciembre, 2022](#)

Analistas

Analista Principal
 Matías Helou
 Analista Semí Senior
matias.helou@fixscr.com
 +54 11 5235 8128

Analista Secundario
 Darío Logiodice
 Director
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

Zofingen Pesos 24 es un fondo de renta fija denominado en pesos con horizonte de inversión de corto plazo. El objetivo del Fondo es obtener una rentabilidad superior a la tasa Badlar contando con una cartera diversificada en activos de renta fija pública y privada. Asimismo, su estrategia contempla la posibilidad de apalancarse hasta un 30% del patrimonio con el objeto de capturar potenciales spreads entre la tasa de caución a corto plazo y otros activos de renta fija como cheques de pago diferido.

Inició operaciones en junio de 2020 y a la fecha de análisis (31-03-23) administraba un patrimonio de \$156 millones. En tanto, el plazo de rescate es de 24 horas (t+1).

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

Zofingen Investment comenzó sus operaciones en el mercado de capitales argentino en el año 1972. Su management cuenta con una amplia experiencia en la administración de carteras, siendo especialistas en deuda corporativa en Latinoamérica, principalmente de Argentina. A fines de abril de 2023, Zofingen Investment administraba un patrimonio cercano a los \$31.925 millones, alcanzando una participación de mercado del 0,4%.

La Administradora cuenta con un proceso de selección de activos y monitoreo adecuado, apoyado en la experiencia de la Gerencia Comercial y la Gerencia de Riesgos de Zofingen, las cuales realizan visitas periódicas a los emisores y llevan a revisión al Comité de Créditos dos veces por año.

Asimismo, los principales ejecutivos de Zofingen poseen una extensa experiencia en el mercado de capitales y son idóneos para una adecuada administración de los fondos.

El Comité de Riesgos se constituye por el CEO, el Director Comercial, el Director de Asset Management, el Responsable del departamento de Riesgo y el comercial ejecutivo de la cuenta. Con una frecuencia mensual se reúnen a fines de constituir el universo de créditos elegibles para el Comité de Inversiones. Se destaca que las responsabilidades de cada uno de los sectores se encuentran claramente definidas.

El equipo de riesgos se nutre de informes de profesionales especializados para comprender la macroeconomía y la situación del entorno financiero, desde una perspectiva tanto sectorial como global, teniendo en cuenta a su vez el contexto político a fin de intentar constituir una óptima asignación por clases de activos (asset class). A su vez, el equipo realiza informes trimestrales en donde se comparan distintas métricas de los distintos sectores de la economía para así definir los cupos de crédito para cada empresa y las tasas a operar, entre otras decisiones.

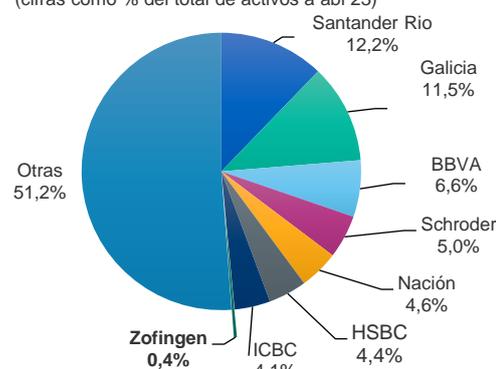
Asimismo, la Gerencia Comercial propone una serie de empresas que podrían ser sujetos de crédito para que el sector las analice. Luego de una revisión inicial de sus estados contables, se realiza un pedido de información más detallado y se coordina una visita con el emisor para poder entender la dinámica del negocio. Luego de realizar un análisis del carácter del management y la historia de la compañía, continúa con un análisis sobre los activos y su calidad – con el fin de determinar si podrán generar los flujos para repagar la deuda –, estructura de financiación, política crediticia y de provisiones. Finalmente, se realiza el informe del emisor y se eleva al comité de crédito. Periódicamente, el equipo de Riesgos realiza un análisis de los créditos con los que operan asignándoles un score en una escala de 1 a 5, y el equipo Comercial se nutre de este análisis para definir las tasas con las que operan.

Es de destacar que Zofingen se beneficia del view de mercado y research de diferentes actores con los que se vincula, como pudiera ser el caso de entidades bancarias, proveedores y analistas de mercado.

Zofingen posee manuales que rigen las diferentes actividades de la Sociedad Gerente. Algunos de ellos son el manual de políticas de riesgo crediticio, el de procedimientos administrativo-contables, el de control interno y salvaguarda de los sistemas informáticos utilizados. Asimismo, posee un código y estándares de conducta, el código de protección al inversor y el manual de prevención de lavado de dinero.

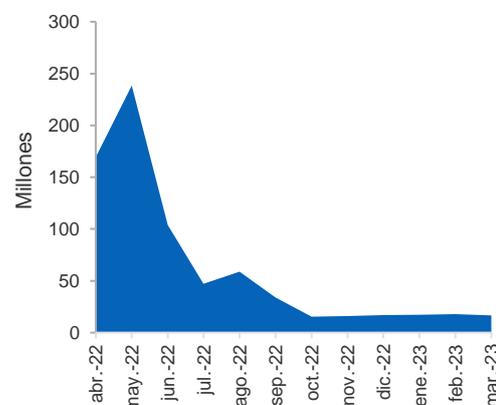
Administradoras de Fondos de Inversión

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



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

Cantidad de cuotas partes



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

Si bien el presente Fondo podría presentar eventuales exposiciones a riesgo de mercado y de liquidez, se destaca el expertise e idoneidad del management de la Sociedad Gerente dentro del mercado de capitales y en el análisis crediticio lo que mitiga parcialmente dichos riesgos.

El agente de custodia es el Banco Comafi, entidad calificada por FIX en AA-(arg) con Perspectiva Estable para el Endeudamiento de Largo Plazo y A1+(arg), para el Endeudamiento de Corto Plazo.

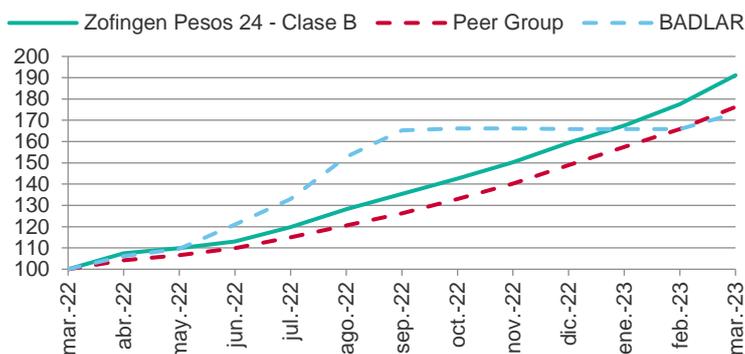
Riesgo de liquidez

A la fecha de análisis (31-03-23), el Fondo presentaba un moderado riesgo de liquidez. El primer cuotapartista reunía un 51,9%, mientras que los principales cinco reunían un 96,2% del patrimonio del Fondo. En tanto, a la misma fecha, los activos líquidos (títulos públicos soberanos, disponibilidades y FCI) alcanzaban el 100,0% de la cartera.

Desempeño Financiero

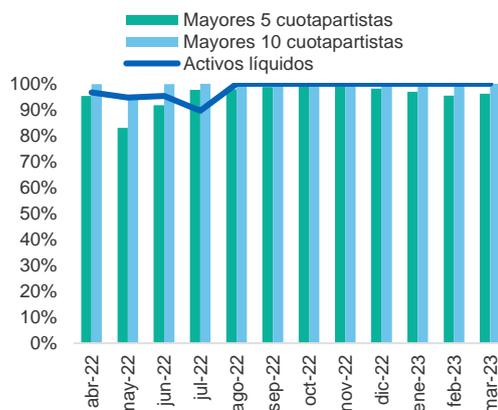
Al 31-03-23, el rendimiento anual del Fondo Zofingen Pesos 24 - Clase B fue de 91,2%, mientras que el rendimiento mensual de mar'23 fue del 7,6% para la misma clase. El Fondo presenta un rendimiento superior al de la mediana de los comparables.

Crecimiento Nominal Valor Cuota (Base 100 mar'22)



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

Liquidez/Cuotapartistas



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

Calificación de riesgo crediticio

Riesgo crediticio

El Fondo presenta una buena calidad crediticia. A la fecha de análisis (31-03-23) y en promedio del último año, el riesgo crediticio de la cartera se ubicó en rango AA(arg) como consecuencia del significativo posicionamiento en títulos públicos soberanos.

Riesgo de distribución

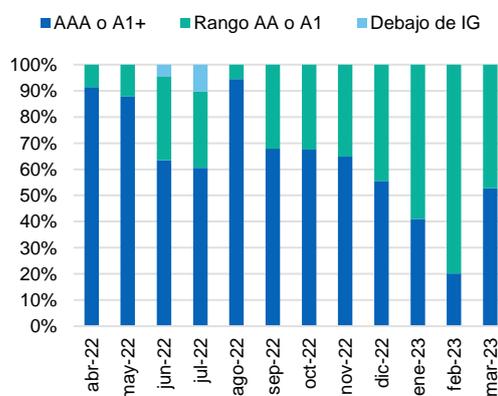
El riesgo de distribución era bajo. Al 31-03-23, las inversiones en cartera se encontraban calificadas en escala nacional en AAA o A1+ por un 52,7% y en rango AA o A1 por un 47,3%.

Riesgo de concentración

A su vez, el riesgo de concentración por emisor era bajo. La principal concentración, sin considerar títulos públicos soberanos ni FCI, alcanzaba el 0,1%. Limita el presente riesgo el elevado posicionamiento en títulos públicos soberanos (96,6% de la cartera del Fondo al 31-03-23).

A la fecha de análisis, la cartera del Fondo se componía por Títulos Públicos Soberanos (Soberanos) en un 96,6% y por Fondos Comunes de Inversión (FCI) en un 3,4%.

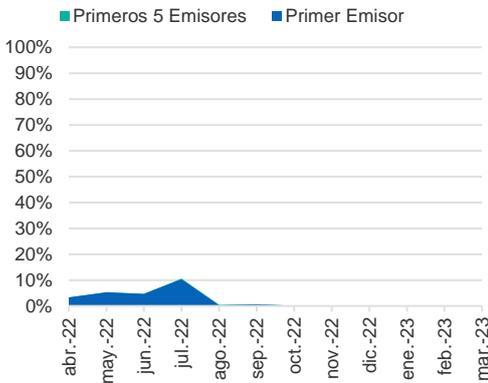
Calidad crediticia de las inversiones



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

Concentración por emisor

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



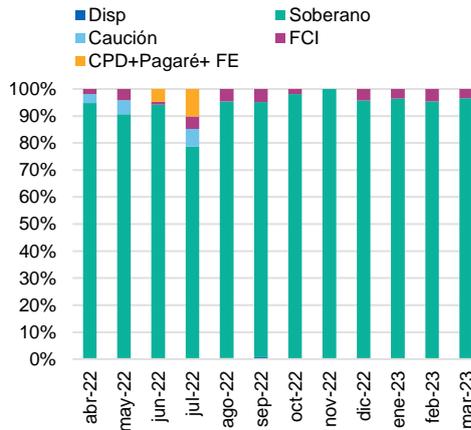
Fuente: C.A.F.C.I., estimaciones propias

En tanto, las principales inversiones correspondían a Ledes por un 52,7%, a Bonos Soberanos Duales por un 30,9%, a Bonos ajustados por CER por un 12,9% y al FCI Adcap Ahorro Pesos por un 3,4%.

Valores que no son deuda

A la fecha de análisis (31-03-23) y de acuerdo a su estrategia, el Fondo no poseía inversiones en activos de renta variable y no se espera que posea.

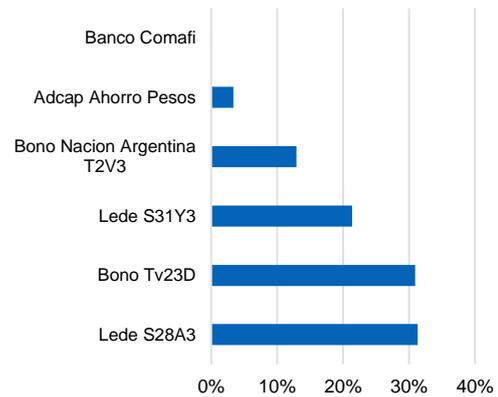
Evolución de los instrumentos en cartera



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

Principales inversiones Mar 2023

(como % del total del activo)



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

Dictamen

Zofingen Pesos 24

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 29 de mayo de 2023, decidió **confirmar(*)** la calificación al presente Fondo en **A-f(arg)**.

Categoría Af(arg): la calificación de fondos ‘A’ indica una 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 ‘A’.

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, 10-09-2020, disponible en www.cnv.gov.ar
- Cartera al 31-03-2023 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 31-03-2023, disponible en www.cafci.org.ar

Glosario

- CDP: Cheque de Pago Diferido
- FE: Facturas Electrónicas
- PF: Plazo Fijo
- Disp: Disponibilidades
- FCI: Fondos Comunes de Inversión
- FF: Fideicomiso Financiero
- ON+VCP: Obligaciones Negociables + Valores Representativos de Deuda de Corto Plazo
- Soberano: Títulos Públicos nacionales
- Tprov: Bonos + Letras provinciales

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.