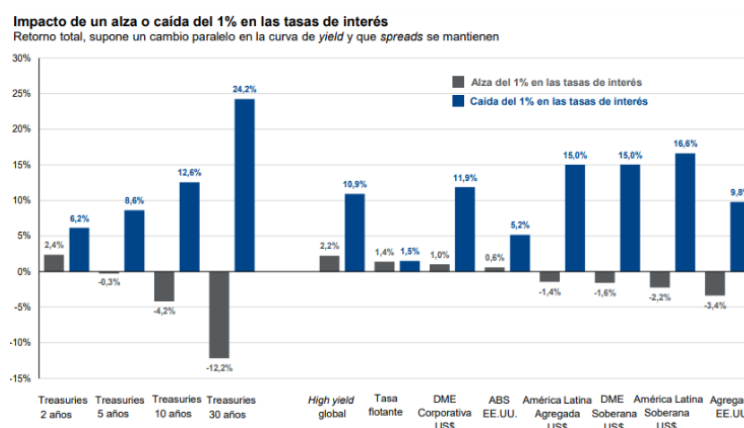
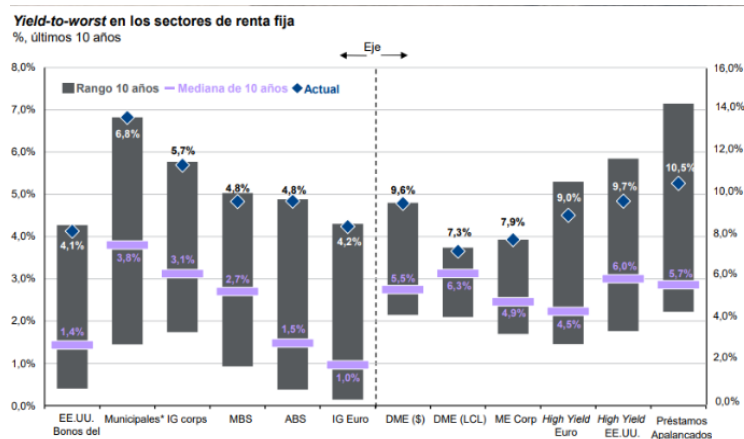


### Renta fija global

- Durante las últimas semanas la recesión ha estado más en boga en los mercados producto de la política monetaria llevada a cabo por los principales bancos centrales del mundo. Según la Encuesta mensual de administradores de fondos globales realizada por Bank of America en diciembre de 2022 (participaron más de 300 administradores de fondos), el 68 % de los administradores de fondos encuestados cree que es probable que se produzca una recesión en los próximos 12 meses. Según Bloomberg, las probabilidades de recesión en el próximo año en EE.UU pasaron del 15% a principios de año al 65% en la última semana. Si bien el mercado laboral se mantiene relativamente estable, los costos de financiamiento más elevados han comenzado a afectar el crecimiento. Creemos que el impacto será mayor en Europa debido a los impactos de la crisis energética producto de la guerra entre Rusia y Ucrania.

- Como venimos mencionando en los informes anteriores, la renta fija presenta valuaciones que son atractivas tanto en términos de diferencial (spread) como de rendimiento absoluto. Con menor crecimiento esperado deberíamos ver que la volatilidad impulsada por la suba de tasas de interés en los mercados de bonos disminuye en 2023. En el segundo gráfico de la izquierda podemos observar que los rendimientos se encuentran en los máximos del rango de los últimos diez años y muy por encima de sus promedios. En los tramos analizados, creemos que el crédito investment grade americano es el que mejores oportunidades presenta. Rindiendo 5,7% vs un promedio de 3,1% en los últimos 10 años. El gran temor en la renta fija es que la suba de tasas continúe con fuerza y termine impactando en el precio de los bonos. En el último gráfico podemos ver cómo le impacta un alza o caída del 1% en las tasas de interés siempre y cuando los spreads se mantengan. Creemos que la mayoría de los tramos ofrece riesgos retornos interesantes. Pero dentro del investment grade americano preferimos en el tramo de 5 a 10 años donde en caso de una suba del 1% en las tasas de interés, las pérdidas van a ser acotadas. Para aquellos que quieran asumir mayores riesgos, los tramos largos ofrecen rentabilidades más que interesantes. Volviendo al primer punto, tengamos en cuenta que una recesión es probable que impacte más a la renta variable; y que en el mientras tanto observemos que las tasas largas comienzan a comprimir producto de que se espera que en un futuro comienzen a



bajar. Otro de los puntos por los que recomendamos posicionarnos en investment grade americano y no deuda de alto rendimiento (High Yield) es que a medida que entramos en una corrección del ciclo económico es probable que veamos un deterioro en los fundamentos empresariales producto de menores ventas y mayores costos financieros.

• **¿Qué nos dejó esta semana la renta fija?**

Name	Price	Chg %	OAS	Yield	Duration	1W Return %	1W Chg
<b>Global</b>							
Global Aggregate	448,483	(0,20)%	52,00	3,609	6,90	(0,59)	--
Treasuries	195,3301	(0,19)%	14,00	2,923	7,64	(0,24)	--
Credit	245,8502	(0,16)%	134,00	4,854	6,36	(1,05)	(1,00)
<b>United States</b>							
U.S. Universal	554,8872	(0,09)%	92,00	4,934	6,28	(1,03)	1,00
U.S. Aggregate	2.069,36	(0,09)%	52,00	4,519	6,49	(1,13)	2,00
U.S. Gov/Credit	2.396,59	(0,05)%	50,00	4,494	6,66	(1,08)	--
U.S. Treasury	2.209,59	(0,07)%	1,00	4,013	6,34	(1,01)	--
Government-Related	346,7257	(0,07)%	59,00	4,615	5,39	(0,74)	(1,00)
Corporate	3.000,99	(0,02)%	132,00	5,269	7,46	(1,27)	--
U.S. MBS	2.049,37	(0,19)%	50,00	4,534	6,22	(1,31)	6,00
<b>Europe/Asia</b>							
Pan-Euro Aggregate	205,3181	(0,33)%	80,00	3,44	6,93	(1,27)	--
Euro-Aggregate	224,2293	(0,26)%	90,00	3,28	6,63	(1,09)	--
Asian-Pacific Aggregate	165,9354	0,13 %	8,00	1,889	7,75	(1,99)	(1,00)
<b>High-Yield</b>							
Global High Yield	1.340,697	(0,15)%	540,00	9,231	4,51	(0,30)	(5,00)
U.S. Corporate High Yield	2.207,95	(0,24)%	452,00	8,667	4,46	(0,38)	(5,00)
Pan-European High Yield	389,3334	0,01 %	522,00	8,268	3,40	(0,42)	2,00
<b>Other</b>							
EM USD Aggregate	1.078,393	(0,02)%	346,00	7,418	6,36	(0,49)	(5,00)

Tuvimos una semana donde la renta fija tuvo caídas en todos los tramos teniendo en cuenta los retornos totales. En cuanto a spread, los movimientos fueron mixtos. Otro punto a destacar es que los tramos de mayor calidad fueron los más castigados, esto se debe a que venían teniendo rendimientos superiores al resto. Pero principalmente, la caída se debe al movimiento de la curva del tesoro, en donde los treasuries, cayeron en promedio 1.01%. Por el lado del investment grade americano, tuvo una caída semanal del 1.27% sin cambio en los spreads. Por el lado del Europeo, la caída fue del 1.09% mientras que en el Asiático, la caída fue del 1.99%. En términos de High Yield, Los créditos americanos cayeron 0.38% mientras que los europeo 0.42%, sin cambios en los spread

**Selección de Bonos Exteriores.**

Selección de Bonos Investment Grade										
Short Name	Ticker	Last Price	YTD Total Return	Cpn	Bid Yld	Ask Yld	Mod Dur	S&P	Mat Typ	Min Piece
CITIGROUP INC	C 4.4 06/10/25	98,503	-5,396	4,400	5,100	5,007	2,286	BBB	AT MATURITY	1000
GEN MOTORS FIN	GM 6.05 10/10/25	101,746	3,457	6,050	5,383	5,341	2,507	BBB	AT MATURITY	2000
COCA-COLA CO	KO 1.45 06/01/27	88,927	-9,117	1,450	4,237	4,201	4,199	A+	AT MATURITY	2000
NIKE INC	NKE 2 3/4 03/27/27	94,052	-8,498	2,750	4,319	4,273	3,917	AA-	CALLABLE	2000
NIKE INC	NKE 2.85 03/27/30	90,239	-12,247	2,850	4,458	4,419	6,364	AA-	CALLABLE	2000
APPLE INC	AAPL 2.4 05/03/23	99,235	-0,721	2,400	4,699	4,556	0,342	AA+	AT MATURITY	2000
APPLE INC	AAPL 2.85 05/11/24	97,644	-3,650	2,850	4,669	4,613	1,318	AA+	CALLABLE	2000
SIMON PROP	SPG 2.45 09/13/29	84,464	-14,148	2,450	5,242	5,201	5,967	A-	CALLABLE	2000
BANK OF AMER	BAC 1.658 03/11/27	89,033	-8,641	1,658	5,459	5,410	3,028	A-	CALLABLE	2000
JPMORGAN CHASE	JPM 2.182 06/01/28	87,671	-10,621	2,182	5,366	5,328	4,109	A-	CALLABLE	2000
AMAZON.COM INC	AMZN 3.45 04/13/29	94,507	-3,345	3,450	4,480	4,441	5,524	AA	CALLABLE	2000
AMAZON.COM INC	AMZN 4.55 12/01/27	100,123	0,334	4,550	4,548	4,493	4,355	AA	CALLABLE	2000
BUNGE LTD FIN CP	BG 2 3/4 05/14/31	83,267	-14,826	2,750	5,262	5,224	7,220	BBB	CALLABLE	2000
EXXON MOBIL	XOM 3.043 03/01/26	95,741	-6,661	3,043	4,520	4,479	2,951	AA-	CALLABLE	2000
EXXON MOBIL	XOM 3.482 03/19/30	94,027	-11,028	3,482	4,477	4,439	6,218	AA-	CALLABLE	2000

LBO S.A. +54 9 341 529-9999 + inversion@lbo.com.ar + www.lbo.com.ar

Legales: El presente informe es publicado por LBO S.A. a modo informativo. No constituye una oferta, invitación o solicitud para la compra, suscripción, venta o negociación de valores negociables, activos o instrumentos de ningún tipo, ni constituye asesoramiento o recomendación para la realización de dichas operaciones

## Alternativa de inversión Conservadora: Cartera de obligaciones negociables exterior

Con la caída experimentada en la renta fija durante el 2022 se presentan buenos puntos de entrada teniendo en cuenta que a corto plazo se estima que las tasas de interés sigan subiendo pero a mediano plazo comiencen a bajar por temores de recesión.

-Horizonte de inversión: 5 años.

-Perfil: Conservador.

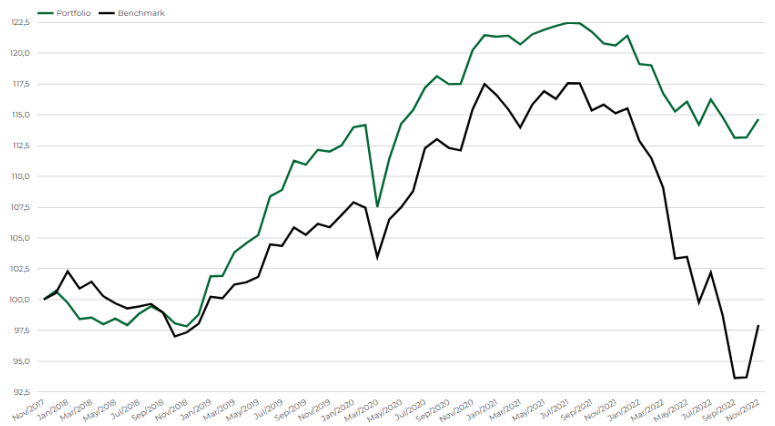
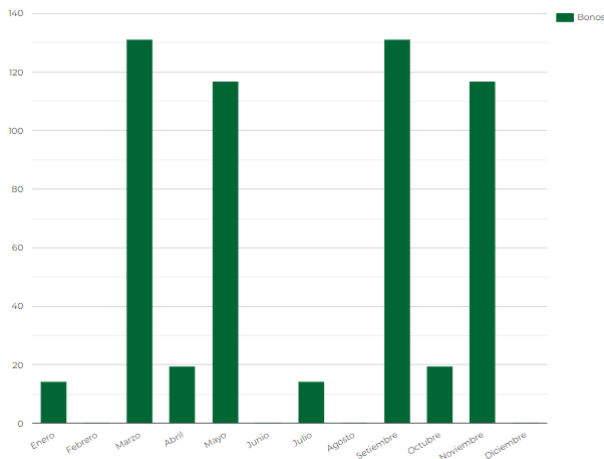
-Cobro de cupones anuales: 2.81%

-Inversión mínima: USD 20.000.

-TIR: 5,30%

%	Monto	CCY	Name	Tipo	Objective	1m	3m	YTD	1yr	3yr	5yr	3Y Standard Deviation	3Y Sharpe Ratio	ISIN
100,00%	20.000				FIXED INCOME									
40,00%	8.000	USD	APPLE INC 2,85% 11/5/2024	Bono	Crédito	0,54	-0,53	-3,90	-3,78	0,79	2,25	2,36	-1,23	US037833CU23
25,00%	5.000	USD	GLENCORE FDG LLC 1,625% 1/9/2025	Bono	Crédito	0,96	-0,96	-7,61	-7,54	0,35	2,75	8,25	-0,41	USU37818AW82
15,00%	3.000	USD	WYNN LAS VEGAS 5,5% 1/3/2025	Bono	Global High Yield Bonds	2,03	2,34	-3,35	0,22	1,82	4,03	11,59	-0,16	USU98347AK05
10,00%	2.000	USD	HP ENTERPRISE 1,75% 1/4/2026	Bono	Crédito	2,81	-0,32	-7,46	-7,44	-0,31	2,35	8,40	-0,48	US42824CBK45
10,00%	2.000	USD	GEN MOTORS FIN 1,25% 8/1/2026	Bono	Crédito	2,66	-0,11	-8,98	-8,70	-0,01	2,53	8,91	-0,42	US37045XDD57
100%	20.000					1,31	-0,14	-5,61	-4,98	0,64	2,68	5,45	-0,54	Datos al 30/11/2022

### Flujo de fondos y rendimiento comparado

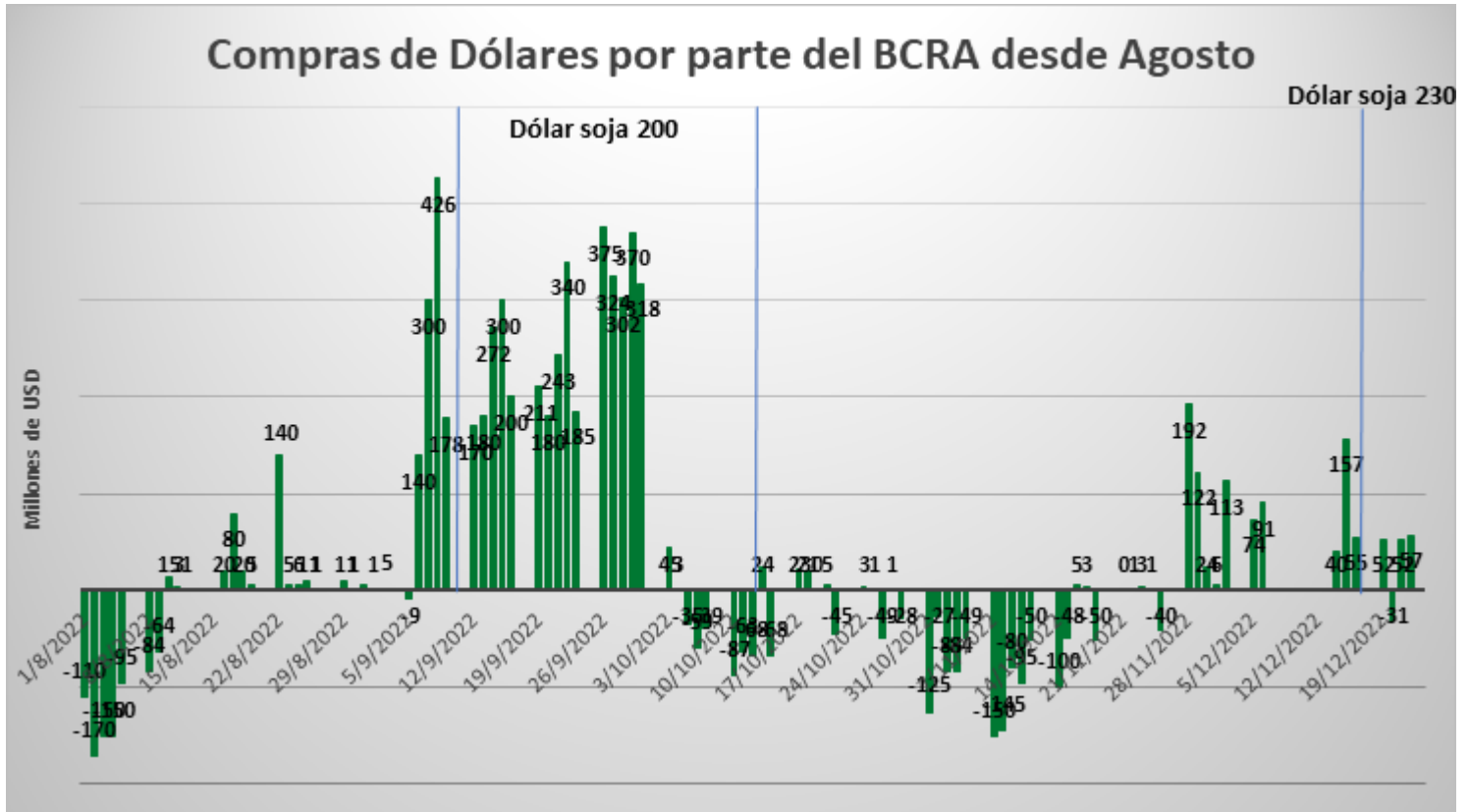


LBO S.A. +54 9 341 529-9999 + inversion@lbo.com.ar + www.lbo.com.ar

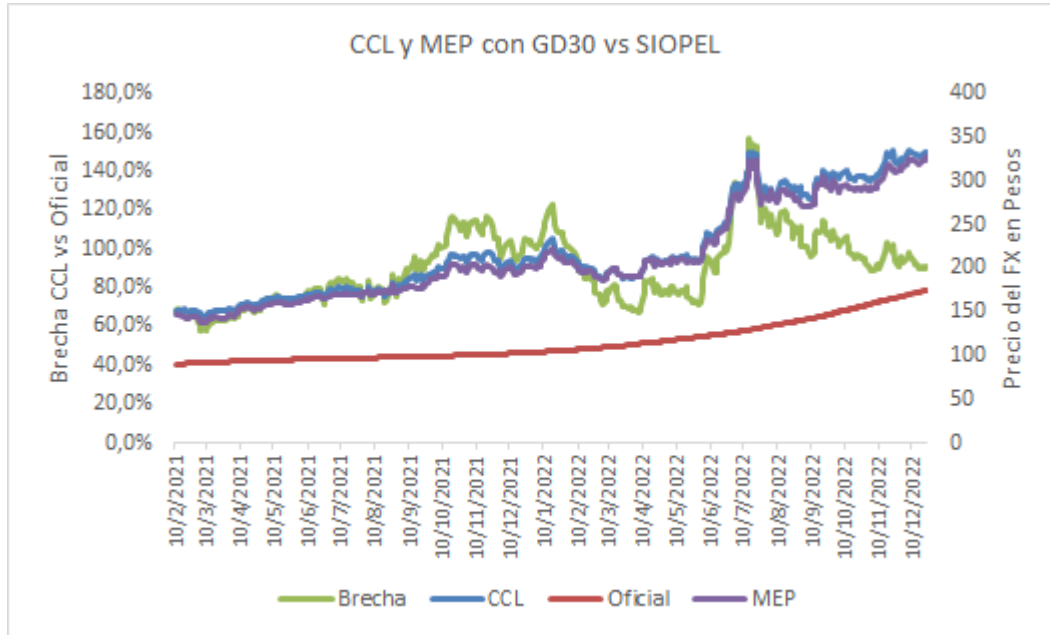
Legales: El presente informe es publicado por LBO S.A. a modo informativo. No constituye una oferta, invitación o solicitud para la compra, suscripción, venta o negociación de valores negociables, activos o instrumentos de ningún tipo, ni constituye asesoramiento o recomendación para la realización de dichas operaciones

## Argentina. Renta fija.

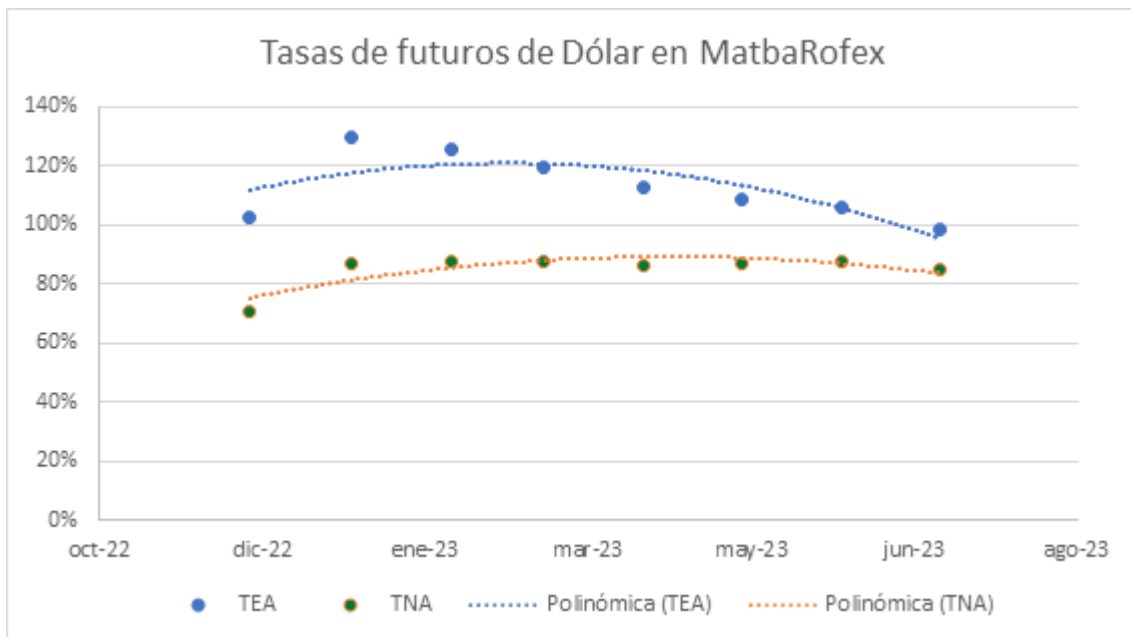
Continúa avanzando la liquidación del sector agroexportador vía “dólar soja 2.0”, de acuerdo a la Bolsa de Comercio de Rosario ya estamos en un nivel de liquidación sobre el objetivo de 3.000 millones del 80%. La entidad monetaria de este monto logró acumular desde el comienzo de la medida 1004 millones de dólares



Los dólares financieros continúan avanzando en senda alcista, aunque sin grandes variaciones en el mes de Diciembre, durante la semana pre Navidad el MEP se ubicó en 327 mientras que el CCL en 334 pesos para la compra, la variación toma mayor impresión si se compara contra Noviembre que se ubicaban en 318 el MEP y 323 el CCL. La brecha se encuentra estable en 90% respecto al dólar mayorista. El dato clave es Enero, que pasará después de la liquidación del programa del dólar soja. La Bolsa de Comercio de Rosario confirma que el 80% de los maíces tempranos están perdidos. Desde el punto de vista de la siembra recién se sembró el 51% de la intención de siembra (7,3Mha). Mientras que Soja está al 60% sembrado sobre la intención de 16,7 Millones de hectáreas. Estos datos agrícolas dan a entender que la situación en el mercado de cambios hasta Abril va a ser poco alentadora y la entidad monetaria va a tener que cubrir esa falta de oferta ya sea acelerando el ritmo devaluatorio o bien desde el Ministerio de Economía restringiendo importaciones de cara a llegar a los meses de cosecha.



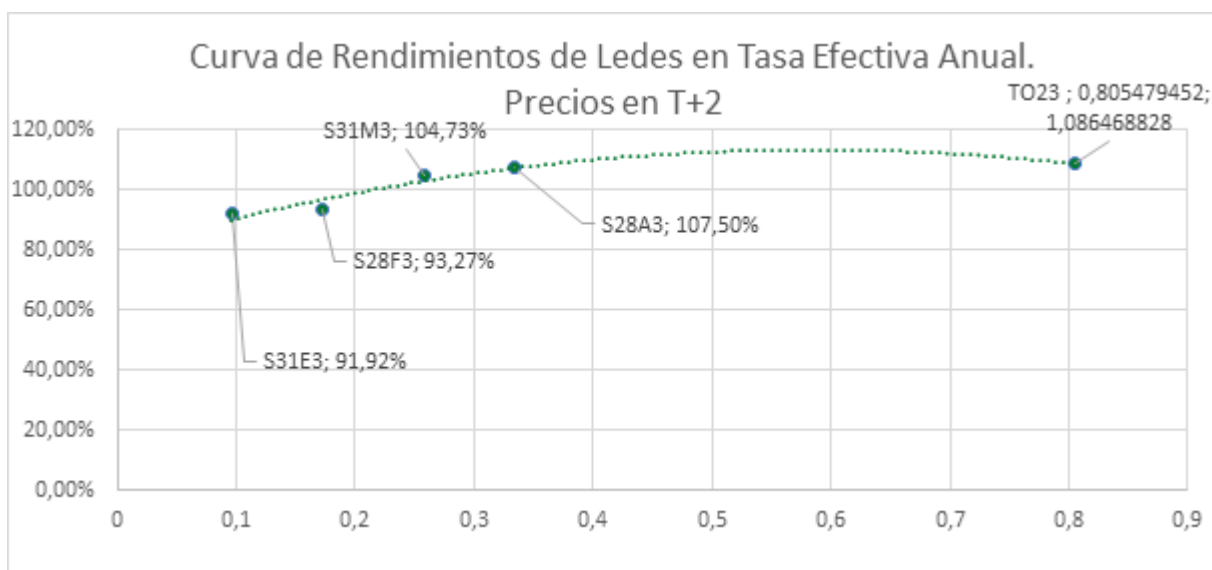
Futuros de dólar en Matba Rofex ya casi con pendiente positiva la posición de Diciembre 2022 102% TEA fuerte compresión en las tasas del tramo corto y en adelante cotiza Enero 130% TEA Febrero 126% Marzo 119%.



Ledes fueron las ganadoras este mes con la fuerte compresión de tasas post licitación, especialmente la Letra a Descuento al 31 de Marzo 2023 (S31M3) que se licitó al 120% TEA y ya cotiza por mercado al 105% TEA. Mantenemos un view en instrumentos cortos y priorizando riesgo privado. Dentro del segmento de Obligaciones Negociables creemos conveniente estirar duration para encontrar rendimientos más atractivos y destacamos CAPEX 24, Telecom 2025, IRSA 2028, Genneia 2027 (ver abajo tabla).

**LBO S.A.** +54 9 341 529-9999 + inversion@lbo.com.ar + www.lbo.com.ar

Legales: El presente informe es publicado por LBO S.A. a modo informativo. No constituye una oferta, invitación o solicitud para la compra, suscripción, venta o negociación de valores negociables, activos o instrumentos de ningún tipo, ni constituye asesoramiento o recomendación para la realización de dichas operaciones



### Obligaciones negociables en dólares

Empresa	Ticker	Precio USD	Ley	Vencimiento	Cupon	Freq	Pago	TIR	M mínimo (USD)
Cresud	CSDOD	105.000	ARG	16/2/2023	7,00%	Sem	MEP	-10,38%	1
IRSA	RPC2D	104.000	NY	23/3/2023	8,75%	Sem	Cable	1,47%	500
CGC	CP21D	103.900	ARG	16/6/2023	7,00%	Trim	MEP	-0,31%	1000
IRSA	IRC8D	38.500	ARG	13/11/2023	10,00%	Trim	MEP	-3,33%	1
MSU Energy	RUC3D	100.600	ARG	21/12/2023	7,35%	Sem	MEP	6,87%	1
YPF	YPCUD	70.750	NY	4/4/2024	8,75%	Sem	Cable	10,17%	1000
Aluar	LMS1D	61.000	NY	9/4/2024	6,70%	Trim	Cable	-18,76%	1
CAPEX	CAC2D	103.000	NY	15/5/2024	6,88%	Sem	Cable	5,23%	1000
Cresud	CS34D	70.000	ARG	30/6/2024	6,99%	Trim	MEP	5,47%	1
Genneia	GN34D	104.300	ARG	10/8/2024	6,00%	Sem	MEP	3,19%	1
CGC	CP17D	93.000	NY	10/3/2025	9,50%	Sem	Cable	6,23%	1000
Telecom	TLC5D	105.000	NY	6/8/2025	8,50%	Sem	Cable	8,52%	1000
Cresud	CS38D	106.800	ARG	3/3/2026	8,00%	Sem	Cable	7,02%	1
Mastellone	MTCGD	105.000	NY	30/6/2026	10,95%	Sem	Cable	10,35%	1
Genneia	GNCXD	103.600	NY	2/9/2027	8,75%	Sem	Cable	8,49%	1000
IRSA	IRFCD	101.150	NY	22/6/2028	8,75%	Sem	Cable	8,56%	500
Arcor	RCCJD	0.000	NY	9/10/2027	8,25%	Sem	Cable	4,63%	1
Pampa	MGC9D	109.000	NY	8/12/2026	9,00%	Sem	Cable	6,87%	1

**LBO S.A.** +54 9 341 529-9999 + inversion@lbo.com.ar + www.lbo.com.ar

Legales: El presente informe es publicado por LBO S.A. a modo informativo. No constituye una oferta, invitación o solicitud para la compra, suscripción, venta o negociación de valores negociables, activos o instrumentos de ningún tipo, ni constituye asesoramiento o recomendación para la realización de dichas operaciones