

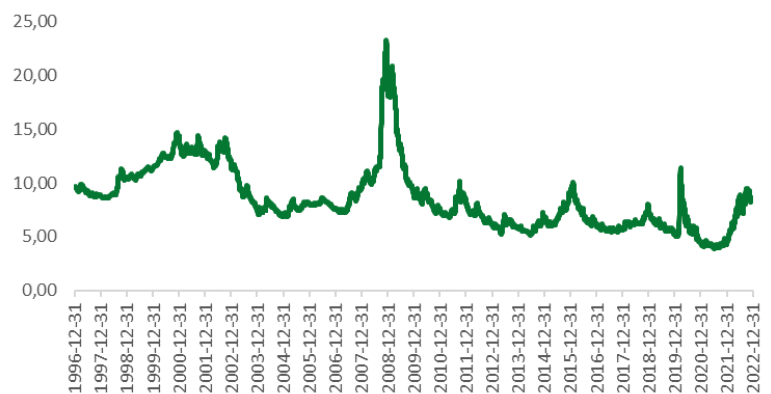
Renta fija global

- Vamos dejando atrás el 2022, año que se caracterizó por la fuerte caída de casi todos los mercados. La caída de una cartera promedio de 60% renta fija y 40% renta variable fue la peor desde hace 50 años. Esto se dio principalmente por la correlación positiva entre bonos y acciones durante este año. Rápidamente, los factores que afectaron a los mercados durante este año fueron en mayor medida desconocidos para los inversores. De estos factores podemos mencionar, la inflación, la guerra Rusia-Ucrania, las interrupciones en las cadenas de suministros, políticas monetarias agresivas, la crisis energética en Europa, las políticas de covid zero en China y los temores a una profunda recesión. La recesión para el 2023 es uno de los temas que está en boga en los mercados. Según la NBER, la probabilidad de recesión en los próximos 12 meses se ubica en el 40%. Creemos que el escenario base para el próximo año es una recesión leve para Estados Unidos producto de un mercado laboral más fuerte y un gasto en consumo que se mantiene relativamente estable. Además, las tasas bajas durante el covid permitió que los consumidores logren refinanciar sus deudas a tasas muy atractivas por lo que hoy, la suba del costo de las hipotecas no tendría un impacto significativo en el ingreso del consumidor americano.
- Partiendo del punto anterior, la renta fija global presenta tasas no vistas en más de diez años. Como vemos en el primer gráfico, las tasas efectivas del investment grade americano se encuentran en valores de 5.50%. Tenemos que irnos a la crisis financiera de 2008 para encontrar estos rendimientos. Si bien la suba de tasas va a continuar, la misma será más leve y se espera una tasa terminal alrededor de 5%, algo que ya está incorporado en los precios. Salvo que tengamos algún evento de cola que complique las cadenas de suministros y presionen los precios, es probable que lleguemos a finales del 1T23 con el techo en la tasa de referencia. Vemos que a estos niveles de tasas, los ingresos corrientes que ofrecen las actuales tasas son más que atractivos. Además que los tramos medios vemos que aún con suba de tasas de 1% es probable obtener rendimientos positivos.
- Vamos camino a cerrar otra muy buena semana en la renta fija sobre todo por la muy buena performance de la curva del tesoro y además, todos los tramos comprimieron spread. Arrancando por los Bonos del Tesoro americano, los mismos subieron 1.07%. En relación al investment grade americano, que tiene una duration promedio del 7.57, subió 1.64% en la semana comprimiendo 3 puntos de spread. Siguiendo con USA, el High Yield, con duration promedio de 4.49, subió 1.18% y comprimió 14 bp de spread. Respecto a Europa, la renta fija con grado de inversión, subió 0.44%, sin cambios en los spreads. Por último, todo el tramo emergentes subió 1.69% comprimiendo 12 puntos de spread.

Tasa Efectiva Investment grade USA



Tasa Efectiva de High Yield USA



Alternativa de inversión: 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: 2.89%

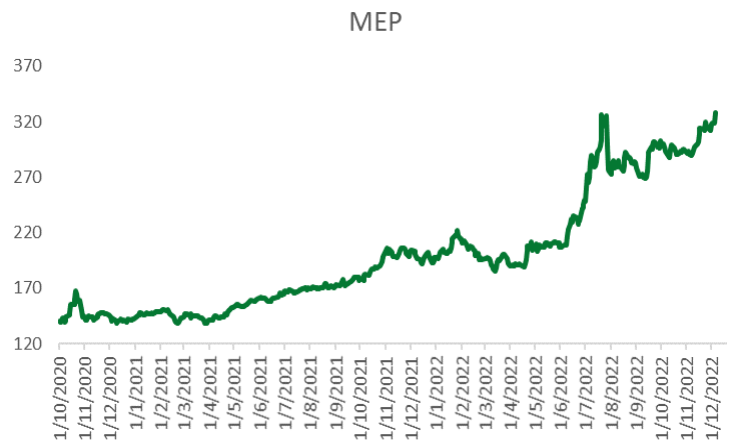
-Inversión mínima: USD 20.000.

-TIR: 5,29%

%	Monto	CCY	Name	Tipo	Objective	1m	3m	YTD	1yr	3yr	5yr	3Y Standard Deviation	3Y Sharpe Ratio	ISIN
100,00%	256.000				FIXED INCOME									
40,00%	102.400	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%	64.000	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%	38.400	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%	25.600	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%	25.600	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%	256.000					1,31	-0,14	-5,61	-4,98	0,64	2,68	5,45	-0,54	Datos al 30/11/2022

MACRO LOCAL

- La oferta y demanda de pesos es la demanda y oferta de dólares. A medida que cae la demanda de pesos o de títulos en pesos esto se va a ver reflejado en los dólares alternativos. Esto es básicamente lo que vimos las últimas semanas, donde los dólares alternativos subieron con fuerza. Esta semana, el dólar CCL subió 4,95% mientras que el dólar MEP subió 4.80% para cerrar a \$328. Mientras tanto el dólar oficial bajo el ritmo de devaluación mensual al 114% vs 120% de la semana anterior.
- Como mencionamos en el informe anterior, uno de los principales problemas que enfrenta la actual administración es la cantidad de vencimientos en pesos del próximo año. Aproximadamente 1 billón de pesos por mes donde el 50% está en manos de organismo públicos. A la cantidad de pesos que pueden llegar a ser emitidos, se suma lo correspondiente al dólar soja. Si el BCRA compra 3.000 millones de dólares, se estarían emitiendo 690.000 millones de pesos. Es importante destacar que el “dólar Soja” no hace más que adelantar flujos pero no soluciona el problema de fondo de oferta de dólares. La soja que se liquidó en septiembre es soja que se hubiese liquidado en octubre y noviembre. Esto se vió en el mercado de cambios donde el BCRA fue vendedor neto y la pérdida de reservas se profundizó. Para poner en números, se necesitan 6135 millones de dólares mensuales entre importaciones y demanda estructural, teniendo en cuenta los últimos dos meses; y tenemos exportaciones por 5000 millones de dólares mensuales aproximadamente por lo que la oferta de dólares es insuficiente. Además, tengamos en cuenta que los últimos dos meses las importaciones estuvieron bastante controladas. Es probable que si no aumenta el flujo de ingresos de dólares o se continúa afectando cada vez más a las exportaciones, con sus consecuencias sobre el nivel de actividad; o se realiza un ajuste en el tipo de cambio.



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

Bonos Soberanos en USD

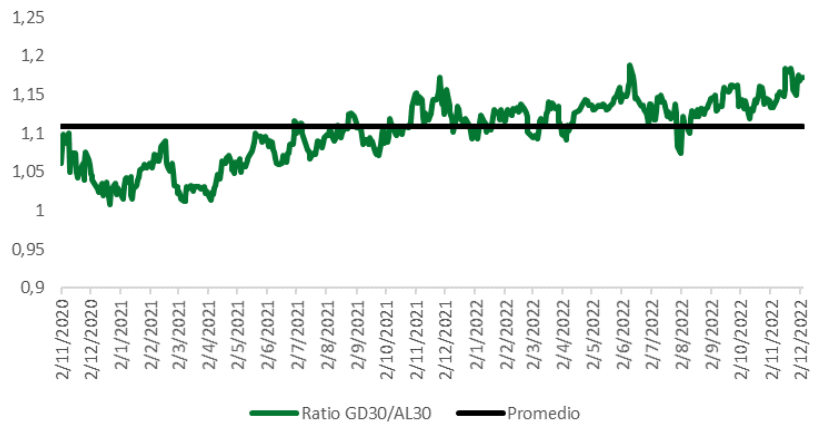
Con la caída de la demanda de bonos en ARS observamos fuerte interés por los bonos soberanos en USD. Creemos que ante los riesgos mencionados en las curva en pesos y los actuales precios de los bonos en usd, resulta más atractivo posicionarse en estos últimos. Resulta difícil encontrar paridades tan bajas en los bonos, solamente los globales 2008, en 2002 llegaron a paridades del 20%, cuando los bonos estaban en default y la situación macroeconómica era mucho peor a la actual.

En caso de una reestructuración, los bonos largos en dólares son los que mejor parados se encuentran. Esto partiendo de una extensión plazos y quitas moderadas de capital.

Partiendo de la diferencias de precios que hay entre los mismos bonos ley local y ley extranjera, surgen posibilidades de operar el ratio entre ambos bonos. El GD30 quedó caro en relación al AL30. El trade consiste vender GD30 Y comprar AL30 hasta volver a la media que sería 1.11 hoy está cotizando 1.17..

Bonos en USD					
Bono	Precio	TIR	DM	Current Yield	Paridad
AL29	23.850	47,38%	2,30	4,19%	23,8%
GD29	26.899	42,30%	2,42	3,72%	26,8%
AL30	23.001	45,40%	2,35	2,17%	23,0%
GD30	26.966	39,00%	2,57	1,85%	26,9%
AL35	23.252	27,12%	4,83	5,64%	23,1%
GD35	25.300	25,41%	4,98	5,19%	25,2%
AE38	29.350	27,13%	3,97	13,20%	28,9%
GD38	33.300	25,13%	4,15	11,64%	32,8%
AL41	27.200	23,83%	4,72	10,99%	26,9%

GD30/AL30



Alternativas de capital de trabajo: colocaciones de corto plazo.

- Las cauciones presentan alternativas muy líquidas y seguras pero ofrecen tasas muy por debajo de la inflación.
- Respecto a colocaciones un poco más largas, las letras a descuento ofrecen una gran alternativa para calzar pagos. El principal riesgo es alocarse en un título soberano y tasa fija. En esta ocasión recomendamos la posición de enero (**S31E3**)

Ticker	Offer	Letras a descuento			
		vto	R directo	TNA	TEA
S16D2	99.250	16/12/2022	0,76%	68,95%	98,77%
S31E3	91.140	31/1/2023	9,72%	70,97%	111,68%
S28F3	86.050	28/2/2023	16,21%	75,86%	111,62%
S31M3	80.300	31/3/2023	24,53%	82,15%	115,55%

Cauciones		
Tramo	TNA	Vto
5D	62.100	12/12/2022
7D	63.750	14/12/2022
14D	62.100	21/12/2022
30D	65.000	6/1/2023

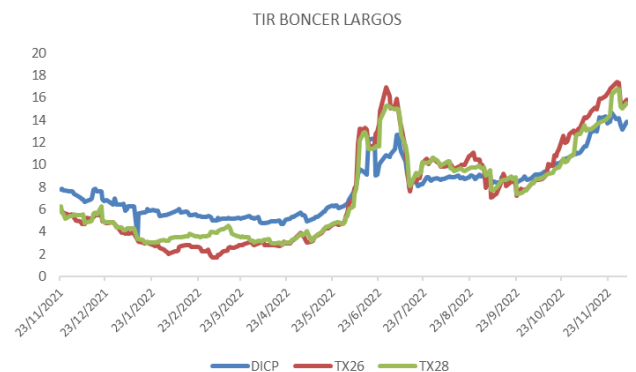
LBO S.A. +54 9 341 529-9999 + inversion@lbo.com.ar + www.lbo.com.ar

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

Alternativas de cobertura para la inflación.

- Como mencionamos en los puntos macro, la curva cer fue de lo más castigado en la última semana. La demanda de estos títulos cayó principalmente por la cantidad de vencimientos que se acumulan a partir del próximo año. Igualmente creemos que hay instrumentos que resultan más que interesantes y que se terminarán pagando. Esto porque una caída abrupta en la demanda de pesos significa un salto en la suba precios, algo que creemos que el gobierno evitará de cara a las próximas elecciones.
- El TX23 rindiendo CER + 3.4% nos parece atractivo más teniendo en cuenta que el BCRA está comprador en este tramo de la curva. Si nominalizamos el rendimientos partiendo de la inflación esperada por el REM, nos queda 107,92% TEA. Comprimió 1% de tasa desde el informe anterior.
- Por otro lado, nos parecen atractivos los bonos largos CER, fundamentalmente por las bajas paridades que presentan. Si analizamos los rendimientos, vemos que tanto el **TX26, TX28 Y DICP**, se encuentran en rendimientos similares al *sell off* de junio. La recomendación viene de la mano que si el próximo año tenemos una reestructuración de la deuda en pesos los bonos largos cotizan con paridades bajas y además, están lejos del riesgo electoral.

Ticker	Precio	TIR	MD	Paridad
TC23	801.00	1.7%	0.23	100.5%
TX23	340.75	3.4%	0.28	99.4%
T2X3	301.80	6.4%	0.64	96.9%
TX24	303.95	11.6%	1.20	88.7%
T2X4	218.85	12.8%	1.50	84.5%
TX26	214.00	15.9%	2.55	69.9%
TX28	208.00	14.6%	3.03	68.0%
DICP	4375.00	13.9%	4.15	70.9%



Alternativas de cobertura tipo de cambio oficial.

- Respecto a los instrumentos dólar linked, nos cuesta ver el atractivo producto del nuevo dólar soja. Vemos que el gobierno prefiere ir por el camino del desdoblamiento antes que un salto discreto en el tipo de cambio. Además, como comentamos en la sección macro, si se consolidan las menores tasas de inflación es probable que la tasa de devaluación se modere.
- Respecto a la cobertura con futuros de dólar vemos que las tasas se encuentran relativamente caras por lo que nos cuesta ver alternativas de coberturas rentables. Entendemos que las altas tasas de interés le ponen piso a las tasas de futuro de dólar; además, creemos que el BCRA no se encuentra presente vendiendo posiciones. **Sin embargo, para aquellos que tengan la necesidad de buscar cobertura al dólar oficial creemos que los futuros de dólar representan la mejor alternativa. Recomendamos comprar la posición más corta e ir rolleandola.**

Futuros de dólar				
Contrato	Fecha	Precio	TNA	TEA
DLR DIC	30/12/2022	179,24	89,41%	138,65%
DLR ENE	31/1/2023	193,10	91,60%	135,85%
DLR FEB	28/2/2023	204,80	91,02%	128,71%
DLR MAR	31/3/2023	219,75	94,48%	128,85%
DLR ABR	28/4/2023	230,55	92,21%	119,89%
DLR MAY	31/5/2023	245,50	93,20%	116,07%
DLR JUN	30/6/2023	258,00	92,68%	110,88%

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.

Obligaciones negociables										
Empresa	Ticker	Precio USD	Ley	Vencimiento	Cupon	Freq	Pago	TIR	M Mínimo	TIR Pesos
PCR	PQCDD	105.800	ARG	29/1/2023	9,00%	Sem	Cable	-20,65%	1	-13,80%
Tecpetrol	TTC4D	101.200	NY	9/2/2023	4,00%	Sem	Cable	-1,07%	1000	-1,07%
Cresud	CSDOD	105.000	ARG	16/2/2023	7,00%	Sem	MEP	-8,14%	1	-15,19%
IRSA	IRC9D	106.000	ARG	1/3/2023	10,00%	Trim	Cable	-12,04%	1	-3,53%
IRSA	RPC2D	105.900	NY	23/3/2023	8,75%	Sem	Cable	-4,87%	500	4,67%
Tarjeta Nar	TN47D	102.000	ARG	28/4/2023	7%	Trim	MEP	3,68%	1	-6,94%
Plaza log	PZC5D	99.100	ARG	5/6/2023	6,25%	Trim	MEP	8,51%	1	-6,04%
CGC	CP21D	104.500	ARG	16/6/2023	7,00%	Trim	MEP	-1,89%	1000	-4,11%
Arcor	RCC9D	106.000	NY	6/7/2023	6,00%	Sem	Cable	0,00%	1000	11,98%
Pampa	PTSTD	106.500	NY	21/7/2023	7,38%	Sem	Cable	1,37%	1000	14,16%
IRSA	IRC8D	37.500	ARG	13/11/2023	10,00%	Trim	MEP	-0,30%	1	-3,36%
MSU Energy	RUC3D	102.950	ARG	21/12/2023	7,35%	Sem	MEP	7,97%	1	-
Vista	VSC3D	107.000	ARG	21/2/2024	3,50%	Sem	MEP	0,20%	1	-4,36%
YPF	YPCUD	70.300	NY	4/4/2024	8,75%	Sem	Cable	10,31%	1000	13,34%
Aluar	LMS1D	55.000	ARG	9/4/2024	6,70%	Trim	Cable	-5,15%	1000	1,13%
CAPEX	CAC2D	103.900	NY	15/5/2024	6,88%	Sem	Cable	4,41%	1000	15,06%
Cresud	CS34D	71.000	ARG	30/6/2024	6,99%	Trim	MEP	3,70%	0	-0,38%
Genneia	GN34D	103.000	ARG	10/8/2024	6,00%	Sem	MEP	4,48%	1	-0,74%
CGC	CP17D	93.500	NY	10/3/2025	9,50%	Sem	Cable	5,62%	1000	5,17%
YPF	YCA6P	87.750	NY	28/7/2025	8,50%	Sem	Cable	16,41%	1000	17,43%
Telecom	TLC5D	102.900	NY	6/8/2025	8,50%	Sem	Cable	8,60%	1000	9,99%
YPF	YMCHD	98.250	NY	12/2/2026	9,00%	Trim	Cable	10,62%	1000	12,03%
Cresud	CS38D	105.000	ARG	3/3/2026	8,00%	Sem	Cable	7,55%	1	8,05%
Mastellone	MTCGD	105.000	NY	30/6/2026	10,95%	Sem	Cable	10,19%	1	10,84%
Pampa	MGC9D	108.850	NY	8/12/2026	9,00%	Sem	Cable	5,81%	1000	6,96%
PAE	PNDGD	117.000	NY	30/4/2027	9,13%	Sem	Cable	-0,19%	1000	5,68%
Genneia	GNCXD	104.500	NY	2/9/2027	8,75%	Sem	Cable	7,88%	1000	9,31%
Arcor	RCCJD	109.000	NY	11/10/2027	8,25%	Sem	Cable	5,53%	1000	5,82%
IRSA	IRFCD	103.650	NY	22/6/2028	8,75%	Sem	Cable	8,94%	500	9,45%

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