

Renta fija global

- El FMI actualizó sus perspectivas de crecimiento global, recortándolas desde 3,6% a 3,2% para este año y desde 3,6% a 2,9% para 2023 y advirtió que el mundo podría estar al borde de una recesión, en medio de una inflación más pegajosa a lo inicialmente esperado. Las mayores correcciones a la baja se dan en las economías desarrolladas (EEUU y Europa), mientras que países exportadores de materias primas mejoran sus perspectivas de crecimiento como en el caso de América Latina, con una corrección al alza desde 2,5% a 3,0%, siendo impulsado por mayor crecimiento en Brasil (con mejora en su estimación de 0,8% a 1,7%) y México (de 2,0% a 2,4%).
- La teoría dice que dos trimestres consecutivos de crecimiento negativo en la economía significan que el país ha entrado en recesión. Tras una contracción del 0,4% en el primero, o un 1,4% sobre una base anualizada, el trimestre más débil desde el comienzo de la pandemia, la economía norteamericana ha vuelto a contraerse entre abril y junio un 0,2% (un 0,9% en tasa anualizada). Técnicamente, se podría afirmar que el país ha entrado en recesión, pero la mayoría de los economistas recuerdan que el informe de PIB publicado este jueves es solo una instantánea, no un diagnóstico concluyente, que los árbitros de las estadísticas (Oficina Nacional de Investigación Económica) tardarán meses en completar, fijándose en muchos más criterios que el PIB.
- **Otra semana positiva para la renta fija donde nuevamente hubo un desplazamiento hacia abajo de la curva americana acompañados también de una compresión de spreads en casi todos los segmentos. Otra buena semana para la renta fija donde todas las categorías se apreciaron. Se destaca la deuda emergente, y en particular los segmentos de alto rendimiento y de LATAM en dólares, con un retorno de 2,82% y 2,78% respectivamente.**

Spread de investment grade USA



Tasa a 10 años 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: 2.74%

-Inversión mínima: USD 20.000.

-TIR: 3.90%

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

%	Monto	CCY	Name	Tipo	Objective	1m	3m	YTD	1yr	3yr	5yr	3Y Standard Deviation	3Y Sharpe Ratio	ISIN
100,00%	500.000													
FIXED INCOME														
40,00%	200.000	USD	APPLE INC 2,85% 11/5/2024	Bono	Crédito	3,24	1,28	-11,61	-12,61	-0,12	1,78	8,34	-0,20	US037833CU23
25,00%	125.000	USD	GLENORE FDG LLC 1,625% 1/9/2025	Bono	Crédito	3,32	0,92	-12,30	-13,22	0,06	2,04	9,73	-0,16	USU37818AW82
15,00%	75.000	USD	WYNN LAS VEGAS 5,5% 1/3/2025	Bono	Global High Yield Bonds	4,52	-3,13	-11,40	-11,65	-0,59	1,55	11,30	-0,19	USU98347AK05
10,00%	50.000	USD	HP ENTERPRISE 1,75% 1/4/2026	Bono	Crédito	3,32	0,92	-12,30	-13,22	0,06	2,04	9,73	-0,16	US42824CBK45
10,00%	50.000	USD	GEN MOTORS FIN 1,25% 8/1/2026	Bono	Crédito	3,32	0,92	-12,30	-13,22	0,06	2,04	9,73	-0,16	US37045XDD57
100%	500.000					3,47	0,46	-11,89	-12,74	-0,11	1,86	9,13	-0,18	Datos al 31/07/2022

Renta fija local

- La macro local sigue anclada a la volatilidad política de las últimas semanas. Julio fue un mes donde los títulos públicos fueron una montaña rusa ante diversos rumores. Para poner en contexto, en la última semana los bonos en dólares subieron 25% en promedio pero terminaron el mes en negativo. La suba de la última semana viene de la mano de los cambios que se produjeron en el ministerio de economía. Massa conduciendo la cartera de economía trae, ex ante, ciertas perspectivas de cambios para ordenar la macro local con un giro más *market friendly*.
- En términos de variables macro, las reservas siguen cayendo día a día y es el punto más urgente que debe abordar la nueva conducción. Uno de los rumores más fuertes que circuló en los últimos días fue el de un tipo de cambio diferencial para las exportaciones de agro, minería y economía del conocimiento. Sin embargo, en el contexto actual de un tipo de cambio oficial corriendo cercano al 80% de TEA, con una tasa de inflación por encima y una tasa de interés por debajo de la devaluación oficial no hay incentivos para liquidar exportaciones.
- Dentro de las alternativas de inversión, seguimos viendo preferencia por títulos de emisores privados por riesgo a reperfilamiento/default de la curva en pesos. Nos resulta difícil ver un reperfilamiento de acá hasta marzo del próximo año ya que el mercado de pesos es la principal fuente de financiamiento del tesoro. Además, en última instancia, el banco central actual es comprador de los títulos.

Bonos en USD						
Bono	Precio	TIR	DM	C Anual	Current Yield	Paridad
AL29	23.00	43,61%	2,64	1,00	4,35%	23,0%
GD29	24.59	41,11%	2,69	1,00	4,07%	24,6%
AL30	21.56	42,98%	2,68	0,50	2,32%	21,6%
GD30	24.18	39,21%	2,78	0,50	2,07%	24,2%
AL35	22.00	26,58%	5,17	1,31	5,95%	22,0%
GD35	22.52	26,13%	5,15	1,31	5,83%	22,5%
AE38	27.00	27,66%	4,18	3,88	14,35%	26,9%
GD38	29.90	25,27%	4,41	3,88	12,96%	29,8%
AL41	25.50	23,79%	5,00	2,99	11,73%	25,4%
GD41	27.00	22,60%	5,13	2,99	11,07%	26,9%
GD46	24.50	26,21%	4,19	1,50	6,12%	24,5%

Variables macro		
Variable	Dato	Medida
CER	54,1784	
BADLAR	56,5	TNA
PF	61	TNA
Inflación mensual	5,3%	Junio
Inflación anual	64,0%	
RRII	38232	Millones usd

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 capital de trabajo: colocaciones de corto plazo.

Dentro de las alternativas de corto plazo, la mayoría de las alternativas son contra riesgo privado, lo cual tiene el plus de no estar expuesto al soberano y a un posible reperfilamiento.

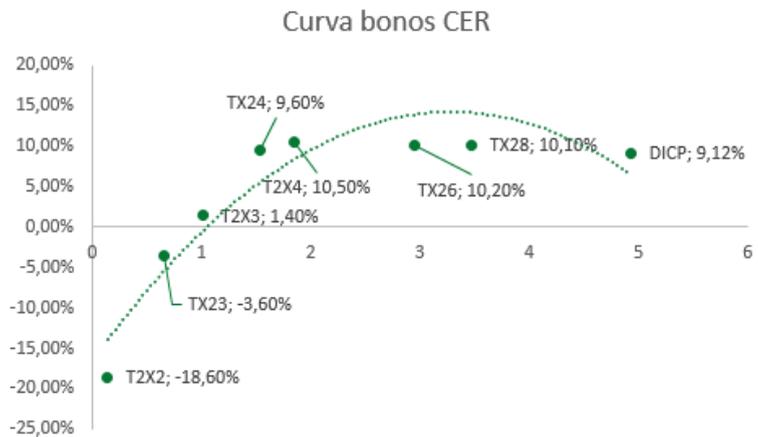
- Las cauciones presentan alternativas muy líquidas y seguras pero ofrecen tasas muy por debajo de la inflación.
- Por el lado de los fondos money market, la gran parte de los mismos está compuesto por instrumentos privados.

Cauciones			Fondos		LEDES			
Caución	TNA	Vto		TNA	Ticker	Precio	VTO	TNA
1D	43,000	4/8/2022	Delta Pesos	40,16%	S31G2	96.720	31/8/2022	47,61%
7D	43,000	10/8/2022	Quinquela Pesos	43,02%	S30S2	93.000	30/9/2022	49,06%
14D	46,500	17/8/2022	Adcap fondo de dinero	42,281	S31O2	86.990	31/10/2022	62,75%
30D	51,500	2/9/2022	MAF money market	43,305	S30N2	84.000	30/11/2022	59,42%

- Respecto a colocaciones un poco más largas, las letras a descuento ofrecen una gran alternativa para calzar pagos. **Actualmente, la que luce más atractiva es la LEDE a octubre que ofrece una tasa del 62.75%.** El principal riesgo es alocarse en un título soberano.
- Por otro lado, una alternativa similar es el fondo Gainvest FF, que invierte en títulos privados de corto plazo y ofrece una rentabilidad superar a un T+0 o cauciones, además el rescate es T+1. **Rentabilidad estimada del fondo: 59%.**

Alternativas de cobertura para la inflación.

LEGER			
Ticker	Precio	VTO	TNA
X16A2	144.400	16/8/2022	-13,22%
X21O2	144.499	21/10/2022	-17,61%
X16D2	134.000	16/12/2022	-11,95%
X20E3	138.250	20/1/2023	-4,62%
X17F3	134.000	17/2/2023	-4,99%
X21A3	129.000	21/4/2023	-4,10%
X19Y3	124.000	19/5/2023	-4,45%



- Seguimos sosteniendo que la tasa de inflación alrededor del 5% es el piso para lo que queda del 2022, por lo que los instrumentos CER van a seguir devengando tasas nominales interesantes. La exposición de los fondos a los títulos CER disminuyó desde el *sell off* de junio. Al igual que los dólar linked soberanos, no recomendamos ir más allá de las elecciones del próximo año.
- **Aquellos que ya están posicionados en CER, surgen oportunidades a lo largo de la curva LEGER. Como por ejemplo, vender octubre y diciembre (-17.61% y -11.975%) y comprar febrero/ abril que rinde menos negativo.**

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 tipo de cambio oficial.

- Dentro de los instrumentos dólar linked, la demanda de títulos privados es aún mayor. Cuesta conseguir en el mercado instrumentos con estas características y los que hay tienen la particularidad de rendir muy negativos o tener una fecha de vencimiento muy larga.
- En este sentido, **Balanz Capital renta fija dólar es un fondo con sesgo hacia instrumentos privados y posición en dólar rofex, lo cual nos parece una gran alternativa para estar posicionados en dólar linked.**

DLR MTR			
Contrato	Precio	Vto	TNA
DLR AGOS	140.95	31/8/2022	83,97%
DLR SEP	154.60	30/9/2022	105,41%
DLR OCT	168.00	31/10/2022	110,19%
DLR NOV	179.00	30/11/2022	107,89%
DLR DIC	188.75	30/12/2022	104,21%
DLR ENE	198.69	31/1/2023	100,92%
DLR FEB	210.00	28/2/2023	102,32%
DLR MAR	221.00	31/3/2023	101,73%
DLR ABR	221.00	28/4/2023	91,10%

Dólar Linked			
Ticker	Precio	VTO	TIR
T2V2	13959.00	30/11/2022	-14,67%
TV23	14000.00	28/4/2023	-6,93%
TV24	12700.00	30/4/2024	2,92%

Fondo	Rend 1M
Balanz Renta Fija Dólar Link	10,76%
Southern Trust Renta Fija	9,65%
SBS Capital Plus	9,11%
Adcap Retorno Total	8,45%
GAINVEST Proteccion Plus	7,45%

Obligaciones negociables.

Obligaciones negociables en dólares									
Empresa	Ticker	Precio USD	Ley	Vencimiento	Cupon	Freq	Pago	TIR	M Mínimo
Cresud	CSJYD	104.00	ARG	12/11/2022	9,00%	Trim	Cable	2,07%	1
Genneia	GNCWD	103.50	ARG	18/11/2022	12,00%	Trim	Cable	8,35%	1
Cresud	CSDOD	103.00	ARG	16/2/2023	7,00%	Sem	MEP	6,58%	1
IRSA	RPC2D	103.95	NY	23/3/2023	8,75%	Sem	Cable	7,61%	500
CGC	CP21D	102.90	ARG	16/6/2023	7,00%	Trim	MEP	4,85%	1000
Arcor	RCC9D	102.70	NY	6/7/2023	6,00%	Sem	Cable	3,54%	1000
Pampa	PTSTD	103.00	NY	21/7/2023	7,38%	Sem	Cable	4,49%	1000
IRSA	IRC8D	74.95	ARG	13/11/2023	10,00%	Trim	MEP	-1,96%	1
MSU Energy	RUC3D	101.25	ARG	21/12/2023	7,35%	Sem	MEP	7,17%	1
YPF	YPCUD	56.90	NY	4/4/2024	8,75%	Sem	Cable	34,09%	1000
CAPEX	CAC2D	99.50	NY	15/5/2024	6,88%	Sem	Cable	8,24%	1000
Cresud	CS34D	69.00	ARG	30/6/2024	6,99%	Trim	MEP	4,93%	1
Genneia	GN34D	103.00	ARG	10/8/2024	6,00%	Sem	MEP	5,68%	1
CGC	CP17D	103.00	NY	10/3/2025	9,50%	Sem	Cable	10,32%	1000
Telecom	TLC5D	99.00	NY	6/8/2025	8,50%	Sem	Cable	11,83%	1000
Cresud	CS38D	102.00	ARG	3/3/2026	8,00%	Sem	Cable	7,68%	1
Mastellone	MTCGD	104.00	NY	30/6/2026	10,95%	Sem	Cable	11,16%	1
PAE	PNDGD	0.00	NY	30/4/2027	9,13%	Sem	Cable	0,96%	1000
Genneia	GNCXD	97.95	NY	2/9/2027	8,75%	Sem	Cable	11,56%	1000
IRSA	IRFCO	97.99	NY	22/6/2028	8,75%	Sem	Cable	9,78%	500

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