

Renta fija global

- La tormenta que afectó a los mercados durante el 2022, y en especial, a la renta fija, fue de un impacto considerable. Para poner en relieve, el *bloomberg global aggregate* (índice mundial de bonos en USD) cayó 17.2% desde su pico en agosto de 2021. Esto constituye la caída más larga y profunda del índice. La Inflación y la consecuente suba de tasas, la guerra Rusia-Ucrania y los temores de recesión se encontraron entre los principales drivers que afectaron a los mercados. Sin embargo, con la caída experimentada se comenzaron a ver rendimientos que no se veían en más de 10 años. Esto presenta oportunidades únicas para aquellos que quieran comenzar a armar posiciones en estos instrumentos. Para poner en perspectiva, la tasa promedio de los bonos grados de inversión de USA llegó a ubicarse en 1.90% en agosto de 2021 mientras que durante los últimos días llegó a estar en 6%
- Esta semana se conocieron las minutas de la FED de la reunión de principio de mes. Las minutas destacaron que una gran mayoría de los integrantes del FOMC indicaron una desaceleración en la suba de tasas producto de los *lags* existentes en política monetaria. Desde la publicación de las minutas, el índice dólar cayó 2.24% mientras que la tasa a 10 años se ubicó en 3.73%. Cabe destacar que la curva del tesoro estadounidense se encuentra bastante invertida, esto suele ser un indicador de futuras recesiones en EE.UU.
- La renta fija viene de tener una semana bastante buena tanto en rendimiento como en compresión de spread. El investment grade americano se destacó por su rendimiento, subió un 1.36% en la semana y comprimió 4 puntos. Por el lado de Europa, subió 1.24% y comprimió 2 pp. Por el lado del HY, a nivel global subió subió 1.09% mientras que el segmento de USA aumentó 1.05%. Por último, se destacó emergentes con una suba del 0.74%

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%

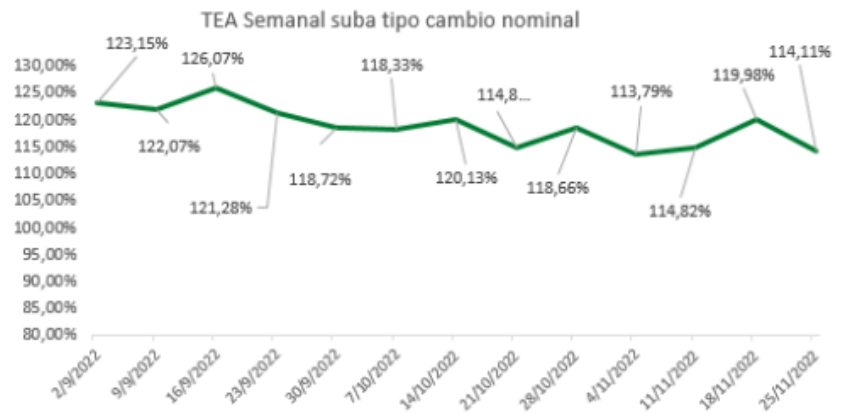
LBO S.A. +54 9 341 529-9999 + inversion@lbo.com.ar + www.lbo.com.ar

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

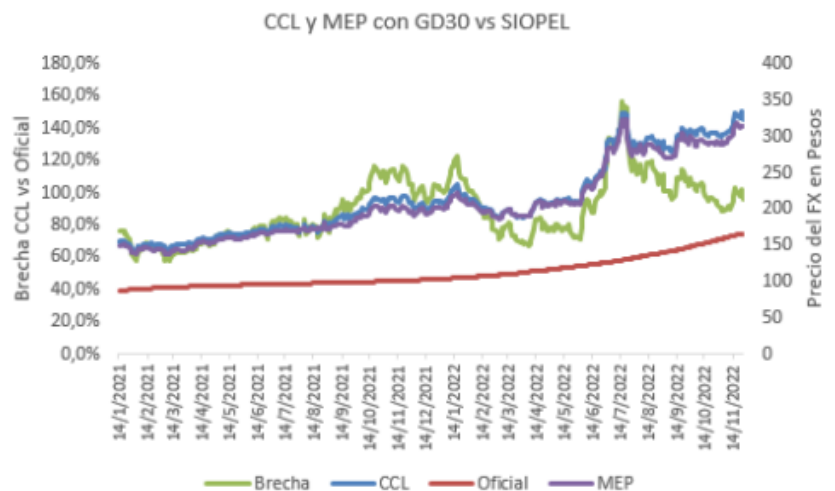
%	Monto	CCY	Name	Tipo	Objective	1m	3m	YTD	1yr	3yr	5yr	3Y Std. Dev.	3Y Sharpe	ISIN
100,00%	256.000		FIXED INCOME											
40,00%	102.400	USD	APPLE INC 2,85% 11/5/2024	Bono	Crédito	-0,20	-1,95	-4,42	-4,48	0,54	2,03	2,35	-1,64	US037833CU23
25,00%	64.000	USD	GLENCORE FDG LLC 1,625% 1/9/2025	Bono	Crédito	-0,22	-2,62	-8,48	-8,52	0,15	2,52	8,24	-0,52	USU37818AW82
15,00%	38.400	USD	WYNN LAS VEGAS 5,5% 1/3/2025	Bono	Global High Yield Bonds	1,58	-2,10	-5,27	-1,65	0,69	3,31	11,57	-0,32	USU98347AK05
10,00%	25.600	USD	HP ENTERPRISE 1,75% 1/4/2026	Bono	Crédito	-0,47	-4,36	-9,99	-10,22	-1,10	1,74	8,24	-0,67	US42824CBK45
10,00%	25.600	USD	GEN MOTORS FIN 1,25% 8/1/2026	Bono	Crédito	-0,31	-4,71	-11,33	-11,30	-0,76	1,96	8,78	-0,59	US37045XDD57
100%	256.000					0,02	-2,66	-6,81	-6,32	0,17	2,31			Datos al 31/10/2022

MACRO LOCAL

- Uno de los temores presente sobre la macro local es lo que está sucediendo con la curva en pesos, básicamente la cantidad de vencimiento que se acumulan durante el próximo año. Esto es una preocupación latente para los inversores ya que los temores de reperfilamiento de los bonos en pesos están más que presente. El perfil de vencimientos en pesos para el próximo año luce más que complicado. A partir de enero de 2023, los vencimientos son de aproximadamente 1 billón de pesos mensuales en donde más de la mitad de esos vencimientos es con el sector privado. Esta preocupación se puede observar en la curva CER, donde ha habido presión vendedora desde mediados de octubre. Esto llevó a rendimientos no vistos desde el sell off de junio pasado. Ante esto el BCRA ha estado comprando instrumentos CER para sostener la curva, sobre todo en el TX23 y TX24. Desde mediados de octubre, el BCRA compró títulos por 295.000 millones de pesos.



- 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 los dólares alternativos subieron con fuerza. Esta semana, el dólar CCL subió 0.77% mientras que el dólar mep subió 2.20% para cerrar a \$320. Mientras tanto el dólar oficial bajo el ritmo de devaluación mensual al 114% vs 120% de la semana anterior. En principio, el lunes se anunciaría un nuevo dólar soja con un valor de \$225. Esto significa una emisión que estimamos en 520.000 millones de pesos.



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

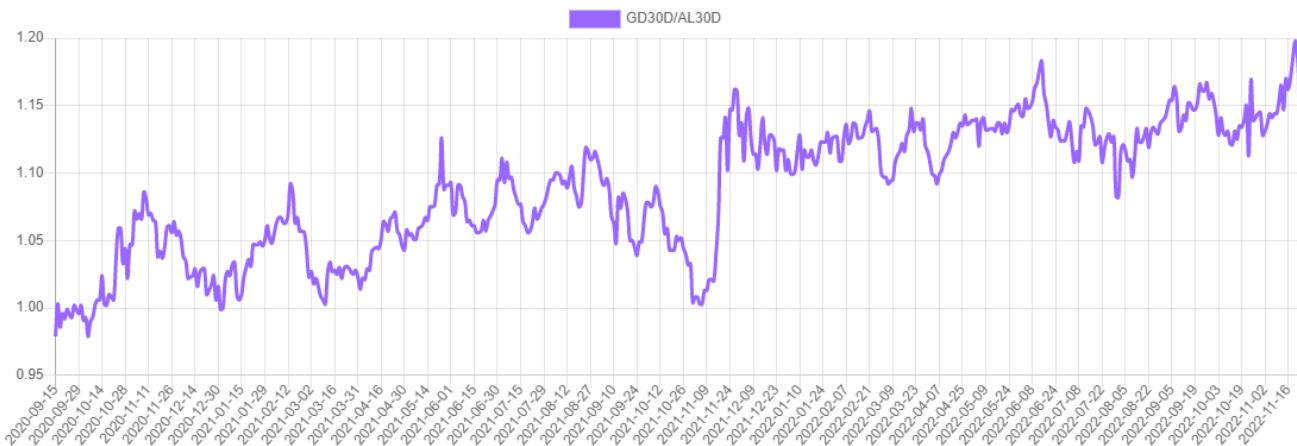
Bonos Soberanos en USD

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 la 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 1.15.

Bono	Bonos en USD				
	Precio	TIR	DM	Current Yield	Paridad
AL29	23.248	47,94%	2,31	4,30%	23,2%
GD29	26.400	42,59%	2,43	3,79%	26,3%
AL30	22.350	46,08%	2,35	2,24%	22,3%
GD30	26.033	39,94%	2,56	1,92%	26,0%
AL35	23.060	27,13%	4,86	5,69%	22,9%
GD35	24.196	26,15%	4,91	5,42%	24,1%
AE38	29.300	27,96%	3,91	13,23%	28,9%
GD38	33.100	24,25%	4,28	11,71%	32,6%
AL41	26.499	24,84%	4,60	11,28%	26,2%



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.
- 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 diciembre que ofrece una tasa del 75,36% TNA y no nos extendemos tanto en plazos.** El principal riesgo es alocarse en un título soberano y tasa fija.

Ticker	Offer	vto	Letras a descuento			
			R directo	TNA	TEA	
S30N2	99.680	30/11/2022	0,32%	117,17%	222,16%	10,24%
S16D2	96.609	16/12/2022	3,51%	75,36%	109,74%	6,37%
S31E3	87.999	31/1/2023	13,64%	79,01%	122,18%	6,88%
S28F3	83.100	28/2/2023	20,34%	81,57%	118,68%	6,74%
S31M3	78.000	31/3/2023	28,21%	84,38%	116,65%	6,65%

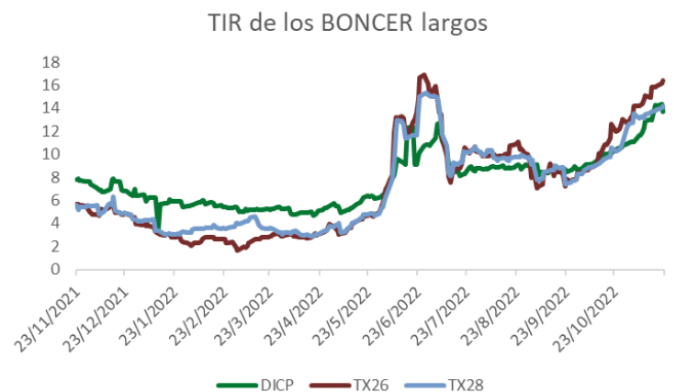
LBO S.A. +54 9 341 529-9999 + inversion@lbo.com.ar + www.lbo.com.ar

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 + 4.9% 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 117% TEA.
- 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.

Bonos CER				
Ticker	Precio	TIR	MD	Paridad
TC23	775.00	5.7%	0.26	99.6%
TX23	331.25	4.9%	0.32	98.9%
T2X3	293.95	6.6%	0.68	96.6%
PR13	790.00	-2.1%	0.69	102.9%
TX24	294.95	11.9%	1.23	88.1%
T2X4	212.80	12.9%	1.53	84.1%
TX26	196.95	18.3%	2.55	65.9%
TX28	188.55	17.2%	2.99	63.1%
DIP0	4055.00	15.1%	4.07	67.4%
DICP	4160.00	14.5%	4.13	69.1%
CUAP	2460.00	12.3%	9.23	37.8%



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.
- 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.**

Bono	Precio	TIR	DM	Vto
TV23	16450.00	1,94%	0,44	28/4/2023
T2V3	16400.00	1,43%	0,70	31/7/2023
TV24	14090.00	12,70%	1,60	30/4/2024

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
Genneia	GNCWD		ARG	18/11/2022	12,00%	Trim	Cable	-	1	#¡NUM!
Cresud	CSDOD	103.700	ARG	16/2/2023	7,00%	Sem	MEP	-1,77%	1	-8,85%
IRSA	RPC2D	105.950	NY	23/3/2023	8,75%	Sem	Cable	-4,53%	500	4,19%
CGC	CP21D	104.950	ARG	16/6/2023	7,00%	Trim	MEP	0,52%	1000	-0,17%
Arcor	RCC9D	0.000	NY	6/7/2023	6,00%	Sem	Cable	-	1000	4,26%
Pampa	PTSTD	106.950	NY	21/7/2023	7,38%	Sem	Cable	0,63%	1000	1,30%
IRSA	IRC8D	38.500	ARG	13/11/2023	10,00%	Trim	MEP	-3,06%	1	-5,07%
MSU Energy	RUC3D	101.950	ARG	21/12/2023	7,35%	Sem	MEP	8,74%	1	-
YPF	YPCUD	71.000	NY	4/4/2024	8,75%	Sem	Cable	8,70%	1000	12,95%
Aluar	LMS1D	54.250	ARG	9/4/2024	6,70%	Trim	Cable	-3,15%	1000	-
CAPEX	CAC2D	102.400	NY	15/5/2024	6,88%	Sem	Cable	5,37%	1000	14,54%
Cresud	CS34D	73.600	ARG	30/6/2024	6,99%	Trim	MEP	0,10%	0	-1,68%
Genneia	GN34D	110.000	ARG	10/8/2024	6,00%	Sem	MEP	-2,74%	1	1,51%
CGC	CP17D	92.700	NY	10/3/2025	9,50%	Sem	Cable	6,13%	1000	6,65%
Telecom	TLC5D	102.550	NY	6/8/2025	8,50%	Sem	Cable	8,65%	1000	10,46%
YPF	YMCHD	98.250	NY	12/2/2026	9,00%	Trim	Cable	10,39%	1000	12,14%
Cresud	CS38D	104.900	ARG	3/3/2026	8,00%	Sem	Cable	7,49%	1	8,21%
Mastellone	MTCGD	106.500	NY	30/6/2026	10,95%	Sem	Cable	9,56%	1	10,10%
Pampa	MGC9D	115.250	NY	8/12/2026	9,00%	Sem	Cable	4,56%	1000	4,90%
PAE	PNDGD	118.750	NY	30/4/2027	9,13%	Sem	Cable	-0,19%	1000	5,95%
Genneia	GNCXD	101.000	NY	2/9/2027	8,75%	Sem	Cable	9,43%	1000	10,42%
IRSA	IRFGD	102.500	NY	22/6/2028	8,75%	Sem	Cable	9,23%	500	9,82%

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