

### Índice S&P 500

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

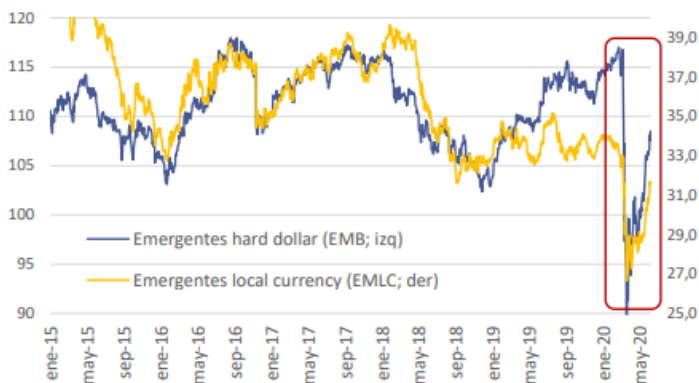
### Tasa de Treasuries a 10 años

valores diarios, último año



Fuente: Tradingview

### Rebota la deuda emergente (bonos en USD y en moneda local)



Fuente: 1816 en base a RTRS

## Comentario semanal

Los mercados globales continuaron la semana pasada una recuperación que estaba perdiendo su impulso durante las ruedas del miércoles y jueves pero tomó renovado vigor el viernes tras un dato de empleo estadounidense inesperadamente positivo.

La economía norteamericana añadió 2,5 millones de puestos de trabajo y la tasa de desempleo cayó de 14,7% a 13,3%. Los analistas económicos esperaban que el mercado laboral estadounidense se hubiera enfriado aún más en el pasado mes de mayo. La cifra sorprendió gratamente a todos los participantes del mercado.

Los últimos tres meses han sido tan extraordinarios en términos económicos que es difícil asegurar cuánto del informe de empleo (que es a fin de cuentas una estimación en base a datos crudos ajustados por distintos modelos econométricos que estiman el efecto del ciclo económico sobre la destrucción y creación de negocios) es señal y cuánto es ruido.

Es posible que las circunstancias extraordinarias afecten las lecturas de los modelos calibrados para un entorno de normalidad.

De todos modos, está claro que la incipiente recuperación del mercado laboral estadounidense, de la mano de la reapertura gradual de su economía, da fe de la flexibilidad de su modelo económico y el dato del viernes alimenta la narrativa del mercado que se espera con una recuperación de la actividad económica tan repentina como lo fue la caída de los meses de marzo y abril.

El índice Nasdaq (que concentra a los ganadores de la nueva normalidad) superó máximos históricos mientras que el S&P 500, índice de referencia con las 500 principales compañías cotizantes del mercado estadounidense, apenas a 6% de los máximos.

Quizás lo más relevante de la semana es que finalmente esta semana las tasa de Treasuries estadounidenses superaron los niveles de mediados de abril. La tasa a 10 años superó el 0,90% anual tras operar buena parte del mes de mayo en torno a 0,65%.

Si los mercados de tasas se empiezan a normalizar, estaríamos ante una señal más creíble sobre la confianza de los inversores en una recuperación económica en el

**Emisiones soberanas de LATAM en el exterior desde mediados de abril (bonos en USD; en mm)**

Fecha settlement	País	Monto	Vto	Cupón*
23-abr	Peru	1.000	6y	2,392
23-abr	Peru	2.000	11y	2,783
24-abr	Guatemala	500	12y	5,375
24-abr	Guatemala	700	30y	6,125
27-abr	Mexico	1.000	5y	3,900
27-abr	Mexico	2.500	12y	4,750
27-abr	Mexico	2.500	31y	5,000
28-abr	Paraguay	1.000	11y	4,950
12-may	Chile	1.458	11y	2,450
04-jun	Colombia	1.000	11y	3,125
04-jun	Colombia	1.500	31y	4,125
10-jun	Brasil	1.250	5y	2,875
10-jun	Brasil	2.250	10y	3,875
<b>TOTAL</b>		<b>18.658</b>		

\* En algunos casos se emitió < par (ej: BR al 3,0% y 4,0% de tasa)

Fuente: 1816 en base a RTRS

**Sebastián Aguilera**

Presidente

Nuevo Chaco Fondos

**Carlos Sommer**

Gerente General

Nuevo Chaco Fondos

Tel: 011-43932532

**Gustavo Cerezo**

Portfolio Manager

Nuevo Chaco Fondos

Tel: 011-43932532

**mediano plazo.** Tasas nominales a 10 años en torno a 0,5% o menos indicarían que los inversores esperan para EE.UU. un futuro de estancamiento y deflación, similar a los últimos treinta años de Japón.

Por unos dólares más

La oferta del Gobierno para el canje de bonos en dólares emitidos bajo ley extranjera, que tenía vigencia hasta el pasado martes 2 de junio fue nuevamente renovada hasta el viernes 12.

Las fuentes periodísticas indican que esta tampoco sería la fecha final sino que daría tiempo al Ministro de Economía para formular una tercera oferta (¿acaso la final?) y que otra vez más se solicitaría a la SEC (regulador bursátil estadounidense) la prórroga de la oferta.

Hasta que no tengamos detalles oficiales sobre la potencial tercera oferta, no tiene sentido plantear valuaciones hipotéticas. Tampoco habría que darle demasiada entidad a las versiones periodísticas sobre la cercanía o la distancia entre las posturas de los diversos grupos de acreedores y el Gobierno. Las negociaciones están cubiertas por NDA (acuerdos de no-divulgación de información) por lo que es poco creíble ponerle números a las pretensiones de los acreedores.

Dicho de otro modo, es imposible saber si la distancia entre el Gobierno y los bonistas es de 2 o de 10 dólares. Lo que es difícil de negar es que esta distancia es menor que hace un mes y los precios de los bonos lo reflejan.

En un contexto más favorable, en el que los mercados emergentes vuelven a recibir flujos de capitales (y emisores soberanos de nuestra región siguen colocando deuda en los mercados globales), el Gobierno y los acreedores siguen peleando por unos dólares más.

Si no hay acuerdo, es de esperar que el estrés económico y financiero, que se nota en el mercado de cambios, se recrudezca. Si finalmente se consigue una reestructuración de la deuda exitosa, el Gobierno podría desarmar algunas de las restricciones y comenzar a pensar en la economía después de la pandemia.

Recomendación

A los valores actuales recomendamos una cartera que sobrepondera liquidez en moneda extranjera. En renta fija preferimos bonos ley NY, particularmente DICY y AC17.

La información contenida en el este reporte ha sido elaborada por Nuevo Chaco Bursátil S.A. Sociedad de Bolsa ("NCHB") y por Nuevo Chaco Fondos Sociedad Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. ("NCHF") en base a información pública. La misma es suministrada únicamente con fines orientativos y no supone recomendación ni sugerencia de inversión ni de asesoramiento de clase alguna, y bajo ninguna circunstancia se la podrá utilizar como oferta de compra o de venta en firme. NCHB y NCHF no asumirán ninguna responsabilidad por pérdidas o riesgos causados directa o indirectamente como consecuencia de la utilización, aplicación y/o errónea interpretación de la información de referencia. Es por ello que NCHB y NCHF esperan que los inversores tomen sus propias decisiones de inversión basadas en su propio juicio, sin depender del contenido del presente informe.

