



KNOSSOS ASSET MANAGEMENT

17 / 06 / 21

REPORTE MERCADOS VENEZOLANOS



Deuda de Venezuela y PDVSA

Junio 2021

¡Estamos de vuelta!

Luego de un receso de 6 meses sin emitir nuestro reporte sobre deuda de **Venezuela y PDVSA**, hemos regresado y con algunas novedades. A partir de ahora, no solo comentaremos el comportamiento de la deuda en el mercado internacional sino que, siguiendo con la nueva estrategia del fondo, ampliaremos el comentario al mercado local en Venezuela, haciendo énfasis en el desempeño de la **Bolsa de Valores de Caracas (BCV)**. Aprovechando la amplia experiencia de nuestro socios locales (**Grupo Solfin**), se presentará el comportamiento de las principales acciones que conforman el índice de la **BCV** junto con los principales noticias y acontecimientos que afectan el mercado local.

Entrando en materia, y haciendo un pequeño resumen del comportamiento de la deuda soberana y **PDVSA**, se podría decir que los precios se ha mantenido sin mayores cambio en los que va de año, negociándose entre **9.5% y 11% en el caso de la República y 4.5% y 5.5% en el caso de PDVSA**, exceptuando el **PDVSA 2020** que se ha transado entre **25.5% y 28,5%** (ver gráficos). En general, los títulos más buscados (tanto en Venezuela como en PDVSA) por los inversores son los de cupón alto (a partir de 9%) y en consecuencia, se negocian con una pequeña prima que va desde **0,25% a 0.50%**, dependiendo del cupón. El racional del mismo es que se infiere que al momento de una restructuración el valor acumulado por los cupones no pagados son sustancialmente más altos, y por tanto deberían tener un valor de recuperación más alto al momento de la negociación.

La razón de tal estabilidad es que los inversores aun ven lejano un acuerdo entre la oposición, el gobierno de Maduro, y los EEUU que conlleve a una relajación de la sanciones impuestas por la OFAC, entre los cuales se incluya la libre negociación de los bonos por parte de inversionistas de USA. Cabe destacar que si esto último ocurre, los precios de ambas curvas deberían incrementarse de manera importante.

Título	31/12/2020	15/06/2021	Retorno Total
VENZ 13 5/8 08/15/18	9.55	10.35	+8.38%
VENZ 7 12/01/18	9.95	9.75	-2.01%
VENZ 7 3/4 10/13/19	9.75	10.45	+7.18%
VENZ 6 12/09/20	9.60	9.50	-1.04%
VENZ 12 3/4 08/23/22	9.70	10.60	+9.28%
VENZ 9 05/07/23	9.80	10.20	+4.08%
VENZ 8 1/4 10/13/24	9.80	10.55	+7.65%
VENZ 7.65 04/21/25	9.80	10.35	+5.61%
VENZ 11 3/4 10/21/26	9.80	10.65	+8.67%
VENZ 9 1/4 09/15/27	9.80	10.65	+8.67%
VENZ 9 1/4 05/07/28	9.80	10.60	+8.16%
VENZ 11.95 08/05/31	9.80	10.25	+4.59%
VENZ 9 3/8 01/13/34	9.80	10.55	+7.65%
VENZ 7 03/31/38	9.75	10.40	+6.67%
PDVSA 8 1/2 10/27/20	25.00	27.00	+8.00%
PDVSA 9 11/17/21	3.60	4.50	+25.00%
PDVSA 12 3/4 02/17/22	4.00	4.55	+13.75%
PDVSA 6 05/16/24	3.75	4.45	+18.67%
PDVSA 6 11/15/26	3.75	4.45	+18.67%
PDVSA 5 3/8 04/12/27	3.75	4.40	+17.33%
PDVSA 9 3/4 05/17/35	3.95	4.45	+12.66%
PDVSA 5 1/2 04/12/37	3.85	4.50	+16.88%

Según nuestro análisis, **Venezuela podría pasar al rango de 14% a 16% y PDVSA a 7% a 9%**, al menos al principio. En el caso del **PDVSA 2020**, se espera que durante el 2021 se llegue a algún tipo de acuerdo con los tenedores del bono, dado que las sentencias han sido en firme y solo se espera que la OFAC permita que se ejecute la garantía (liquidación de CITGO). Dado lo delicado y estratégico de CITGO para Venezuela, se espera que se llegue a un acuerdo que no implique la venta del mismo (podría ser endeudar a CITGO para pagar el **PDVSA 2020**, entre otras).

Mercado Local

La Bolsa de Valores de Caracas presenta una recuperación importante en precios durante el primer semestre del 2021. En lo que va de año, el índice la BVC presenta un **rendimiento en dólares 26%** en promedio, con algunas empresas con desempeño de hasta **100% en dólares**.

Los niveles de liquidez y profundidad del mercado continúan siendo bajos, alrededor de **US\$100M diarios**, aunque en las últimas semanas se ha incrementado a niveles cercanos a **US\$ 220M**. Los Inversores están comenzando nuevamente a explorar alternativas de inversión y resguardo a sus excedentes de liquidez, distintas a la cobertura cambiaria.

Vale la pena resaltar las operaciones de Oferta Pública de Adquisición de Intercambio Simplificada de Acciones de Mercantil Servicios Financieros, C.A. (**MSF**), mediante la cual se canjearon acciones de **MSF** en Venezuela por Mercantil Servicios Financieros Internacional en Panamá y la Oferta Pública de Adquisición (**OPA**) de **Corimon**, ambas realizadas durante el semestre. Si bien ambas operaciones disminuyeron la liquidez de las compañías listadas, demuestran un claro interés de los inversionistas en el mercado local.

Adicionalmente, algunas de las empresas tradicionales en el mercado de valores de Venezuela tales como **Ron Santa Teresa**, **Banco Nacional de Crédito** y **Fondo de Valores Inmobiliarios** emitieron nuevas acciones comunes y **Grupo Zuliano** con una emisión innovadora de acciones preferidas. Se espera también que hacia finales de año algunas empresas hagan Oferta Pública Inicial de acciones comunes al mercado de capitales, entre las que se encuentran la farmacéutica **Calox** y el Banco de Microcrédito **Bancamiga**.

Durante el año ha surgido una nueva figura jurídica poco usada en el pasado, que son los **Fondos de Capital Privado**. Una especie de SPAC, (en inglés Special Purpose Acquisition Company)

empresas de adquisición de propósito especial sin actividad comercial que se están listando en la **BCV** con el objetivo de atraer inversionistas e invertir en empresas privadas medianas y pequeñas en diferentes sectores. Fivenca Fondo de Capital Privado S.A. e Impulsa Agronegocios C.A. son dos que comienzan actividad en mayo.

Por último el mercado de deuda continúa consolidándose como fuente de financiamiento para las empresas. Durante el primer trimestre, 27 empresas lograron financiarse cerca de **US\$ 1.4 MM**, monto que sigue siendo muy pequeño pero que muestra un crecimiento con respecto a los periodos anteriores. A medida que las compañías locales logren emitir en dólares (**luego de la aprobación por la Sunaval de la nueva normativa**) esperamos que el monto de financiamiento aumente de manera sustancial y se desarrolle una curva de tasa de interés en dólares locales, lo cual incentive a capitales a entrar en el mercado local de renta fija en dólares.

Nombre	Diciembre 2020	Junio 2021	Variación %
BANCO DEL CARIBE-A	104.097.264	76.501.430	-27%
BANCO NACIONAL DE CREDITO	64.128.567	151.377.897	136%
BANCO OCCIDENTAL DE DESCUENTO	3.241.392	3.024.690	-7%
BANCO PROVINCIAL	165.442.494	177.485.326	7%
BOLSA DE VALORES DE CARACAS	5.691.697	5.877.026	3%
BANCO DE VENEZUELA	195.164.271	480.941.854	146%
CORP INDUSTRIAL DE ENERGIA	6.377.685	14.657.848	130%
CORIMON S.A.C.A.-A	6.275.461	23.021.926	267%
CORPORACION GRUPO QUIMICO	57.673.836	115.858.173	101%
DOMINGUEZ & CIA	7.959.629	12.226.227	54%
PRODUCTOS EFE SA	61.295.203	72.068.637	18%
ENVASES VENEZOLANOS SA	16.671.044	22.585.743	35%
FABRICA NACIONAL DE CEMENTOS	19.327.297	19.323.403	0%
FVI FONDO DE VALORES INMOB-A	16.530.379	32.992.885	100%
FVI FONDO DE VALORES INMOB-B	69.250.119	91.278.320	32%
INMUEBLES Y VALORES CARACAS	22.014.497	16.953.439	-23%
GRUPO ZULIANO CA	24.217.428	37.906.959	57%
MANUFACTURAS DE PAPEL MANPA	118.063.570	109.728.830	-7%
MERCANTIL SERVICIOS FINAN-A	80.688.637	83.618.860	4%
MERCANTIL SERVICIOS FINAN-B	9.832.511	29.783.705	203%
PROAGRO CA	6.846.964	14.584.071	113%
PROTINAL CA	111.165.132	144.772.675	30%
CA RON SANTA TERESA SACA-A	689.341	771.729	12%
CA RON SANTA TERESA SACA-B	5.465.982	11.816.733	116%
SIDERURGICA VENEZ SIVENSA	160.744.516	137.498.157	-14%
CANTV	3.098.583	14.349.252	363%
TELARES DE PALO GRANDE CA-C	43.208.386	68.795.491	59%
CERÁMICA CARABOBO	14.117.837	45.028.297	219%
INVERSIONES CRECEPYMES	576.724	302.764	-48%

En resumen

El mercado de acciones está reflejando un poco más de optimismo que el mercado de bonos. Esto quizás se deba a que los participantes en el mercado local están viendo más de cerca la estrategia del gobierno y la incipiente pero aun tímida recuperación económica que está en curso. El gobierno está haciendo un esfuerzo por presentarse más pro-mercado, desregulando la economía y los precios, acercándose al sector privado con propuestas de cambios de leyes como la de las zonas económicas especiales o la ley de mercado de capitales. En el ámbito político, también dio un paso importante en la designación de los nuevos rectores del CNE, la liberación de los ejecutivos de Citgo, y la propuesta de unas mega-elecciones en noviembre. Incluso se han reactivado los canales de negociación con Noruega y el gobierno está tratando por todas las vías posibles de enviar mensajes y llegar a un acuerdo con la nueva administración de Biden. No hay mejor ejemplo de este esfuerzo que la entrevista reciente de Bloomberg donde Maduro hace un llamado a los tenedores de bonos, a las transnacionales petroleras y al sector privado en general: Venezuela está abierta a las inversiones y tiene un plan audaz para renegociar su deuda, el único obstáculo son las sanciones de Trump. Sin embargo, después de 20 años con una actitud hostil con el sector privado y una parte de la comunidad internacional se va a necesitar acciones concretas que reafirmen el compromiso de respetar las reglas de mercado y el estado de derecho.