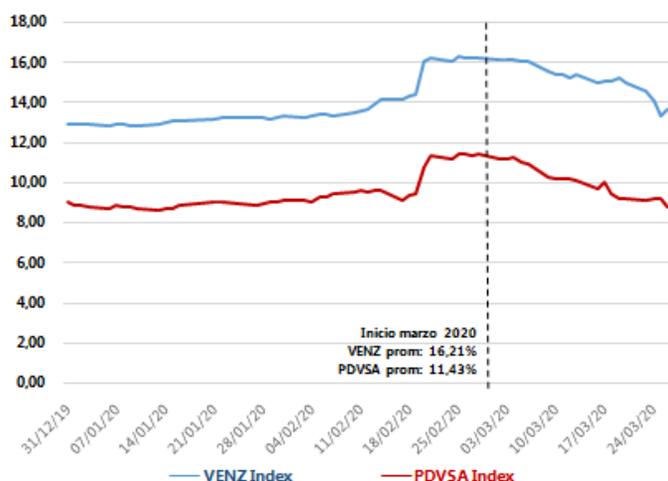


**Reporte de deuda de Venezuela y PDVSA****Marzo 2020**

Tras el *risk off* desatado por la preocupación global que suponen las consecuencias económicas del COVID-19, los precios de la deuda venezolana se contrajeron cerca de un tercio durante el mes de marzo y cerraron el primer trimestre de 2020 por debajo de los niveles registrados a inicios del año. Razón por la que el retorno total YTD al 31 de marzo es de 9,33% para la deuda soberana y de 9% para la deuda de PDVSA. Estas condiciones desvanecieron los efectos del optimismo que sacudió a la deuda venezolana durante febrero, gracias a los cambios en las expectativas generados después de que Juan Guaidó regresara de su gira tras reunirse con varios líderes globales y entrara al país sin mayores inconvenientes el pasado 11 de febrero, provocando un incremento promedio de 28% en el precio de los títulos venezolanos, que en ese momento pasaron de cotizar dentro del rango 14-16 cents, luego de haber estado en el rango 12-14 cents.



**Gráfico N°1: Evolución de índices de precio bonos VENZ y PDVSA (ene - mar 2020).**

Fuente: Bloomberg BGN, Knossos Asset Management.

Aun cuando los mercados estuvieron tranquilos y a la expectativa de noticias que pudieran implicar un cambio en la situación de Venezuela, el interés en la deuda venezolana revivió durante el mes de febrero, ya que el incremento de precios encontró soporte en la escasez de vendedores. Según una nota publicada por Reuters el pasado 5 de marzo, MACHoldCo Ltd –un fondo privado basado en Londres– hizo una oferta dirigida a pequeños inversionistas para comprar bonos soberanos a 10,5 cents y deuda de PDVSA a 6,5 cents, pero la propuesta no logró convencer a ningún tenedor relevante. En nuestra opinión, esto refleja el hecho de que el mercado prefiere

esperar, algunos de hecho están obligados a esperar, debido a la dificultad de intercambiar los bonos en el marco de las sanciones.

Security	28/02/2020	31/03/2020	Total Return	Total Return (2020 YTD)
VENZ 6 12/09/20	15,80	10,45	-33,86%	-11,34%
VENZ 12 3/4 08/23/22	15,65	10,95	-30,03%	-7,72%
VENZ 9 05/07/23	15,35	11,00	-28,34%	-7,75%
VENZ 8 1/4 10/13/24	16,30	9,90	-39,26%	-17,36%
VENZ 7.65 04/21/25	15,50	11,20	-27,74%	-2,10%
VENZ 11 3/4 10/21/26	15,50	10,70	-30,97%	-9,81%
VENZ 9 1/4 09/15/27	15,65	10,75	-31,31%	-10,58%
VENZ 9 1/4 05/07/28	15,75	10,55	-33,02%	-11,40%
VENZ 11.95 08/05/31	15,85	11,40	-28,08%	-6,24%
VENZ 9 3/8 01/13/34	15,55	10,65	-31,51%	-10,16%
VENZ 7 03/31/38	15,60	10,95	-29,81%	-8,16%
PDVSA 8 1/2 10/27/20	21,35	20,70	-3,04%	+19,13%
PDVSA 9 11/17/21	10,30	6,95	-32,52%	-14,06%
PDVSA 12 3/4 02/17/22	10,35	7,10	-31,40%	-13,09%
PDVSA 6 05/16/24	10,40	7,00	-32,69%	-13,49%
PDVSA 6 11/15/26	10,30	6,95	-32,52%	-13,32%
PDVSA 5 3/8 04/12/27	10,00	6,90	-31,00%	-9,40%
PDVSA 9 3/4 05/17/35	10,50	6,95	-33,81%	-15,25%
PDVSA 5 1/2 04/12/37	10,20	6,85	-32,84%	-14,21%

Tabla N° 1: Desempeño de los bonos VENZ/PDVSA, marzo 2020

Fuente: Bloomberg CBBT, Knossos Asset Management.

\*NOTA: Los retornos fueron ajustados para tomar en cuenta la pérdida del interés devengado tras las resoluciones de EMTA.

A pesar de la mala racha que atraviesan los precios, entre los eventos que pudieran estar anticipando cambios en el escenario político venezolano tenemos:

- las sanciones que emitió OFAC contra Rosneft Trading el pasado 18 de febrero, las cuales en nuestra opinión son un mensaje a Rusia con la intención de debilitar el apoyo que este país le brinda al régimen de Maduro.
- la emisión de cargos por lavado de dinero y narcoterrorismo contra Nicolás Maduro y otros funcionarios de su administración, por parte del Departamento de Justicia de los Estados Unidos, el pasado 26 de marzo.
- la emisión del “Marco para la transición en Venezuela” por parte del Departamento de Estado, el pasado 31 de marzo. Dicho documento incluye garantías para el alto mando militar y las autoridades estatales y locales.
- la operación antinarcóticos en el Caribe, anunciada el 1 de abril, que agrega presión adicional a la administración de Maduro.

Aun cuando pareciera que los esfuerzos del Departamento de Justicia y el Departamento de Estado de los EEUU no son coordinados, no hay que descartar



que todos puedan formar parte de negociaciones futuras. A esto hay que sumar que por los momentos nada le impide a Maduro participar como candidato en unas elecciones presidenciales, incluso ahora que los EEUU han ofrecido una recompensa por información acerca de su paradero. En cualquier caso, lo que nos preocupa es que este conjunto de condiciones terminen dilatando u obstaculizando la salida negociada.

### **Condiciones internas cada vez más difíciles: ¿el catalizador que estábamos esperando?**

Algunas semanas antes de que el país se sumara a la dinámica global de prevención y lucha contra el COVID-19, la Asamblea Nacional anunció los nombres de las personas que van a representar a la sociedad civil en el comité preliminar de nominaciones para seleccionar a las nuevas autoridades electorales. Las leyes venezolanas exigen que estas personas no tengan afiliación política, sin embargo, algunos de los representantes han declarado públicamente su simpatía hacia Chávez y Maduro, por lo que se han criticado sus designaciones. A pesar de esto, dado que fueron seleccionados por una Asamblea Nacional controlada por el gobierno interino, esto también puede interpretarse como una primera señal hacia lo que todos esperan: que se genere un acuerdo electoral que desbloquee el camino hacia un cambio de régimen y hacia la restructuración de la deuda.

No obstante, a medida que las consecuencias del COVID-19 comenzaron a afectar la forma de vida normalmente precaria del país, la crisis venezolana tiene ahora un nuevo matiz: la crisis de la gasolina provocada por el declive de la industria local. El alcance total de la escasez de combustibles parece estar siendo parcialmente disimulado por la cuarentena y las medidas de distanciamiento social, pero en nuestra opinión, esas son condiciones sin precedentes que podrían conducir a muchos tipos de resultados, que van desde nuevas rondas de negociaciones con fines humanitarios, hasta violentas protestas que demanden acciones específicas para resolver la escasez de combustibles.

En síntesis, vemos potencial de apreciación en la deuda venezolana desde los niveles actuales, ya que las

probabilidades parecen más favorables ahora para una transición negociada. Por otro lado, los valores de recuperación podrían ser incluso más bajos de lo esperado originalmente dada la difícil situación del mercado petrolero. Con el final del juego aun distante, el tiempo dirá cuán atractivas o no son las reservas petroleras bajo suelo venezolano.



## **Investigación y Estrategia de Inversión**

Sandy C. Gómez C.

+58 426 530 5104

Knossos Asset Management

### **Liberación de responsabilidad - Reporte de deuda Venezuela/PDVSA**

*Este informe de investigación de deuda no es independiente de la actividad propietaria de la empresa y no está sujeta a todas las normas de independencia y divulgación aplicables a los reportes de deuda proporcionados a inversores minoristas. Aunque el autor cree que sus fuentes son confiables, ni el autor ni Knossos Asset Management garantizan que la información sea completa o precisa. Todas las opiniones expresadas en este mensaje son las del remitente individual en el momento de la publicación y no representan los puntos de vista y la estrategia de Knossos Asset Management, excepto cuando el mensaje indique lo contrario y el remitente está autorizado a declarar las opiniones de dicha entidad. No se trata de una oferta de compra o venta, ni de una solicitud para ofrecer la compra o venta de los valores mencionados. La Firma puede tener posiciones en los valores mencionados y puede realizar compras o ventas de dichos valores con periodicidad en el mercado abierto o de otro modo y puede vender o comprar a sus contrapartes autorizadas dichos valores de forma propietaria; tales transacciones pueden ser contrarias a las recomendaciones de este material. Este material está destinado únicamente a uso institucional y no debe distribuirse, transmitirse ni difundirse de otro modo. Bajo ninguna circunstancia este material está destinado a ser utilizado por cualquier inversor minorista. Información adicional está disponible bajo petición.*