



Se pensaba que los precios de los bonos venezolanos habían bajado suficiente, pero el brote de coronavirus demostró que podían bajar aún más, ya que la venta masiva de todos los activos denominados bonos basura (o de alto rendimiento debido a su riesgo de crédito) abrió la posibilidad a que los inversores se le presentaran alternativas con un mejor perfil de riesgo / rendimiento. La única excepción fue el bono PDVSA 2020, que luego de tocar sus mínimos en marzo, triplicó su precio en octubre cuando la emisión fue declarada “válida y exigible” por una corte estadounidense. Los bonos de esta emisión cerraron el año cotizando alrededor de los 25 centavos de dólar.

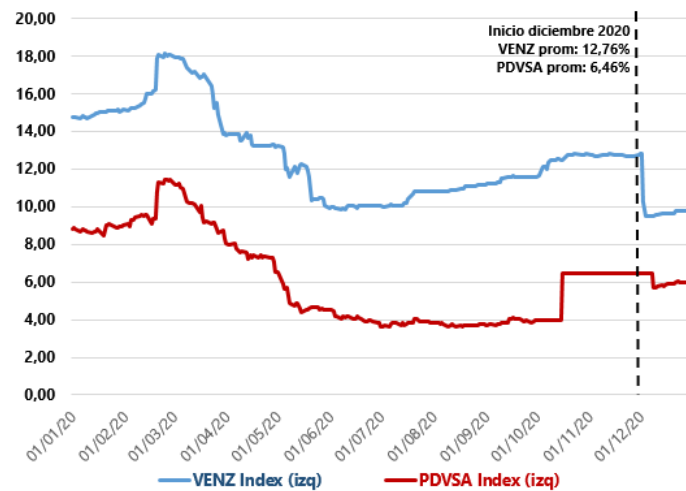


Gráfico N°1: Evolución de índices de precio bonos VENZ y PDVSA 2020.
Fuente: Bloomberg BGN, Knossos Asset Management.

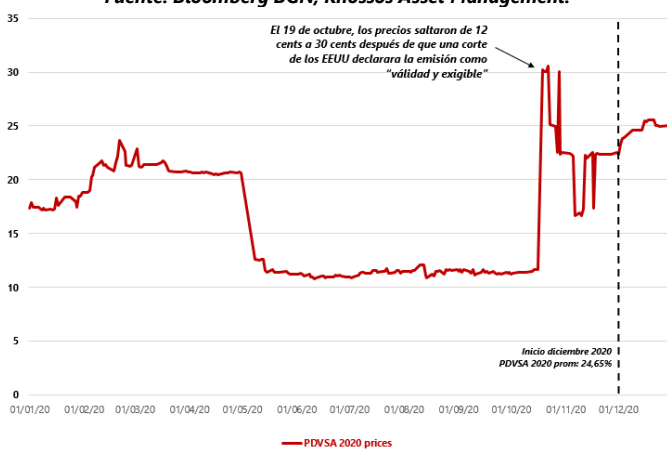


Gráfico N°2: Evolución de precios del bono PDVSA 2020.
Fuente: Bloomberg BGN, Knossos Asset Management.

Esperamos que el año 2021 sea un año más interesante para los activos venezolanos. La llegada de Joe Biden a la Casa Blanca abre una ventana de oportunidad para nuevas estrategias de negociación para todos los actores involucrados en la crisis venezolana. Los resultados de

estas negociaciones podrían traducirse en una flexibilización de las restricciones para la negociación de bonos venezolanos para estadounidenses, licencias para actividades petroleras, una flexibilización de las restricciones al comercio de petróleo o un programa de petróleo por alimentos. Todas estas posibles “flexibilizaciones” de sanciones -algunas más fáciles de conceder que otras- tendrían un impacto positivo directo sobre los precios de los bonos y todos los demás activos venezolanos.

Security	30/11/2020	31/12/2020	Total Return	Total Return (2020 YTD)
VENZ 6 12/09/20	9,50	9,60	+1,05%	-18,70%
VENZ 12 3/4 08/23/22	9,50	9,70	+2,11%	-18,25%
VENZ 9 05/07/23	9,40	9,80	+4,26%	-17,69%
VENZ 8 1/4 10/13/24	9,50	9,80	+3,16%	-18,23%
VENZ 7.65 04/21/25	9,50	9,80	+3,16%	-14,53%
VENZ 11 3/4 10/21/26	9,35	9,80	+4,81%	-17,43%
VENZ 9 1/4 09/15/27	9,65	9,80	+1,55%	-18,78%
VENZ 9 1/4 05/07/28	9,55	9,80	+2,62%	-17,67%
VENZ 11.95 08/05/31	9,45	9,80	+3,70%	-19,18%
VENZ 9 3/8 01/13/34	9,50	9,80	+3,16%	-17,62%
VENZ 7 03/31/38	9,45	9,75	+3,17%	-18,55%
PDVSA 8 1/2 10/27/20	22,55	25,00	+10,86%	+43,91%
PDVSA 9 11/17/21	3,45	3,60	+4,35%	-55,49%
PDVSA 12 3/4 02/17/22	3,60	4,00	+11,11%	-50,88%
PDVSA 6 05/16/24	3,75	3,75	-	-53,66%
PDVSA 6 11/15/26	3,80	3,75	-1,32%	-53,07%
PDVSA 5 3/8 04/12/27	3,60	3,75	+4,17%	-50,62%
PDVSA 9 3/4 05/17/35	3,55	3,95	+11,27%	-52,20%
PDVSA 5 1/2 04/12/37	3,55	3,85	+8,45%	-51,88%

Tabla N° 1: Desempeño de los bonos VENZ/PDVSA, diciembre 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.

Además, también vemos la oportunidad de que la nueva administración levante o flexibilice las sanciones sobre CITGO para tender un puente hacia una solución para los tenedores de los bonos PDVSA 2020. Esto tendría un impacto significativo para el precio de dichos bonos, pero requerirá de un balance muy fino para permitir que se pague a un conjunto de acreedores y aun así lograr proteger a CITGO de todos los titulares de otros pasivos que están detrás de la refinería.

En el frente local, con la extensión del plazo para suspender los estatutos de limitación de los bonos soberanos, los bonos de PDVSA y los bonos de ELECAR anunciados el 13 de diciembre, el régimen de Maduro mantiene un enfoque amigable con el mercado hacia los bonistas internacionales. El reciente esfuerzo por “recuperar” el control de la Asamblea Nacional lo vemos



KNOSSOS ASSET MANAGEMENT

AN AFFILIATED COMPANY OF MIURA

Reporte de deuda de Venezuela y PDVSA Diciembre 2020

como un movimiento más político cuyo fin es neutralizar a Guaidó y ganar más poder de negociación. Mientras tanto, para el gobierno interino, la carta más importante a efectos de negociación sigue siendo el apoyo del gobierno de EE. UU., en el sentido de que Washington sigue respaldando el liderazgo de Guaidó, incluso cuando su período como diputado expiró y ya no es reconocido como presidente interino por la Unión Europea.

En conclusión, consideramos que las sanciones más duras ya están vigentes, y que de aquí en adelante todos los actores querrán iniciar las negociaciones con buen pie. Por lo tanto, la posibilidad de que la OFAC emita nuevas sanciones contra el país este año parece ser baja y creemos que el riesgo es asimétrico en este punto, inclinado más hacia sorpresas positivas.



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.