



El primer mes del 2020 comienza con un incremento promedio de 3.5% en el precio de la deuda soberana venezolana. En contraste, el precio promedio de la deuda de PDVSA se mantuvo prácticamente igual a pesar de que el bono PDVSA 2020 subió 8.4%. Estos cambios en los precios de la deuda soberana podrían ser parcialmente atribuidos a las renovadas esperanzas acerca de la capacidad del gobierno interino para avanzar en medio de la crisis institucional que afecta a Venezuela, ya que Juan Guaidó pudo salir del país para reunirse con varios líderes globales en Europa y además fue recibido con honores en la Casa Blanca por el presidente Trump.

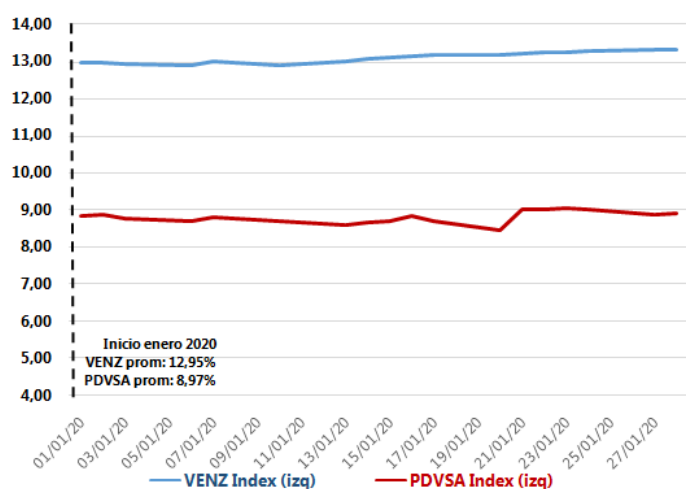


Gráfico N°1: Evolución de índices de precio bonos VENZ y PDVSA (ene 2020).
Fuente: Bloomberg BGN, Knossos Asset Management.

Juan Guaidó salió de Venezuela el 19 de enero y asistió a la reunión anual del Foro Económico Mundial celebrada en Davos, después de que visitó Colombia para reunirse con el presidente Iván Duque y con el vicepresidente de los Estados Unidos, Mike Pompeo. Sin embargo, el evento más destacado de la gira fue su visita a los Estados Unidos, en la que asistió al Discurso del Estado de la Unión y su reunión con el presidente Trump en la oficina oval, tras lo cual éste reafirmó su apoyo al gobierno interino de Venezuela. Estas acciones podrían resultar positivas para la popularidad de Guaidó, ya que necesita demostrar fortaleza política después de haber consumido todo un año sin que la estrategia *cese de usurpación, gobierno de transición y elecciones libres* generara algún resultado concreto.

Security	31/12/2019	31/01/2020	Total Return	Total Return (2020 YTD)
VENZ 6 12/09/20	11,85	12,40	+4,64%	+4,64%
VENZ 12 3/4 08/23/22	11,80	12,25	+3,81%	+3,81%
VENZ 9 05/07/23	11,85	12,05	+1,69%	+1,69%
VENZ 8 1/4 10/13/24	11,75	12,35	+5,11%	+5,11%
VENZ 7.65 04/21/25	11,90	12,00	+0,84%	+0,84%
VENZ 11 3/4 10/21/26	11,90	12,25	+2,94%	+2,94%
VENZ 9 1/4 09/15/27	12,00	12,60	+5,00%	+5,00%
VENZ 9 1/4 05/07/28	11,85	12,15	+2,53%	+2,53%
VENZ 11.95 08/05/31	11,95	12,40	+3,77%	+3,77%
VENZ 9 3/8 01/13/34	11,80	12,25	+3,81%	+3,81%
VENZ 7 03/31/38	11,65	12,20	+4,72%	+4,72%
PDVSA 8 1/2 10/27/20	17,35	18,80	+8,36%	+8,36%
PDVSA 9 11/17/21	8,05	7,90	-1,86%	-1,86%
PDVSA 12 3/4 02/17/22	8,15	7,95	-2,45%	-2,45%
PDVSA 6 05/16/24	8,10	8,30	+2,47%	+2,47%
PDVSA 6 11/15/26	8,00	7,85	-1,87%	-1,87%
PDVSA 5 3/8 04/12/27	7,60	7,45	-1,97%	-1,97%
PDVSA 9 3/4 05/17/35	8,20	8,20	0%	0%
PDVSA 5 1/2 04/12/37	7,95	7,65	-3,77%	-3,77%

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

Después de que la Asamblea Nacional aprobara un Fondo para los Litigios en el Extranjero por un monto de USD 20 millones el pasado 29 de enero, el Procurador Especial de la República, José Ignacio Hernández, hizo público su desacuerdo con la decisión ya que no quedaban claras las reglas para la administración de dicho fondo.

Hernández ha demostrado tener un buen entendimiento de la compleja situación de los reclamos que enfrentan la República y PDVSA y parece ser un actor clave en todo lo relacionado con los asuntos legales que competen al gobierno interino. Si se separa del equipo de Guaidó suponemos que no será una buena noticia para el país, a pesar de esto su ausencia no sería un problema inminente pues la reestructuración no es un evento del corto plazo y alguien más podría reemplazarlo para liderar estas tareas en el futuro.

A pesar de que el acceso a los datos sobre el desempeño operativo y financiero de la industria petrolera sigue siendo escaso, el pasado 27 de enero Reuters indicó que la deuda de PDVSA permaneció inalterada durante 2019. Por su parte, la producción de petróleo y las exportaciones estuvieron mostrando leves signos de recuperación en el último trimestre de 2019, y esperamos que esa tendencia continúe en la medida que los socios de PDVSA intenten incrementar su producción petrolera a pesar de las sanciones. Que esto sea posible depende por supuesto de la política exterior que adopte Estados



KNOSSOS ASSET MANAGEMENT

AN AFFILIATED COMPANY OF MIURA

Reporte de deuda de Venezuela y PDVSA

Enero 2020

Unidos con respecto a Venezuela, ya que la OFAC ha extendido hasta abril la licencia de Chevron para operar en el país pero, después de que Guaidó visitara la Casa Blanca, el Gobierno de los Estados Unidos advirtió a las compañías petroleras sobre las potenciales sanciones que podrían enfrentar si se comprueba que están cooperando con el régimen de Maduro.

Dado que la evolución de los eventos en Venezuela es cualquier cosa menos lineal, todavía esperamos que se susciten cambios en la industria petrolera en la medida que el panorama político lo permita. Algunos de los catalizadores de cambio que prevemos hasta ahora están relacionados con la celebración de nuevas rondas de negociación o de elecciones acordadas. Naturalmente, si el gobierno de Maduro intenta celebrar elecciones parlamentarias de forma unilateral para sustituir a los legisladores actuales, no esperamos ningún resultado favorable.

Cupones e intereses de mora: ¿vale la pena preocuparse por el tiempo ahora?

Un artículo de Bloomberg News publicado el 31 de enero parece haber suscitado inquietud en el mercado, ya que señala que el prospecto de los bonos soberanos venezolanos incluye una cláusula de prescripción que podría privar a los deudores de su derecho a reclamar los cupones no pagados después de 3 años. El debate acerca de las condiciones bajo las cuales la cláusula podría considerarse válida apenas comienza sin embargo, de ser aplicable, indudablemente se traducirá en mayores costos para los acreedores, que tendrán que destinar recursos a encontrar fórmulas legales que prevengan la activación de la cláusula mientras se determina su alcance. Además, esto podría favorecer a la República si la activación de la cláusula pasara a ser parte de la discusión durante las negociaciones de cara a la reestructuración.

Por otro lado, cuando se habla de los pasivos derivados de la deuda venezolana y cómo serán tratados en la reestructuración duele ser tentador contemplar la posibilidad de recibir intereses de mora. Aun cuando reconocemos que la probabilidad de recibir intereses de mora puede ser distinta de cero, preferimos adoptar un enfoque conservador y pensar en el escenario donde se

da un acuerdo sobre el repago del capital después de una quita significativa.

A pesar de esto, los deudores podrían recuperar más valor si son recompensados con algún instrumento vinculado al desempeño de los emisores (tales como warrants sobre el PIB o sobre el valor de la producción petrolera). Esto puede volverse muy atractivo para los deudores en la medida que se espera que Venezuela y PDVSA se enfoquen en crecer una vez que la crisis política haya sido superada. Asimismo, la privatización de compañías públicas pudiera permitir a los acreedores intercambiar sus bonos por algún tipo de instrumento de renta variable, bien sea por acciones de las compañías que se involucren en el proceso de privatización o adquiriendo participación en un fondo de inversiones de Venezuela, si al final se replica algo similar a la experiencia de los 90's. Es muy pronto saber en qué va a decantar todo esto basados en la información disponible, pero es un hecho que Venezuela está de nuevo en la palestra del mundo de los inversionistas de alto riesgo.



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.