



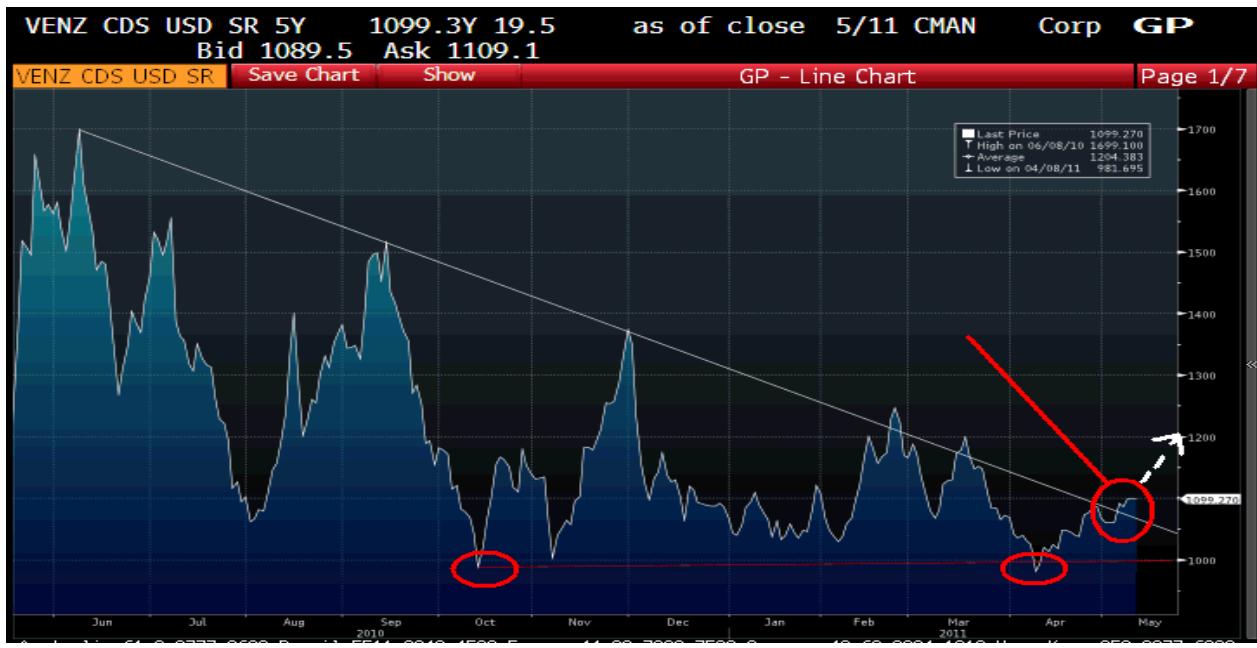
12, Mayo de 2011

CURVA VENNY: TIEMPO DE COMPRAR PROTECCIÓN

Nuestros reportes de estrategia sugirieron desde noviembre del año 2010 un trimestre "alcista" para los bonos venezolanos y PDVSA. Sin embargo, desde mediados de abril comenzamos a levantar nuestra banderas amarillas de alerta y sugerimos la toma de beneficios sobre la curva frente a una eventual corrección y un trimestre que lucía mucho mas complicado.

En esta oportunidad no levantamos las banderas, sugerimos un "trade" puntual: comprar el CDS a 5 años sobre los bonos venezolanos.

Veamos el grafico a continuación:



Fuente Bloomberg; Banctrust & Co

Esta publicación ha sido preparado por la división de Strategy & Research de BancTrust & Co (BT&Co.). Este reporte es solo de carácter informativo. Precios publicados son indicativos. BT&Co. no recomienda ni solicita comprar o vender ningún instrumento financiero. La información contenida en este reporte ha sido obtenida de fuentes que BT&Co. considera fiable, pero no se garantiza su veracidad. Los puntos de vista son los de BT&Co. y están sujetos a cambio sin previo aviso. BT&Co. no tiene obligación de actualizar sus opiniones o la información contenida en este reporte. Ni BT&Co. ni sus filiales, ni ninguna de sus respectivos funcionarios, directores, socios o empleados acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o consecuente resultante de cualquier uso de esta publicación o de su contenido. Los valores mencionados en esta publicación pueden no ser adecuados para todo inversor. BT&Co. recomienda que los inversores evalúen independientemente cada emisor, título valor o instrumento discutido en esta publicación. © Copyright BancTrust & Co. (2009). Todos los derechos reservados. Ninguna parte de este reporte puede ser publicado ni reproducido en alguna manera sin el previo permiso escrito de BancTrust & Co. o cualquiera de sus empresas afiliadas.

En el grafico anterior se puede observar como los CDS de Venezuela a 5 años venían dentro de una clara tendencia bajista. Haciendo máximos y mínimos relativos cada vez menores. Este comportamiento de los últimos 12 meses de mercado permitía tener un view alcista sobre los bonos. Sin embargo, en la ultima semana, dicha tendencia fue quebrada y ahora existe una fuerte señal de compra sobre la protección en la curva venny.

Existe un patrón técnico alcista muy claro sobre los CDS a 5Y. Una divergencia alcista con un quiebre evidente de su línea de tendencia bajista principal. El precio objetivo inmediato se encuentra en 1200 puntos. En otras palabras, los bonos venezolanos están a las puertas de sufrir una importante corrección técnica. Frente a este escenario, la compra de protección parece ser un buen trade.

Existen varias razones de peso para pensar en una continuación en la corrección de los bonos globales venezolanos.

Razones Globales:

1.- Corrección del mercado de materias primas, especialmente el crudo. Actualmente cotiza el WTI por debajo de los \$100 luego de estar en niveles de \$114. La tendencia de fondo parece ser vendedora y es posible que este se mantenga en una banda baja entre \$90-\$95

2.- Corrección de la renta variable global e incremento de la aversión al riesgo. Los grandes "Hedge Funds" buscaron productos de alto rendimiento al inicio del año y favorecieron con sus compras toda la curva Venny y PDVSA, sin embargo, ante una corrección global de mercado (incluidos los emergentes) las posiciones de mayor riesgo son las primeras en salir (esquema LIFO).

3.- Rally en el dólar de corto plazo. La depreciación del dólar ayudo al rally de materias primas. Sin embargo, creemos que este rally del dólar de corto plazo, podría convertirse en un cambio de tendencia de mediano plazo. Nuestra perspectiva para el cierre del año es un EUR/USD en el entorno de los 1.35 dólares por euros.

Razones Locales:

1.- Mayor oferta de títulos vía emisiones locales (República y PDVSA) que elevan el perfil de riesgo del emisor y castiga los precios en el corto plazo.

2.- Los procesos judiciales que amenazan a PDVSA en el corto plazo (Caso Exxon-Mobil).

3.- El 2012 es año electoral y el nivel de incertidumbre frente a los resultados puede provocar que los agentes económicos sigan castigando los precios de los bonos.

Que hacer?

Debemos decir que nos sentimos cómodos con el riesgo Venezuela. Sin embargo, el mayor riesgo que identificamos en el corto plazo es un riesgo de precio derivado principalmente por un shock externo negativo sobre toda la curva Venny.

Existen razones técnicas para pensar que los bonos venezolanos pueden experimentar una corrección cercana al 7%. Ante esta perspectiva creemos que los siguientes cursos de actuación son convenientes:

- 1.- Comprar protección sobre la curva de Venezuela y PDVSA. Nos parece mas interesante el CDS a 5 años frente al de 10 años.
- 2.- Preferimos Bonos Globales a Bonos de PDVSA. En un ambiente externo negativo, la volatilidad de los títulos de PDVSA será mayor.
- 3.- Mas específicamente preferimos actualmente la parte media y larga de la curva. En particular el Venny 2022 y 2027. En el caso de PDVSA seguimos viendo muy interesantes los bonos PDVSA 2027 y PDVSA 2037 (ante una eventual corrección son los mas seguros).
- 4.- Creemos que la parte corta de la curva será la que experimentará mayores correcciones. Nuestro precios objetivos de entrada para el PDVSA 2022 Nuevo se encuentra en 74/75%. Mientras que para el PDVSA 2017 Nuevo nuestro precio objetivo se encuentra en 69%.

Saludos cordiales.

Alberto Cárdenas

Head of Strategy & Research
acardenas@banctrust.com
[@acardenasfx](https://twitter.com/acardenasfx)
TYPE BT&CO GO