

TUNDRA  FONDER

Tundra Kommentar  
Argentina  
140801



## Tundra kommentar - Argentina

I vårt kommande månadsbrev beskriver vi kortfattat händelseförloppet under månaden i Argentina. Detta efter att S&P 31 juli ut och meddelade att Argentinas statsskuld denominerad i utländsk valuta nu befinner sig i "selektiv default".

### Så nu är det över?

När Argentina ställde in betalningarna 2001-2002 kom man fyra år senare överens med huvuddelen av kreditgivarna om en omstrukturering där enbart delar av skulden återbetalades. En del av kreditgivarna vägrade dock gå med på villkoren. Dessa obligationer köptes sedermera upp av ett gäng amerikanska hedgefonder. I det finstilla i de gamla obligationerna fanns klausuler som medgav rätt för kreditgivarna att få ärendet avgjort i amerikansk domstol. Hedgefonderna tog ärendet till domstol som gav dem rätt till ytterligare återbetalning. Så långt är allting enkelt.

- Det är dock allmänt känt att det var ett misstag av den gamla regeringen att öppna för möjligheten att låta ärendet avgöras i amerikansk domstol.
- Därtill har de berörda hedgefonderna köpt upp obligationerna för en spottstyper och det är politiskt känsligt att mot denna bakgrund låta dem gå från bordet med en enorm vinst.
- Ett mer allvarligt problem är andra klausuler från uppgörelsen med de accepterande kreditgivarna från krisen 2001-2002 där det stod att i det fall Argentina i ett senare skede ger någon kreditgivare bättre villkor har alla de gamla kreditgivarna rätt till motsvarande återbetalning vilket skulle innebära uppskattningsvis ytterligare USD 15-20 mdr. Detta skulle vara omöjligt för Argentina att återbetala. Argentina menar därför att de ej kan gå med på hedgefondernas krav.
- Vidare baserades den "selektiva defaulten" på det faktum att Argentina inte betalt ränta (USD 500 m) på sina nya skulder. Argentina har betalt räntan men domstolen i New York har stoppat utbetalningen innan en överenskommelse med hedgefonderna är nådd. Detta skapar huvudbry. De facto har Argentina betalat beloppet. Är det deras fel att beloppet inte kommer obligationsägarna tillgodo? Kanske, kanske inte.

Nästa steg blir att ISDA som är en organisation som bl.a. agerar finansiell domare i oklara lägen ska avgöra om det faktum att de NYA obligationsägarna inte fått sin ränta triggat igång aktivering av s.k. CDS:er (Credit

default swaps). Om så är fallet blir det en officiell stämpel på att Argentina blir första landet efter Grekland 2011-2012 som ställer in betalningarna. Vår gissning är dock att givet de speciella omständigheterna kan det dröja innan ett officiellt beslut kommer i frågan. Trots att deadline på 30 juli passerats kan vi mycket väl stå inför ytterligare ett par veckors förhandlingar. Konsekvenserna av en betalningsinställelse för Argentina skulle på kort sikt skapa oerhörda problem för landet givet att omkring USD 30 mdr av landets utlandsskuld är behäftade med s.k. "cross default skydd" som innebär att dessa skulder omedelbart behöver återbetalas. Detta kan jämföras med landets valutareserv om USD 29 mdr. Det ska mycket till för att inblandade parter väljer att gå denna vägen givet omständigheterna.

### Slutsats

Argentina befinner sig i ett prekärt läge. I gatuhandeln handlas den argentinska peson drygt 30% under den officiella växelkursen. Oddsen talar för betalningsinställelse och en ny skuldstrukturering men det finns argument och en viss logik för varför en sådan skulle kunna undvikas. Ur Tundra Frontiers perspektiv antar vi en fortsatt försiktig inställning till argentinska aktier, främst för att vi ser en mer förutsägbar utveckling och således högre riskjusterad avkastning på andra marknader.