

gestionpatrimonial.net 

The AAA Newsletter

Por Andrés A. Arráiz

Hola que tal?

El jueves la acción del Silicon Valley Bank (SVB) cayó más de un 60%. La compañía había anunciado salidas de depósitos masivas en el primer trimestre, lo que había forzado a la compañía a vender parte de los bonos que tenía en balance como "disponibles para la venta" (AFS) perdiendo \$2 mil millones, y anunció una ampliación de capital.

Muy inoportuno en este momento la situación de iliquidez presentada por este banco tan particular del sistema, el cual concentraba en buena medida depósitos bancarios de empresas star-ups y tecnológicas americanas, en momentos en que los mercados se debaten entre lo que es bueno y malo para la economía, en función a su vez al cambio de políticas monetarias por parte de la FED (alzas de tipos de interés).

Este banco como vamos a ver en los reportes que te comparto abajo presentaba unos ratios de solvencia bastante comprometidos, siendo que registraron mal contablemente muchos de sus bonos afectando la relación cartera de créditos versus depósitos. Esto en un escenario de alza de tasas que los dejo al descubierto.

La FED y el sistema financiero (especialmente el SIPC) han respondido rápido y eficazmente a la contingencia y en general esperamos no se generen mayores consecuencias o efectos contagio en el resto de la banca. Sin embargo esto es algo que esta en pleno desarrollo y nos mantenemos pendientes de novedades en los próximos días. Cualquier cosa que pudiera afectar tu cartera, te contacto.

En el proximo bloque te adjunto las informaciones de detalle levantadas por la gente de **Goldman Sachs** así como mis notas.

Mas adelante te adjunto un comentario nada menos que del **Oráculo de Gestion Patrimonial**, quien ha salido de su letargo para comentar sobre la coyuntura bancaria desde una perspectiva distinta que no podrás encontrar en otro sitio.

Cualquier duda, como siempre no dejes de llamarme. Estaré en Madrid, así que considera el cambio de uso horario.

AAA



Cuando analizamos la solvencia del sistema bancario observamos ratios específicos que nos validan información crítica que define claramente la situación:

Es relevante destacar que el SIVB es una institución única entre los bancos debido no solo a su portfolio de negocios concentrado en empresas de alta tecnología, sino a la cantidad de bonos que tenían en su balance (su ratio de préstamos vs depósitos era del 43% frente a una media de la industria del 67%, y el porcentaje de bonos sobre sus activos productivos era del 58% frente al 24% de la industria).

Ante una crisis de liquidez que se genera cuando se presentan retiros de depósitos en grandes cantidades inesperados, los bancos recurren al Federal Home Bank y al resto del sistema para obtener dinero y mantener sus niveles de solvencia. Hacen Repos, titularizan su cartera de créditos y acceden a ayudas directas del gobierno.

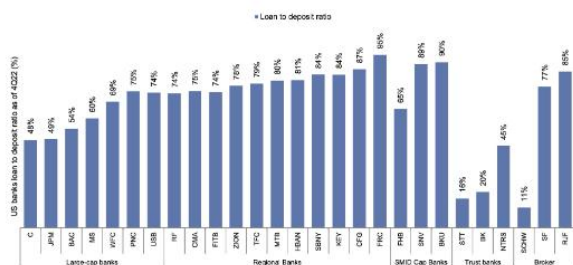
El Fondo de Garantía de Depósitos (FDIC) cubre los depósitos bancarios hasta por un monto de \$250 mil por cuenta, que representa aproximadamente en el caso del SIVB la mitad de sus depósitos totales, siendo que la mayoría eran de empresas con saldos por encima de los 50 y 100 millones que quedan al descubierto.

De los índices mas importantes para evaluar solvencia bancaria, destaca el ratio TCE/TA (Capital o *Tangible Common Equity* sobre Activos o *Tangible Assets*). Este indicador mide que tan latentes pudieran ser las pérdidas de su cartera de créditos en función a su capital total. Al analizar todo el sistema bancario americano, los bancos en general presentan ratios TCE del 5% y ninguno de los bancos tanto regionales como de los grandes cae por debajo del 3%. Aquí el detalle: El SIVB tenía un ratio negativo.

Otro indicador clave es la relación de créditos contra depósitos. Mira la lamina abajo para que veas la interesante radiografía actualizada por Goldman Sachs de todo el sistema bancario americano en función a este índice:

Deposits and Funding

Exhibit 1: Banks loan to deposit ratio averaged 67% in 4Q22



Source: Company data, Goldman Sachs Global Investment Research

Como anticipamos antes, el FDIC y resto de autoridades financieras han reaccionado eficazmente garantizando todos los depósitos por debajo de \$250 mil que de hecho ya han sido pagados a sus depositantes. El resto de los depósitos, casi un 80% del total de la cartera, serian cubiertos progresivamente en la medida que vencieran activos o se liquidaran los mismos.

Es Clave observar que el banco, dada sus peculiaridades, fue designado como "sistémicamente importante", lo que les ha dado acceso a herramientas de liquidez excepcionales, por ejemplo han podido poner en garantía sus bonos del tesoro y otros activos a valor nominal y no a valor de mercado que es inferior.

Hay riesgo de contagio al resto del sistema o no? Esta es la gran pregunta y en mi criterio, basado en la data que vengo leyendo, considero que es poco. El sector bancario en general no tiene las mismas vulnerabilidades específicas del SIVB, es decir, no mantiene altas concentraciones en determinadas industrias, como la tenía el SIVB en tecnológicas; el crecimiento de depósitos en la industria crece a una tasa de 39%, no siendo tan acelerado como el mostrado por el SIVB que venían triplicándose desde 2019; y en general los ratios de solvencia de la banca están en niveles sanos, es decir no se pone en duda la calidad de las carteras de crédito, lo que me hace pensar que el riesgo de contagio es mínimo.

El tema delicado es que estamos en entorno de tipos de interés al alza y esto hace que el sistema este mas expuesto a riesgos que en ocasiones de estabilidad de tipos.

Si quieres acceder el informe de GS con los gráficos de estos indicadores o conocer mas de las implicaciones de este caso en términos de política

monetaria o su impacto en mercados financieros, escribeme por privado y con gusto te lo hago llegar.

Si vale la pena destacar que vista la situación de estrés en el sistema bancario, la FED NO suba tipos en su reunión del 22 de marzo. Coincido con GS en que los tipos alcancen un nivel de 5.25%-5.5%, aunque con un nivel de incertidumbre considerable en cuanto al camino para llegar a ellos.

Para terminar, rápidamente te dejo abajo el Panel de Mercados de Renta Variable mundial donde puedes verificar que ciertamente todo este ruido ha impactado de mas la paz financiera que es necesaria para que los mercados ganen terreno.

Enero fue un mes de crecimientos de valor importante pero febrero y lo que va de marzo han borrado el terreno ganado. La volatilidad continuará por un buen tiempo y como te he dicho ya en pasadas entregas de este boletín, es a partir del segundo semestre de este año que espero ver un clima mejor para todos los segmentos de la economía mas poderosa del planeta.

Americas

NAME	VALUE	NET CHANGE	% CHANGE	1 MONTH	1 YEAR
INDU:IND DOW JONES INDUS. AVG	31,819.14	-90.50	-0.28%	-6.66%	-3.42%
SPX:IND S&P 500 INDEX	3,855.76	-5.83	-0.15%	-6.78%	-7.60%
COMP:IND NASDAQ COMPOSITE	11,188.84	+49.95	+0.45%	-6.45%	-11.07%
NYA:IND NYSE COMPOSITE INDEX	14,764.38	-129.80	-0.87%	-7.87%	-5.93%
SPTSX:IND S&P/TSX COMPOSITE INDEX	19,588.90	-186.02	-0.94%	-5.39%	-7.52%

Europe, Middle East & Africa

NAME	VALUE	NET CHANGE	% CHANGE	1 MONTH	1 YEAR
SXSE:IND Euro Stoxx 50 Pr	4,135.25	+38.71	+0.94%	-2.44%	+9.87%
UKX:IND FTSE 100 INDEX	7,559.45	+10.82	+0.14%	-4.96%	+4.87%
DAX:IND DAX INDEX	15,112.87	+153.40	+1.03%	-1.74%	+7.40%
CAC:IND CAC 40 INDEX	7,067.82	+56.32	+0.80%	-2.02%	+10.37%
IBEX:IND IBEX 35 INDEX	9,094.20	+135.30	+1.51%	-1.82%	+8.77%

Finalmente, el *Oráculo de Gestion Patrimonial*, nos presenta una interesante vision adicional de cara a esta tension bancaria donde agrega un componente de preocupación politico. Me complace mucho adjuntarte a continuación sus Notas:

Estoy preocupado por la actual crisis bancaria pero por causas distintas a lo obvio.

Para mí lo peor que puede pasar es que esto se vuelva una pelea política donde cada partido amplifique lo malo del otro en medio de un problema que es de ambos. Esta crisis no es igual a la del 2008 y esa se resolvió en medio de un año electoral donde el presidente saliente asumió su responsabilidad y el presidente entrante acepto seguir con las medidas aprobadas antes de su toma de poder. Hubo consenso a pesar de las distintas ideologías de ambas toldas políticas.

Aquí tenemos tres bancos (a parte del SIVB hay dos bancos similares que también fueron intervenidos) que fallaron porque no siguieron principios básicos de la banca sana y la subida de intereses los agarró desnudos.

- Manejo de diversificación de riesgo. Estaban concentrados en empresas riesgosas afectadas por los intereses más que otras. Tomaron depósitos excesivos que obligaron a invertir en bonos hasta un 70% de la cartera cuando lo normal para un banco es 20%-25% en bonos.
- Adecuación de la madurez de activos y pasivos. Invirtieron en bonos de larga duración y sus depósitos eran mayormente a la vista.
- Mala contabilidad. No clasificaron parte de su cartera como "held to maturity", o sea que iban a mantener la inversion hasta su madurez. El hacer esto clasifico esta cartera de mayor duración como MTM (mark to market) y causó pérdidas masivas en un portafolio hinchado.

Distinto a 2008, estos errores no son endémicos y hay que evitar el pánico. La solución no es como quieren Elizabeth Warren v Bernie Sanders reesarse a

los bancos mas pequeños a las regulaciones asfixiantes de Dodd Frank. Tampoco generar tanto ruido que cause una transferencia de depósitos de los bancos pequeños a los grandes. Esto no es bueno para la economía. Esto se puede resolver como lo están haciendo liquidando y vendiendo los 3 bancos enfermos y ya.

Espero que lo entiendan los partidos politicos porque no necesitamos una guerra civil en un momento donde se necesita aprobación del congreso para el limite de deuda y del presupuesto del año.

Esperando que prevalezca el sentido común yo no estoy haciendo movimientos bruscos mas alla de los que anuncie a principio del año donde decidi aumentar mi proporcion de inversion en renta fija versus variable.

Te acompaño profesionalmente en la oportuna y eficiente gestión de tus activos patrimoniales y correcta gestión de tus relaciones financieras en general, para así asegurar la preservación de tu legado familiar. Visita mi pagina web y has una cita sin compromiso directamente en mi calendario.