

La intervención en SVB siembra dudas entre los inversores

13 de marzo de 2023

El mundo vuelve de nuevo a poner en el foco sobre el sector financiero tras varios años en el olvido después que, tras varios días de especulaciones, el banco Silicon Valley Bank (SVB) fuera intervenido el pasado viernes por la Corporación Federal de Seguro de Depósitos (FDIC en sus siglas en inglés), el cual pasa a asumir a partir de ahora el rol de custodio de los depósitos del banco. El banco privado era el dieciseisavo mayor banco de todo el país con más de 200 mil millones de dólares en activos.

El SVB, banco de referencia para la sociedad tecnológica norteamericana, resultaba crítico ya que suponía el nexo de unión entre el mundo financiero y el desarrollo de las operaciones de muchas de las compañías que luchan a día de hoy en cambiar el mundo a través de sus descubrimientos y desarrollos.

El acelerador de la caída del banco fue el anuncio a mitad de semana de la intención de ampliar capital de forma acelerada por valor de 1.750 millones de dólares con el objetivo de cubrir pérdidas esperadas por valor de 1.800 millones de dólares de cara al primer trimestre de 2024 fruto de la venta forzada de activos para hacer frente al reembolso de los depósitos de sus clientes. A partir de ese momento, los clientes del banco, la mayoría entidades radicadas en California, iniciaron una fuerte aceleración en la salida desordenada de depósitos, llegando incluso a superar los 40.000 millones en un solo día, dejando la entidad al borde del colapso, del cual finalmente no podría escapar, forzando la intervención del regulador para tratar de evitar un contagio al resto del sistema que ocasionara daños irreversibles a la confianza de los agentes.

¿Qué es lo que falló en el banco para finalizar con su colapso?

Lo cierto es que a simple vista, la entidad financiera estaba bien capitalizada, se financiaba con los depósitos de sus clientes (y por tanto no dependía en exceso de la financiación en mercado) y los préstamos a sus clientes suponían un porcentaje muy razonable de los depósitos de sus clientes. Además, según los ratios que calculan la solvencia del banco, la entidad tenía suficiente capital como para aguantar periodos futuros de estrés. De hecho el banco tenía una calificación crediticia para su deuda de grado de inversión tanto por Moody's como por Standard and Poor's, las principales agencias de calificación crediticia del mundo.

Luego la pregunta que todos nos hacemos es, ¿qué es lo que ha sucedido para que el banco colapse si sobre el papel todo estaba bajo control?

El principal punto que explica la caída del banco lo podemos encontrar en la diferencia en su balance. Si bien del pasivo, la parte de financiación del banco como hemos apuntado no se desprendía demasiadas complicaciones, era en el activo donde se podían observar los principales puntos críticos; en particular en términos de duración había un *mismatch* o desajuste del balance en el que el vencimiento de los activos no se correspondía con el vencimiento de los pasivos.

Así, el activo se componía básicamente de emisiones de renta fija, letras y bonos, básicamente a tipo fijo y con una duración elevada, siendo la mayoría emisiones respaldadas por hipotecas cuya liquidez es escasa, además de préstamos al sector tecnológico con foco en compañías jóvenes de carácter tecnológico (generalmente sin estar respaldados por activos tangibles al basar su éxito en las ideas). Algunas de estas emisiones se encuentran contabilizadas en partidas contables a vencimiento, por lo que no era necesario una actualización de su valor real según las características de mercado. No obstante, el hecho de que contablemente no se tenga que reflejar la realidad no significa que no se deba enfrentar a ella.

El banco, que estaba bajo presión desde los últimos meses por el goteo continuo en la salida de depósitos de sus clientes fruto de las dificultades operativas de sus clientes (compañías tecnológicas, con alta dependencia en los mercados de capital) dado el mayor coste de financiación y el mayor coste de oportunidad por la atractiva remuneración de las letras norteamericanos que rendían por encima del 5%, se vio en la obligación de reducir su balance a través de ventas de activos, originándose una pérdida de 1.800 millones de usd y la consecuente necesidad de aumentar capital para cumplir con los ratios de capital.

La ampliación de capital fracasó y los sucesos se precipitaron hasta el colapso del banco.

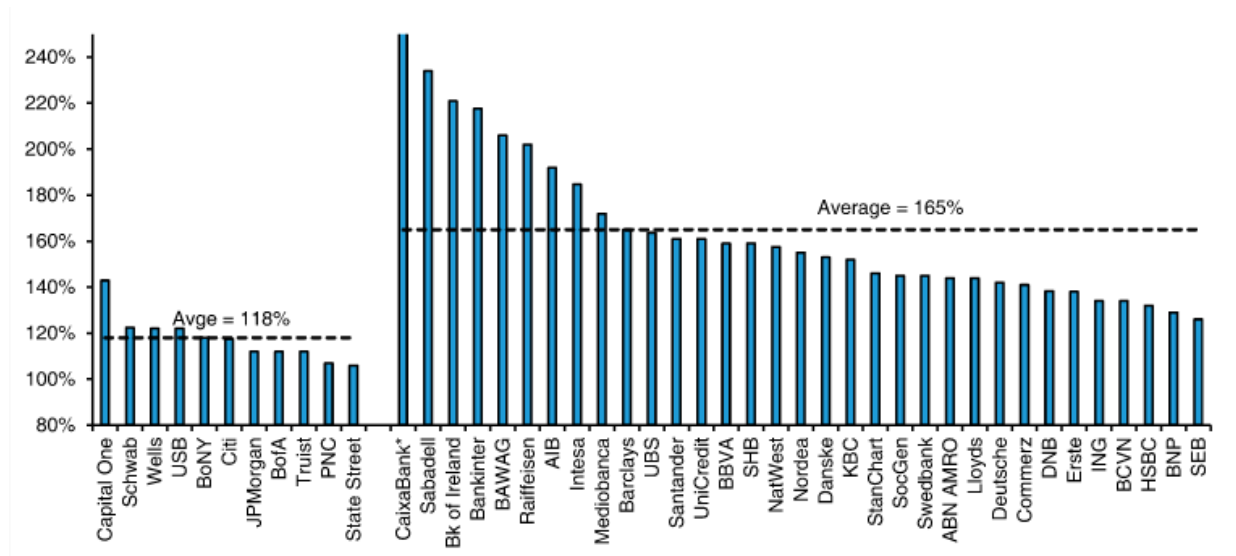
¿Cómo afecta la situación a los bancos europeos?

Aunque en principio se trata de un evento circunscrito a territorio norteamericano dada la particularidad del banco y de su mala praxis en la gestión del balance, los inversores automáticamente buscan posibles ramificaciones en el resto del mundo. Y por orden de relevancia, el segundo más sensible es el europeo, foco de anteriores crisis en el pasado.

No obstante y a diferencia del caso norteamericano, el sector financiero europeo ha estado de forma inequívoca bajo la lupa del regulador de forma continua durante los últimos años, elevándose sus exigencias año tras año sin tregua alguna. En este sentido, las exigencias a nivel de capital en la Eurozona son superiores en términos de porcentajes de capital regulatorio y aunque nunca se puede descartar casos extremos de volatilidad, las probabilidades de contagio al otro lado del Atlántico son, a día de hoy, bajas a tenor de las posiciones de capital.

Este punto se puede observar en el siguiente gráfico, donde los principales bancos europeos tienen ratios de liquidez (Liquidty Coverage Ratio que mide el % de activos líquidos necesarios para financiar las operaciones de los bancos a corto plazo) por encima de sus comparables norteamericanos.

Gráfico 1 - Ratios LCR (Ratios de Cobertura de Liquidez) para bancos europeos por encima del 100% mínimo regulatorio y superiores al de sus comparables norteamericanos



Fuente: AllianceBernstein

¿Cuáles son las principales consecuencias del caso actual?

- La Reserva Federal / FDIC / Tesoro norteamericano ha reducido el riesgo de contagio a través de su compromiso de asegurar todos los depósitos del SVB, no sólo por importes por debajo de 250.000 usd que era la franja inicialmente sujeta a garantía.
- No obstante, no se trata de un rescate del banco, por lo que los deudores y los accionistas no están amparados bajo el paraguas del regulador y podrían sufrir pérdidas.
- El escrutinio de mercado es probable que continúe en el corto plazo y los nombres con una posición más débil podrían verse perjudicados, especialmente contra los nombres más sólidos en términos de capital, solvencia y liquidez.
- La probabilidad de recesión ha aumentado significativamente por lo que las subidas continuadas de los tipos de interés podrían sufrir un alto en el camino pronto.

Impactos a nivel de tipo de activo

Tras los fuertes movimientos durante los primeros compases de 2023, los inversores han vuelto a activar el modo cautela y los activos de riesgo han caído de forma importante en los últimos 3 días. Así, los principales selectivos norteamericanos como son el Dow Jones o el S&P500 se dejan más de un 3% en los últimos dos días. Paralelamente, los índices europeos cuya composición suele tener un sesgo más cíclico, caen más de un 5% en las últimas dos sesiones, tanto en el caso del EuroStoxx 50 como en el caso del Ibex 35, cuya representación del sector financiero es muy elevada.

No obstante, lo que sí resulta destacable, es la vuelta a la normalidad en términos de comportamiento de los activos libres de riesgo, algo que en 2022 no sucedió. Así, las curvas de tipos de interés han retrocedido notablemente y, recordando la relación inversa entre rendimiento y precio, vuelven a lucir como activo a considerar en un entorno de aversión al riesgo. Especialmente notorio los tramos cortos de las curvas, los cuales también tienen un componente de expectativas sobre tipos de interés y en el que los rendimientos han pasado del 5,07% y del 3,34% para los bonos a 2 años norteamericano y alemán el día 8 de marzo, a los rendimientos actuales de 4,12% 2,60% respectivamente.

Sin duda los próximos eventos de mercado serán un tema a monitorizar de cerca. Sin embargo queremos aprovechar para remarcar que mantenemos nuestro optimismo moderado en el futuro en tanto en cuanto las carteras de Caja Ingenieros Gestión siguen invertidas bajo las siguientes tres premisas:

1. Modelos de negocio superiores. La compañía promedio en nuestras carteras opera con mejores márgenes y mayores rentabilidades que sus universos de inversión gracias a sus privilegiadas posiciones en sus industrias.
2. Mayor holgura financiera. A nivel de apalancamiento financiero (endeudamiento), las compañías que conforman las carteras tienen niveles de deuda claramente inferiores con respecto a sus índices de referencia. A parte de la mayor flexibilidad que ello otorga, es precisamente en periodos de estrés como el actual dónde este punto se pone claramente de relieve.
3. Mayor crecimiento de los negocios. Generalmente, los negocios en cartera se siguen beneficiando de diferentes vientos de cola gracias a estar inmersas en diferentes tendencias de crecimiento secular, lo que les permite seguir creciendo por encima de las economías y de las industrias.

Con todo, desde Caja Ingenieros Gestión mantendremos el foco en el equilibrio de las carteras, con el objetivo de seguir navegando en este entorno con escasa visibilidad y lleno de retos de la forma más exitosa posible, sin perder de vista nuestro objetivo de proteger el patrimonio de los partícipes y con la voluntad de componer el capital en el largo plazo a través de una aproximación socialmente responsable.

DISCLAIMER

El informe se ha realizado con la finalidad de proporcionar a los inversores información general sobre valores e instrumentos financieros, a la fecha de emisión del mismo, y está sujeto a cambios sin previo aviso. La información se proporciona basándose en fuentes consideradas como fiables, si bien CAJA INGENIEROS GESTIÓN no garantiza ni se responsabiliza de la seguridad de las mismas.

Es posible que la información pueda referirse a productos, operaciones o servicios de inversión respecto de los cuales exista información adicional en documentación separada, incluyendo el documento de información fundamental para el inversor y el folleto completo. Se recomienda leer dichos documentos para poder tomar una decisión fundada sobre la conveniencia de invertir en dichos productos. Puede solicitar dicha documentación a su gerente personal, en cualquier oficina de Caja de Ingenieros, en www.cajaingenieros.es o en www.cnmv.es.

El contenido de los informes en ningún caso constituye una oferta o recomendación de compra o venta de ningún producto o instrumento financiero. El inversor debe ser consciente de que los valores e instrumentos financieros a los que se refieren pueden no ser adecuados a sus objetivos concretos de inversión, por lo que el inversor debe adoptar sus propias decisiones de inversión. A tal efecto, CAJA INGENIEROS GESTIÓN, S.A.U., en su condición de emisor del informe, así como CAIXA DE CRÈDIT DELS ENGINYERS-CAJA DE CRÈDITO DE LOS INGENIEROS, S. COOP. DE CRÈDITO, en su condición de comercializador, no se hacen responsables del mal uso que se haga de esta información ni de los perjuicios que pueda sufrir el inversor que formalice operaciones tomando como referencia las valoraciones y opiniones recogidas en los informes. El inversor debe, asimismo, tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros.

©Queda prohibida la reproducción, duplicación, redistribución y/o comercialización, total o parcial, de los contenidos de este documento, ni aun citando las fuentes, salvo con consentimiento previo por escrito de CAJA INGENIEROS GESTIÓN, S.G.I.I.C., S.A.U. *All rights reserved.*