

Quiebra de SVB y Signature Bank. Medidas para evitar el contagio bancario.

Tanto la quiebra de SVB como de Signature Bank han tenido una respuesta ordenada y coordinada por parte del brazo regulador estadounidense.

En primera instancia, y a través de un comunicado lanzado conjuntamente por el Tesoro estadounidense, FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation, similar a nuestro Fondo de garantía de depósitos) y FED (Reserva Federal), se comunicó que todos los depósitos estarían disponibles el mismo lunes 13 de marzo. Del mismo modo, la Junta de la Reserva Federal confirmó que pondrá fondos adicionales a disposición de las instituciones de depósito elegibles para ayudar a garantizar que los bancos tengan la capacidad de satisfacer las necesidades de todos sus depositantes.

Dichos fondos se canalizarán a través de una nueva herramienta denominada *Bank Term Funding Program* (BTFP). Estos fondos suponen un recurso adicional de liquidez contra activos de alta calidad (bonos del Tesoro y MBS de la Agencia principalmente) con el fin de evitar que instituciones bancarias tengan la necesidad de vender rápidamente títulos a mercado en momento de estrés. Un elemento clave del programa es que las garantías aceptables de los préstamos – es decir, bonos del Tesoro estadounidense y valores respaldados por hipotecas, entre otros- **se valorarán a la "par"**, lo que significa que los valores de los bonos en el mercado abierto que se han visto perjudicados por un año de subidas de tipos de la Reserva Federal no reducirán lo que un banco puede pedir prestado al banco central. Las mismas condiciones de garantía se aplicarán a los préstamos de la "ventanilla de descuento" de la Reserva Federal, su mecanismo tradicional de préstamo de última instancia. Normalmente, los importes de los préstamos se regían por el valor de mercado de la garantía pignorada. **Esto permitirá a los bancos financiar posibles salidas de depósitos sin cristalizar pérdidas en valores depreciados.**

En el marco de la nueva línea se concederán préstamos de hasta un año de duración donde los prestatarios podrán amortizar con antelación. Los tipos de interés serán el tipo OIS (overnight index swap) a un año -4,9% a última hora del domingo- más 10 puntos básicos y se fijarán para toda la duración del anticipo el día en que se realice.

Además, los compromisos de préstamo contraídos por los 12 bancos regionales de la Reserva Federal estarán respaldados por 25.000 millones de dólares del U.S. Treasury's Exchange Stabilization Fund (Fondo de Estabilización Cambiaria del Tesoro de Estados Unidos). La Reserva Federal dijo que no espera tener que recurrir a esos fondos ya que los préstamos en el marco del programa son de pleno recurso, lo que significa que el banco central puede incautar todas las garantías pignoradas en caso de impago.

CONTROL DE CONTAGIO: Hay que tener en cuenta que una de las mayores revelaciones sobre la incapacidad de Silicon Valley Bank para obtener capital la semana pasada fue el impacto del aumento acumulado de los tipos de interés durante el último año en sus carteras de valores (fuerte caída en los Treasurys). Dado que las garantías pignoradas se van a valorar a la par, este nuevo mecanismo garantizará que otros bancos con carteras de títulos mantenidos hasta su vencimiento con un deterioro similar puedan apalancarlas fácilmente para acceder a liquidez, en lugar de tener que realizar pérdidas significativas e inundar los mercados de papel. Por lo tanto, a pesar de ver un día de estrés récord ayer tanto en el sector bancario regional estadounidense como en el europeo, esta acción reduce drásticamente el riesgo de un contagio masivo.

Con todo, si los depositantes decidieran retirar sus depósitos desde estos bancos regionales de menor tamaño conducidos por el miedo, la quiebra de más bancos sería inevitable. Algo que, inevitablemente los mercados pusieron en precio en el día de ayer. Durante la jornada de ayer vimos la interrupción de negociación de

una decena de bancos de tamaño reducido a causa de la volatilidad en la negociación. First Republic Bank encabezó las pérdidas corrigiendo un 61,83%. En esta línea, PacWest Bancorp cerró un 21,05% abajo y Zions Bancorporation un 25,72%. Dicho esto, First Republic Bank viene subiendo un 20,79% en la preapertura, mientras que PacWest Bancorp y Zions Bancorporation suben un 33% y un 11,45% en el pre respectivamente.

Por el lado de Europa, el IBEX 35 (-3,51% cierre de ayer) se ha visto arrastrado por la elevada exposición al sector bancario. Santander corrigió un 7,33% en el día de ayer y amplía en estos momentos la caída en un 0,90%. BBVA hace lo propio cerrando un 8,24% en la jornada de ayer y ampliando un 0,60% en el momento que se realiza la nota. En esta línea, Commerzbank cerró con una caída del 12,71%, del 9,01% UniCredit y del 6,80% BNP Paribas. Con todo, Credit Suisse es la entidad que más señales lanza de preocupación dentro del plano europeo. La entidad suiza se encuentra en mínimos de cotización histórica, en medio de un proceso de reestructuración, con eventos abiertos de cara al organismo de regulación bursátil estadounidense (SEC) y lidiando con fuertes salidas de depósitos tras la escalada de precios en sus CDS (Credit Default Swap).

La caída de los activos de riesgo ha sido generalizada a raíz del evento de crédito. Dicho esto, tras un mes de enero excepcional en cuanto a rentabilidad, el retroceso sufrido desde el mes de febrero por los principales índices estadounidenses deja una rentabilidad en el año reducida.

Índices Bursátiles

	País	Índice	Último	Desde 01/02/2023	ΔYTD
USA	EEUU	S&P 500	3.861,59	-6,25%	0,58%
	EEUU	Dow Jones Industrial	31.819,14	-6,40%	-4,01%
	EEUU	NASDAQ 100	11.923,17	-4,31%	8,99%

En este sentido, Europa continúa haciéndolo mejor, donde las valoraciones con la que cerró 2022 junto con un comportamiento inferior durante los últimos años, soporta el avance desde febrero de algunas plazas como la alemana, francesa, italiana o española.

Índices Bursátiles					
	País	Índice	Último	Desde 01/02/2023	ΔYTD
EUROPA	Europa	STOXX 50	4.109,10	1,39%	8,32%
	Suiza	SMI	10.612,37	-3,89%	-1,09%
	Holanda	AEX	727,03	-0,62%	5,52%
	Bélgica	BEL-20	3.681,86	-2,82%	-0,52%
	Francia	CAC 40	7.025,12	2,03%	8,52%
	Alemania	DAX	15.031,52	1,63%	7,96%
	Italia	FTSE MIB	26.210,47	2,16%	10,56%
	España	IBEX 35	8.999,50	2,05%	9,36%

Por el lado de expectativas con respecto a movimientos de política monetaria la reacción también ha sido notable. La volatilidad sobre la tasa terminal de los tipos federales estadounidenses está siendo excepcional durante los primeros meses del año. En este sentido, la tasa pasó del máximo alcanzado del 5,7% a estar por debajo del 5% de nuevo. PUBLICACIÓN DATOS IPC EN EL DÍA DE HOY.

El mayor beneficiado del evento fue sin duda el mercado de renta fija. Tanto en deuda soberana europea como estadounidense vimos caídas intradiarias en las TIRes/subidas en los precios de los bonos no vistas desde el año 2007. El US T Bill a 6 y 12 meses ahora pagan 4,9% y 4,47% respectivamente después de cotizar por encima de 5% hace pocos días.

Con todo esto, nos reafirmamos en nuestra estrategia. Destacar que no mantenemos exposición directa a las principales compañías (bancos) afectadas por el evento. Por el lado de fondos, el Fidelity Funds – Global Financial Services no mantiene en sus mayores posiciones ningún banco regional estadounidense, concentrando el 40% de la cartera en grandes nombres como JP Morgan Chase,

Berkshire Hathaway, BofA, Wells Fargo, Gallagher & Co, Schawb Charles, Morgan Stanley, HSBC, AIA Group o Arch Capital Group. Estamos analizando el impacto indirecto que pueda darse a través de sectores implicados, aunque la diversificación de los fondos en sectores, regiones y valores minimizan el riesgo. Seguimos manteniendo un posicionamiento bastante defensivo en nuestras carteras, donde el incremento efectuado en posiciones en renta fija sobreponderando el crédito Investment Grade protege de las caídas, así como de un potencial riesgo sistémico. Por el lado de renta variable, continuamos y mantenemos la sobreponderación en el Quality/Value con sesgo defensivo, donde la diversificación adoptada sectorial y geográficamente debería lidiar con la Beta de mercado.