

# Market InSight.

**“CUIDADO CON LO QUE PIDES, QUE SE TE PUEDE HACER REALIDAD” – W. W. JACOBS**

La bolsa americana, finalmente, está de regreso en el canal bajista que preveíamos hace meses (ver Gráfico 1). ¿Qué esperamos hacia adelante? La respuesta a esta pregunta será el centro del presente Market InSight.

## EL TIEMPO NOS DIO LA RAZÓN, PERO...

El fin de la publicación de los poco alentadores estados financieros de las empresas del S&P500 del 4to trimestre fue el principal factor que “restó gasolina” al rally de la bolsa. Sin embargo, la semana pasada lucía complicada para la bolsa con dos eventos clave. Primero, la decisión de la Reserva Federal (FED) donde se validó un discurso agresivo (ver Gráfico 2) a la luz de datos de inflación recientes que muestran una reducción menor a la prevista. Esto llevó a que las expectativas sobre el nivel máximo al que llegaría la tasa de la FED en este ciclo alcista sea significativamente mayor, llevando al alza a las tasas de interés (ver Gráfico 3) pero con mayor incidencia en los plazos cortos pues ahora se espera mayor inflación en el muy corto plazo (ver Gráfico 4). Segundo, el dato de creación de empleo del mes de febrero que superó por décima vez consecutiva a lo esperado por el mercado (ver Gráfico 5). En principio, este evento debería haber generado una subida extra de tasas y una caída de la bolsa pues un mercado laboral aún robusto da espacio para que la FED siga subiendo sus tasas con mayor convicción. Sin embargo, solo vimos la caída de la bolsa, mientras que las tasas caían (ver Gráfico 6).

## ¿UNA CRISIS BANCARIA EN EE.UU.?

Un banco regional llamado Silicon Valley Bank (SVB) en EE.UU., 17avo banco más grande del país, entró en problemas el viernes pasado. SVB se fundó en 1983 y desde entonces opera como prestamista principalmente para empresas en fase inicial de desarrollo y como socio

### S&P500: Análisis técnico

(Gráfico 1)



Fuente: Yahoo Finance. Información al 13 de marzo de 2023.

### Comentarios de Jerome Powell en su Discurso frente al Congreso de EE.UU. del miércoles pasado.

(Gráfico 2)

“Los datos económicos más recientes han resultado más fuertes que lo esperado, lo cual sugiere que el nivel final de nuestra tasa de interés muy probablemente será mayor a lo anticipado.”

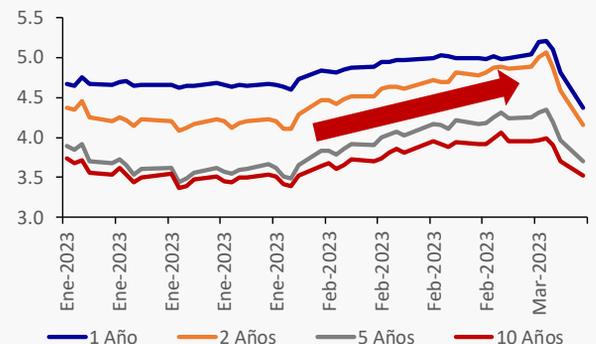


“Si la totalidad de los datos nos indicase que un ritmo más acelerado de incremento de tasas es necesario, nosotros estaríamos preparados para aumentar el ritmo de las subidas de nuestra tasa.”

Fuente: Yahoo Finance.

### Tasas de Bonos del Tesoro de EE.UU.

(Gráfico 3)



Fuente: Bloomberg. Información al 13 de marzo de 2023.

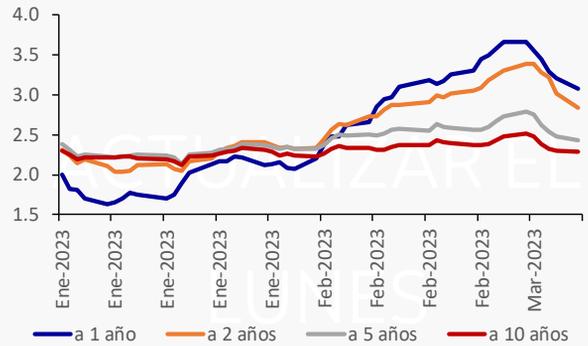
# Market InSight.



bancario de casi la mitad de las empresas tecnológicas estadounidenses respaldadas por el capital de riesgo. Al igual que cualquier banco, SVB se financia en mayor medida de depósitos. Sin embargo, estos habían venido reduciéndose de forma importante ya que el grueso de sus depósitos no venía del público en general (ver Gráfico 7), sino de empresas de capital de riesgo (ver Gráfico 8) que han venido recolectando cada vez menos fondos en un entorno de menor crecimiento económico y tasas de interés al alza. Además, el grueso de sus depósitos no contaba con cobertura del fondo de seguro de depósitos (ver Gráfico 9), lo que aumentaba el riesgo de una “corrida bancaria”. Ante ello, en un contexto en el cual los bancos usualmente expanden sus fuentes de liquidez, SVB recurrió a venta de sus activos para hacer caja. ¿El problema? Durante los últimos años, la empresa con el objetivo de incrementar su rentabilidad aumentó sus inversiones en bonos del Tesoro y activos respaldados por hipotecas (ver Gráfico 10). Aunque esto resulta positivo desde un punto de vista crediticio pues son activos muy seguros, dejan a la empresa vulnerable a un entorno de subida de tasas donde estos activos pueden desvalorizarse de manera significativa. Así, estas desvalorizaciones, de ser reconocidas como pérdidas, amenazaban con descapitalizar a la compañía (ver Gráfico 14) tomando en cuenta que SVB tenía la exposición más alta a estos activos en el sector bancario (ver Gráfico 15). Este riesgo se materializó ante el anuncio de que el banco vendió parte de estos activos incurriendo en una pérdida de casi US\$ 1.8 Bn. y que emitiría acciones para cubrir ese forado. Ante la imposibilidad de levantar ese capital, finalmente, el regulador norteamericano intervino la institución el viernes pasado.

## Expectativas de Inflación por Plazo

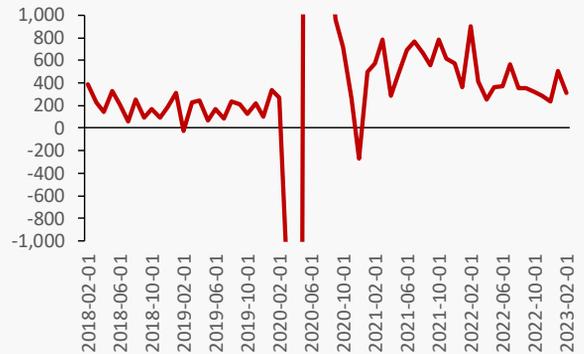
(Gráfico 4)



Fuente: Bloomberg. Información al 13 de marzo de 2023.

## EE.UU.: Creación de Empleo por Miles

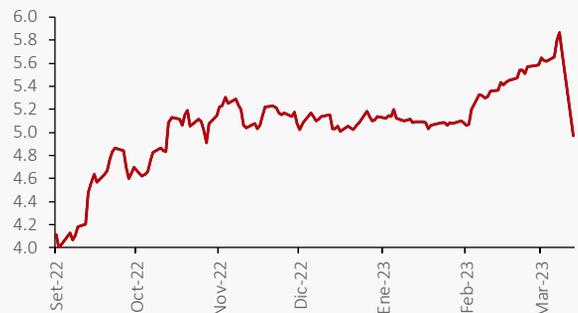
(Gráfico 5)



Fuente: Reserva Federal de Saint Louis. Información a marzo de 2023.

## Tasa Máxima de la Reserva Federal de EE.UU. esperada por el Mercado

(Gráfico 6)



Fuente: Bloomberg. Información al 13 de marzo de 2023.

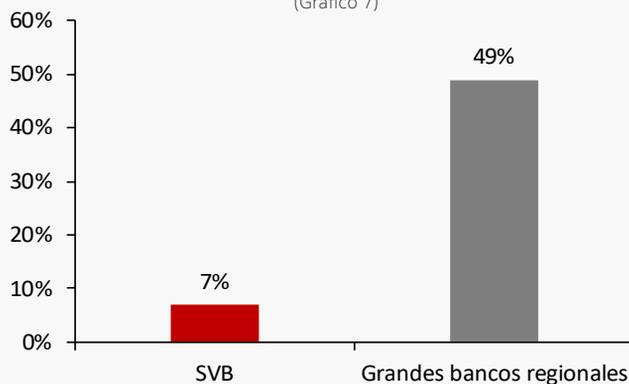
# Market InSight.

Hasta hoy, el efecto contagio a otros bancos grandes es limitado (ver Gráficos 12 y 13), pues las características únicas de SVB lo hacen más una excepción que una regla hacia un riesgo generalizado del sistema bancario de EE.UU. Es cierto que otra institución más pequeña llamada Signature Bank ha sido intervenida por el regulador el fin de semana; sin embargo, los anuncios de parte del regulador sobre el esfuerzo para asegurar todos los depósitos de SVB y el anuncio de la Reserva Federal sobre la creación de una fuente especial de provisión de liquidez para los bancos han sido suficientes para reducir el riesgo de contagio. De hecho, al cierre de esta edición, la bolsa norteamericana cerró estable y se observa menor volatilidad en los mercados financieros.

Incluso si el riesgo de crisis bancaria se disipara –que es nuestro escenario base- no modificamos nuestra visión cauta de la bolsa americana basada en una Reserva Federal que continuaría siendo agresiva en un entorno de perspectivas de utilidades cada vez menos favorables. De la misma manera, nuestra visión positiva de bonos de alto grado de inversión continúa basado en el riesgo inminente de recesión. Tomar estos posicionamientos sería, de por sí, la mejor defensa en caso el tema bancario en EE.UU. se torne más complejo y peligroso hacia adelante. Por ende, reiteramos nuestro view táctico negativo de la bolsa americana y táctico positivo de bonos de grado de inversión independientemente de la evolución del tema de SVB.

Segmento retail % Depósitos Totales

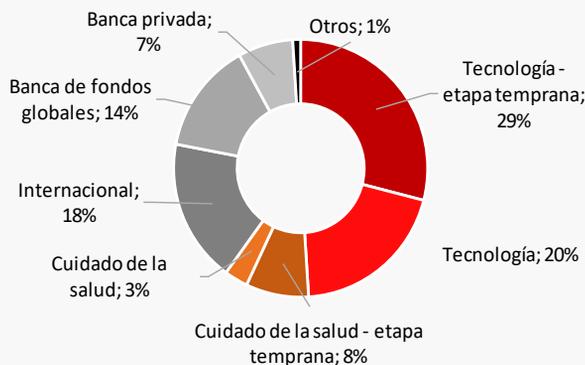
(Gráfico 7)



Fuente: Goldman Sachs Global Investment Research. Información al 12 de marzo de 2023.

Composición de depósitos

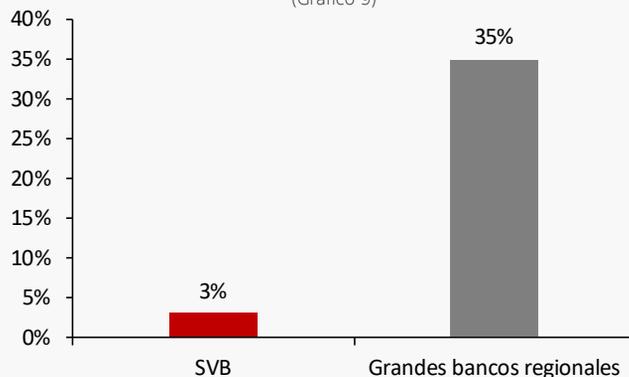
(Gráfico 8)



Fuente: SVB reportes al 4Q22. Elaborado por el equipo de Estrategia de Scotia WM Perú.

Depósitos asegurados por la FDIC % Depósitos totales

(Gráfico 9)

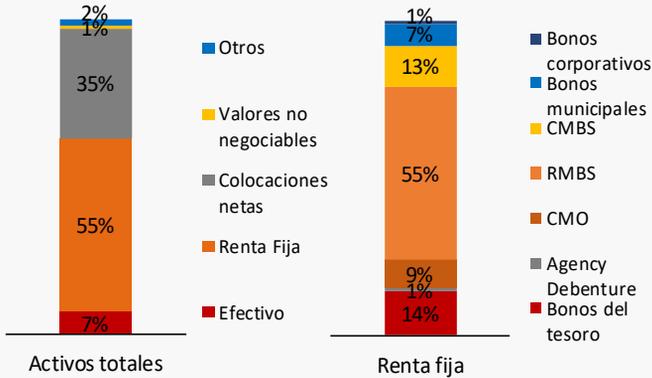


Fuente: Goldman Sachs Global Investment Research. Información al 12 de marzo de 2023.

# Market InSight.

## Hoja de balance: Activos Totales 4Q22

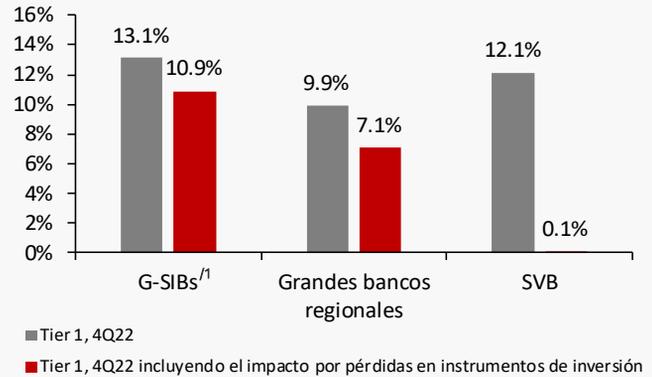
(Gráfico 10)



Fuente: SVB reportes al 4Q22. Elaborada por el equipo de Estrategia de Scotia WM Perú.

## Ratio de capitalización (Tier 1)

(Gráfico 11)

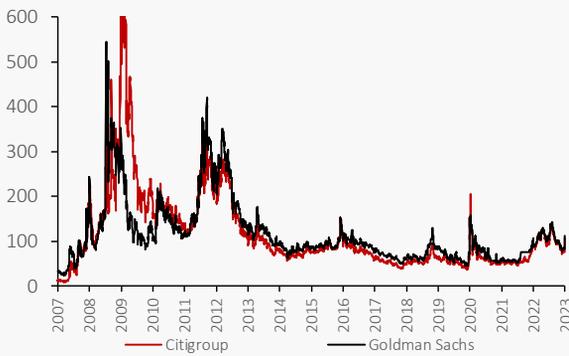


<sup>1</sup>G-SIBs: Global Systemically Important Banks

Fuente: Goldman Sachs Global Investment Research. Información al 12 de marzo de 2023.

## Percepción de Riesgo de Default, CDS

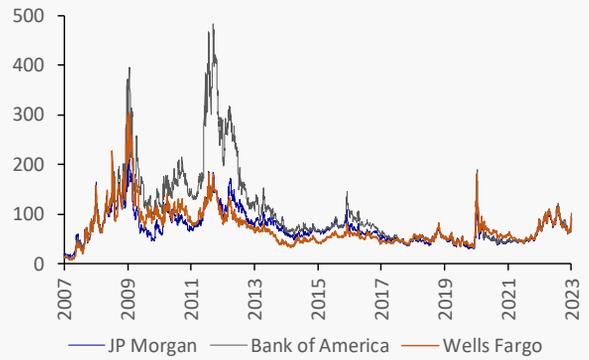
(Gráfico 12)



Fuente: Bloomberg. Información al 13 de marzo de 2023.

## Percepción de Riesgo de Default, CDS

(Gráfico 13)



Fuente: Bloomberg. Información al 13 de marzo de 2023.

# Market InSight.

## Exposición a Instrumentos Financieros por Entidad Financiera en EE.UU.

(Gráfico 14)

Ticker	Secs. % EA's	Treas.	Agency Debt	State and Political	Agency MBS / CMO	Non- Agency MBS	Agency CMBS	Non- Agency CMBS	ABS	Other	Total
SIVB	57%	14%	1%	6%	64%	0%	14%	0%	0%	2%	100%
CFR	42%	24%	0%	43%	31%	0%	3%	0%	0%	0%	100%
STT	42%	19%	0%	1%	37%	2%	2%	0%	5%	35%	100%
CBSH	41%	8%	0%	14%	32%	7%	3%	3%	28%	4%	100%
BK	41%	28%	5%	0%	30%	1%	3%	2%	1%	29%	100%
BOH	37%	3%	2%	1%	77%	0%	7%	0%	0%	10%	100%
NTRS	37%	5%	6%	6%	15%	0%	19%	3%	11%	34%	100%
BAC	31%	33%	0%	1%	63%	0%	0%	0%	1%	2%	100%
PNC	28%	29%	3%	2%	53%	1%	1%	2%	4%	5%	100%
ZION	28%	2%	7%	9%	67%	0%	14%	0%	0%	2%	100%
KEY	28%	18%	2%	0%	53%	0%	18%	0%	3%	7%	100%
FITB	27%	5%	0%	0%	22%	0%	41%	9%	12%	11%	100%
CADE	27%	12%	12%	4%	55%	0%	14%	0%	0%	3%	100%
TFC	27%	8%	0%	0%	87%	2%	2%	0%	0%	0%	100%
USB	27%	9%	5%	6%	71%	0%	1%	0%	2%	5%	100%
HWC	26%	3%	4%	11%	37%	0%	9%	0%	0%	37%	100%
CMA	25%	14%	0%	0%	61%	0%	19%	0%	0%	6%	100%
SBNY	24%	1%	14%	1%	75%	3%	0%	0%	0%	5%	100%
HBAN	24%	0%	1%	8%	75%	0%	9%	0%	1%	5%	100%
WFC	24%	15%	0%	9%	64%	0%	0%	1%	0%	10%	100%
C	23%	44%	0%	2%	19%	0%	0%	0%	0%	33%	100%
WBS	22%	5%	2%	18%	34%	0%	29%	7%	0%	5%	100%
RF	21%	4%	3%	0%	60%	0%	7%	1%	0%	25%	100%
JPM	19%	47%	0%	4%	25%	2%	4%	2%	1%	14%	100%
CUBI	19%	0%	0%	0%	9%	31%	4%	4%	14%	39%	100%
FNB	19%	4%	6%	14%	59%	0%	17%	0%	0%	1%	100%
ASB	19%	2%	0%	29%	46%	5%	15%	0%	2%	0%	100%
PNFP	18%	4%	12%	50%	7%	0%	13%	0%	5%	8%	100%
SNV	18%	5%	1%	0%	86%	0%	4%	0%	0%	4%	100%
CFG	17%	10%	0%	0%	67%	0%	9%	1%	2%	11%	100%
FULT	16%	6%	0%	28%	20%	0%	36%	0%	0%	11%	100%
FRC	16%	0%	1%	61%	13%	0%	20%	0%	0%	4%	100%
MS	15%	52%	0%	2%	41%	0%	3%	1%	1%	2%	100%
EWBC	15%	13%	16%	3%	28%	7%	10%	7%	1%	17%	100%
WTFC	14%	0%	6%	5%	86%	1%	0%	0%	0%	2%	100%
FHN	14%	0%	11%	6%	60%	0%	17%	0%	0%	5%	100%
MTB	13%	36%	0%	11%	46%	0%	6%	0%	0%	1%	100%
WAL	13%	0%	0%	24%	21%	17%	1%	0%	0%	38%	100%
TCBI	13%	19%	3%	0%	78%	0%	0%	0%	0%	1%	100%
NYCB	11%	16%	15%	0%	24%	2%	27%	0%	4%	11%	100%
GS	8%	98%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	2%	100%
<b>Average</b>	<b>24%</b>	<b>15%</b>	<b>3%</b>	<b>9%</b>	<b>46%</b>	<b>2%</b>	<b>10%</b>	<b>1%</b>	<b>2%</b>	<b>11%</b>	<b>100%</b>

Fuente: S&P Global, Jefferies.