Fundamentales **y Comportamiento de los Mercados**

Marzo 2023

Los mercados financieros globales han presentado una volatilidad importante por cuenta de la incertidumbre derivada de la caída del Silicon Valley Bank (SVB) en los Estados Unidos. La entidad que se entendía financieramente sólida con una cartera de clientes no tan diversificada enfocada en empresas emergentes tecnológicas 'startups', así como científicas, a las que ofrecía servicios de capital de riesgo y otorgaba préstamos; presentó dificultades de liquidez como consecuencia de inversiones realizadas en bonos del Tesoro a largo plazo que se vieron afectados por el incremento en las tasas de interés derivado de la política monetaria alcista por parte de la Reserva Federal (FED). Por su parte, a los aumentos en las tasas de los fondos federales y a una ralentización del crecimiento de la cartera de préstamos se le sumó el retiro de flujos de inversión emergente que tenía el banco. En general estos fenómenos presionaron el colapso de la entidad financiera que, ante los desajustes, intento realizar una gran ampliación de capital por 1.750 millones de dólares que alertó a los analistas y conllevaron a un retiro masivo de los depósitos por parte de sus clientes, La entidad que contaba con activos de aproximadamente 209.000 millones de dólares y depósitos por un valor aproximado de 175.400 millones de dólares, fue intervenida por el Departamento de Protección Financiera de California procediendo a su cierre y nombrando a la Corporación Federal de Seguro de Depósitos como custodio de los depósitos del banco.

Esta situación generó una caída de las acciones globales, es así como el S&P 500 desde la semana pasada al cierre del 15 de marzo bajó cerca de un 1% y las acciones de países desarrollados un 1,6% medidas a través del índice ACWI. La incertidumbre llevó a materializar un fenómeno de 'risk off' en donde los agentes buscaron refugio principalmente en renta fija, particularmente en Tesoros Americanos, donde la referencia de 10 años presento una valorización cercana a los 50 puntos básicos hasta el 3,46%, y liquidez expresada en dólares donde la moneda norteamericana se apreció hasta los 105 puntos en el índice DXY. En la jornada de este jueves 16 de marzo, los mercados presentaron alivio luego de los anuncios del Gobierno, a través de Janet Yellen, secretaria del Tesoro, que indico que el sistema bancario de los Estados Unidos continua sólido, señalando que las "decisivas y contundentes" medidas adoptadas esta semana por el gobierno para apuntalar la confianza pública en el sistema bancario tras la quiebra del Silicon Valley Bank subrayan su determinación de proteger a los depositantes.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA
ALLIANZ SEGUROS S.A.
ALLIANZ SEGUROS DE VIDA S.A.

Ante este contexto, los analistas prevén una posible ralentización de los aumentos en la tasa de interés por parte de la Reserva Federal y que en la próxima reunión se aumente solamente en 25 puntos básicos la tasa de los fondos federales o que simplemente no haya algún aumento.

Entre tanto, y tras el colapso del SVB, el segundo mayor banco suizo, Credit Suisse, presionado por continuos problemas internos a lo largo de los últimos años, solicitó la intervención del estado por 57.300 millones de dólares como salvavidas para hacer frente a sus problemas de liquidez. Las autoridades suizas, específicamente el Banco Nacional de Suiza, facilitará los recursos para mantener a flote la institución financiera. Los reguladores afirmaron que los estrictos requisitos de capital y liquidez exigibles a las entidades financieras suizas aseguran la estabilidad del sistema. Por su parte, Cristine Lagarde, presidenta del Banco Central Europeo (BCE) afirmo que el sector bancario de la zona del euro tiene capacidad de resistencia y posiciones de capital y de liquidez sólidas añadiendo que, en todo caso, el BCE cuenta con todos los instrumentos de política monetaria necesarios para suministrar liquidez al sistema financiero de la zona del euro si fuera necesario y preservar la transmisión fluida de la política monetaria. Estas declaraciones se dan en medio del aumento de 50 puntos básicos en las tasas de interés por parte del BCE, la decisión está en línea con las expectativas de los analistas y respondiendo a la necesidad de continuar haciendo control a los niveles de la inflación para que logre retornar al objetivo del 2% en el medio plazo, reconociendo las condiciones de incertidumbre en los mercados bursátiles. De esta forma, la tasa para operaciones de refinanciación se sitúa en el 3,50%, mientras que la tasa de depósito alcanza el 3% y la de facilidad de préstamo el 3,75%.

Impacto en los portafolios del Fondo de Pensiones Voluntarias

El fondo de pensiones voluntarias no realiza compra de acciones individuales en el mercado accionario internacional. Por lo tanto, los portafolios del fondo no tienen exposición directa al riesgo idiosincrático de ninguno de los bancos que se encuentran en este momento con problemas financieros, tanto en Estados Unidos (Silicon Valley Bank, Signature Bank y First Republic Bank) como en Europa (Credit Suisse). Sin embargo, algunos portafolios si invierten en ETFs de renta variable internacional y, por lo tanto, asumen el riego sistémico producto de la actual crisis bancaría. Recordemos que el riesgo sistémico corresponde al riesgo que se asume por tener exposición a un mercado de forma diversificada y se genera por la pérdida de valor de las inversiones ante, por ejemplo, miedos de una posible crisis financiera ó por el movimiento de las tasas de interés de la economía. Consecuentemente, la actual crisis bancaría sería un claro ejemplo de riesgo sistémico y el mercado accionario en general se vería golpeado por esta incertidumbre.

Lo anterior, para mencionar que puntualmente dos portafolios dentro del fondo de pensiones voluntarias, si bien no tiene riesgo idiosincrático por invertir directamente en las acciones de los bancos con dificultades financieras, si asumen riesgo sistémico porque invierten directamente en ETFs con exposición al mercado accionario global en Estados Unidos y en Europa. Estos portafolios son el Diversificado y Acciones Globales ESG que

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA
ALLIANZ SEGUROS S.A
ALLIANZ SEGUROS DE VIDA S.A.

tiene exposición a estos mercados a través de los siguientes ETFs: iShares MSCI USA SRI UCITS ETF (SUAS LN Equity), iShares ESG Aware MSCI USA ETF (ESGU US Equity) y iShares ESG Aware MSCI EAFE ETF (ESGD US Equity). A continuación se muestra la exposición total de cada uno de los portafolios a cada uno de los ETFs y la exposición neta al sector financiero dentro del total del portafolio.

	Tabla 1: % del Total del Portafolio*	
Instrumento	**Diversificado**	**Acciones Globales ESG**
SUAS LN Equity	2.19%	28.28%
ESGU US Equity	1.63%	29.44%
ESGD US Equity	3.09%	28.39%
TOTAL	**6.91%**	**86.11%**

*Datos al 16 de Marzo de 2023

	Tabla 2: % Exposición Neta Sector Financiero*		
Instrumento	**% Exposición Sector Financiero**	**Diversificado**	**Acciones Globales ESG**
SUAS LN Equity	14.37%	0.31%	4.06%
ESGU US Equity	13.10%	0.21%	3.86%
ESGD US Equity	19.16%	0.59%	5.44%
TOTAL		**1.12%**	**13.36%**

*Datos al 16 de Marzo de 2023

Naturalmente, la mayor exposición a riesgo sistémico como porcentaje total del portafolio la tiene el fondo Acciones Globales ESG con un 86 por ciento; mientras que el portafolio Diversificado solamente asume un 7% de riesgo sistémico (Ver Tabla 1). Sin embargo, como se mencionaba anteriormente, estos portafolios invierten de forma diversificada tanto en Estados Unidos como en Europa con exposición en diferentes sectores. La Tabla 2 muestra la exposición neta sobre el total del portafolio al sector financiero. El portafolio Diversificado tiene una exposición neta equivalente al 1.12% mientras que el portafolio Acciones Globales ESG tiene l 13.36%. Es importante nuevamente recalcar que estos porcentajes representan la exposición a todo el sector financiero y no a los bancos con dificultades financieras. En conclusión, y teniendo en cuenta el análisis anteriormente realizado, vemos que los portafolios del Fondo de Pensiones Voluntarias se encuentran bien diversificados y si bien tienen exposición al riesgo sistémico, ninguno presenta exposiciones al riesgo idiosincrático de entidades financieros como Silicon Valley Bank, Signature Bank, First Republic Bank y Credit Suisse.