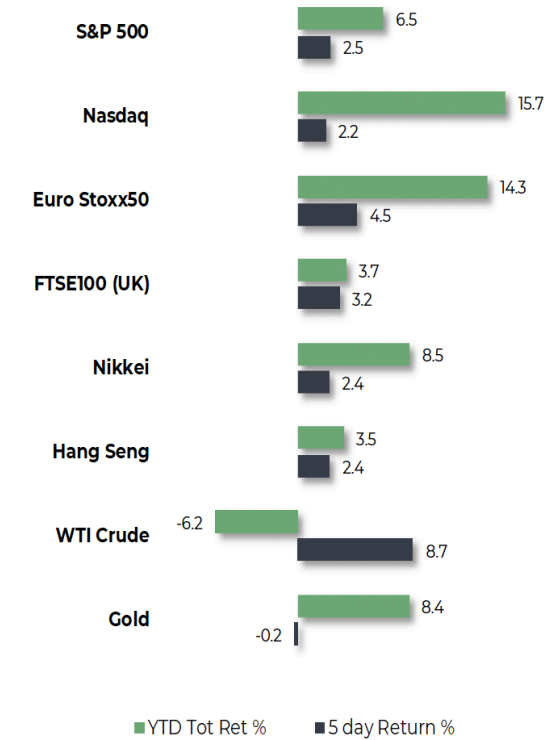


Semana del 27 al 31 de marzo de 2023

Monitor



Nota: Rendimientos indicativos registrados a las 10:20 (ET) horas del día de hoy.

"An investment in knowledge pays the best interest."

Benjamin Franklin

Estados Unidos

- A lo largo de la semana hubo menor volatilidad en los mercados bajo la percepción de que la crisis en el sistema bancario se ha podido estabilizar.
 - El banco regional de California, First Citizens BancShares Inc. aceptó adquirir los depósitos y préstamos de Silicon Valley Bank. La operación incluye US\$110bn en activos, US\$56bn en depósitos y US\$72bn en préstamos.
 - Janet Yellen expresó que la regulación y supervisión bancaria debería ser reexaminada como consecuencia del quebranto de Silicon Valley Bank y Signature Bank. También pidió una regulación más estricta para el creciente sector no bancario o „shadow banking“.
- La confianza del consumidor inesperadamente subió en marzo ante un creciente optimismo referente al panorama de los negocios y el mercado laboral.
 - La revisión final del PIB del 4T22 mostró que la economía creció 2.6% anualizado, ligeramente por debajo de lo previsto. De esta manera, la economía creció 2.1% durante 2022.
 - La inflación personal de consumo “PCE” (indicador de preferido de la FED) desaceleró a 5.0% anual (vs. 5.1% est.) y excluyendo alimentos y energía bajó marginalmente a 4.6% (vs. 4.7% est.).

Europa

- En Alemania, el índice sobre el clima de los negocios (IFO) avanzó en marzo, permitiéndole acumular seis meses consecutivos de crecimiento. Por su parte, el índice de confianza del consumidor (GfK) más representativo del país, nuevamente mostró una mejora en su lectura adelantada de abril, aunque permaneció en niveles bastante deprimidos.
 - La inflación desaceleró de manera relevante en marzo, después de colocarse en 7.8% anual (vs. 9.3% en febrero) gracias a los menores precios de los energéticos.
- El sentimiento económico de la eurozona experimentó una caída en comparación con febrero y alcanzó su nivel más bajo en tres meses.

Índice de Volatilidad VIX



Fuente: Bloomberg

ETF de Bancos Regionales de EE.UU. (KRE)



Fuente: Bloomberg

Asia

Japón

- Las ventas minoristas (retail) escalaron 6.6% anual (+1.4% mensual) en febrero, lo que representó su tercer mes consecutivo de crecimiento.

China

- Las utilidades de compañías industriales disminuyeron 22.9% anual durante el primer bimestre del año, afectadas por una desaceleración en la demanda y mayores costos de operación. Esta es la mayor contracción desde el 1T20.
- El expresidente de Taiwán, Ma Ying-jeo, en una reunión con autoridades chinas, expresó que es responsabilidad de los líderes de ambos países garantizar la paz. Esta es la primera vez desde 1949 que un ex presidente taiwanés visita China.

América Latina

Argentina

- El embajador argentino en Estados Unidos, Jorge Argüello, consideró que la reunión que el presidente Fernández mantuvo con Biden fue „un éxito político“ y aseguró que „va a tener consecuencias en la relación general“ entre los dos países.
 - El embajador precisó que el presidente Fernández „le agradeció el apoyo a la hora de cerrar el acuerdo con el FMI y pidió que continúe apoyando al país ante los organismos internacionales de crédito“.

Brasil

- Las minutas del Banco Central, reflejaron su preocupación sobre la evolución actual de la inflación, las expectativas hacia futuro, y los efectos potenciales de las decisiones fiscales. Por tanto, el Banco Central transmitió que no parece inclinado a efectuar un recorte a la tasa de referencia en el muy corto plazo.
- El Ministerio de Hacienda presentó una propuesta de nuevas reglas fiscales, con el objetivo de controlar el gasto público y evitar que la deuda pública se dispare. El texto completo de la propuesta se espera para la próxima semana.

México

- Las exportaciones durante febrero experimentaron una contracción de 2.8% anual (totalizaron en ~US\$44.9bn), tras quince meses de alzas continuas. Por su parte, las importaciones acumulan 24 meses de crecimiento, colocando la cifra más reciente en US\$46.8bn (+4.1% anual).
- En línea con lo esperado, el Banco de México subió en 25pb la tasa de referencia, ubicándola en 11.25%.

Eventos Importantes en las próximas semanas

- En Estados Unidos, se dará a conocer el ISM de manufacturas **4/3**
- En Estados Unidos, se conocerán cifras del empleo **4/7**

En pocas palabras...

Guía rápida de los CoCos después de la compra de Credit Suisse

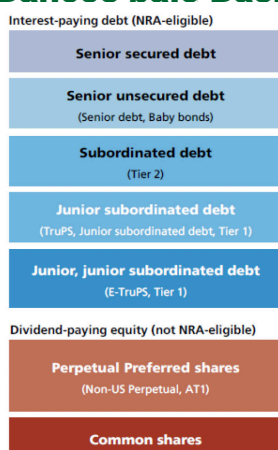
¿Qué son los CoCos y por qué son relevantes? Los Contingent Convertibles (CoCos), también llamados Additional Tier 1 Bonds (AT1) son bonos subordinados Jr. que actúan como amortiguadores si los niveles de capital regulatorio de un banco caen por debajo de un determinado umbral. Si esto pasa, pueden convertirse en capital o cancelarse. Estos instrumentos forman parte del colchón de capital que los reguladores requieren que los bancos mantengan para brindar apoyo en tiempos de turbulencia en el mercado. Es decir, los bancos requieren mantener un nivel determinado de CoCos en su estructura de capital. Y el punto más importante para efectos de este comentario, los CoCos tienen un rango más alto que las acciones en la estructura de capital de un banco. Si un banco tiene problemas, los tenedores de bonos estarán por encima de los accionistas en términos de recuperar su dinero. Es por esto que estos bonos tienen más correlación con el movimiento de la acción de los bancos.

¿Qué pasó con los CoCos de Credit Suisse? El ente regulador FINMA (Swiss Financial Market Supervisory Authority) decidió cambiar la jerarquía de la estructura de capital, otorgando cierta recuperación a los accionistas de Credit Suisse, pero cancelando todos los CoCos de este banco, los cuales alcanzaban un valor de \$17 bn.

¿Qué reacción tuvieron el mercado y otros reguladores? El mercado entró en un modo risk-off hacia estos bonos, pues consideraron que el precedente de esta operación podría generalizarse hacia los demás CoCos de otros bancos. En promedio, estos cayeron entre 10-15 puntos porcentuales en ese mismo día, y las primas por riesgo de crédito sobre el tesoro americano incrementaron cerca de 200 puntos base (bps). Ante esto los reguladores tanto en Europa, como el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra, como la Reserva Federal en Estados Unidos, se pronunciaron ante el mercado dejando claro que el proceder de FINMA no se aplicaría en estas jurisdicciones, y que se respetaría la jerarquía de la estructura de capital de los bancos en caso de no viabilidad de los bancos; pero que el sistema financiero para estas regiones era sólido y con la liquidez suficiente. Estos anuncios han ayudado a ayudado a dar certeza hacia el mercado.

¿El caso de los CoCos de Credit Suisse se puede generalizar? No, es importante tomar en cuenta que Suiza es una jurisdicción distinta al resto de Europa. Tal que el BCE no puede actuar ni interferir en Suiza y viceversa. Además, en Europa hay precedentes de que la jerarquía en la estructura de capital se respetó durante liquidaciones de bancos. Primero, en 2017, donde Banco Popular fue adquirido por Santander SA. Y el más reciente, con la venta de Silicon Valley Bank UK hacia HSBC. En ambos casos, la primera línea de defensa para absorber pérdidas fueron las acciones comunes y posteriormente los CoCos. Otro punto importante es que los triggers de los CoCos son distintos en Suiza respecto a los emitidos en el resto de Europa. Los CoCos suizos se cancelan de manera permanente, una vez que el índice de capital cae por debajo del umbral; mientras que los CoCos de bancos alemanes, españoles y franceses son cancelados de manera temporal y hasta que el índice de capitalización del banco vuelva a estar por encima del umbral. Para el caso de CoCos británicos, son convertidos en acciones, una vez que sobrepasan este umbral.

Estructura de capital para Bancos bajo Basilea III y Bancos Americanos



Divisas

	Precio	Cambio 5D %	Cierre 5D	YTD %	Max 52 Semanas	Min 52 Semanas
EUR/USD	1.09	1.24	1.08	1.76	1.11	0.95
USD/ARS	208.99	-1.55	205.76	-15.25	209.01	111.01
USD/BRL	5.07	3.38	5.25	4.04	5.53	4.58
USD/MXN	18.02	2.29	18.44	8.14	21.05	17.90
USD/COP	4623.09	2.59	4742.88	4.96	5131.25	3692.20
USD/CHF	0.91	0.87	0.92	1.38	1.01	0.91
GBP/USD	1.24	1.28	1.22	2.54	1.32	1.04
USD/JPY	132.87	-1.62	130.73	-1.32	151.95	121.67
USD/RUB	77.52	-0.87	76.85	-11.94	118.51	50.10
USD/CNY	6.87	9.00	6.87	0.43	7.33	6.34

Fuente: Bloomberg

10Y Government Bond Yields

	Yield	Cambio semanal (Bp)	YTD (BP)	Max 52 Semanas	Min 52 Semanas
Reference Rates					
Fed Funds Rate	4.83		450.0	50.0	4.83
Libor	5.16		419.8	39.2	5.16
Norte America					
US	3.52		121.3	-35.4	4.34
Canada	2.92		54.0	-38.2	3.77
Latin America					
Argentina (ARS)	76.86		3171.9	740.9	82.69
Brasil (BRL)	12.81		161.6	12.2	13.79
Colombia (COP)	11.94		265.9	-106.9	15.26
Mexico (MXN)	8.82		54.6	-22.2	9.95
Europa					
Francia (EUR)	2.84		187.9	-27.8	3.26
Alemania (EUR)	2.33		185.6	-24.1	2.77
Italia (EUR)	4.15		212.9	-56.9	4.93
Espana(EUR)	3.35		192.5	-31.8	3.77
Suiza (CHF)	1.23		88.7	-38.9	1.62
Inglaterra (GBP)	3.52		200.4	-14.8	4.64

Fuente: Bloomberg

Recursos Naturales

Commodity	Precio	Cambio Semanal %	YTD %	Max 52 Semanas	Min 52 Semanas	Unidad
Aluminio	2,352.25	2.54	0.12	3,540.50	2,080.00	Tonelada
Cobre	409.30	-0.21	7.41	486.00	315.00	Libra
Oro	1,980.00	-0.19	8.42	2,014.90	1,613.00	Onza Troy
Plata	24.22	4.19	0.75	26.50	17.32	Onza Troy
Crudo (Brent)	79.64	6.20	-7.30	125.28	70.12	Barril
Crudo (WTI)	75.30	8.72	-6.18	123.68	64.12	Barril
Gasolina	268.65	3.79	9.23	432.60	202.04	Galon
Gas Natural	2.18	-1.81	-51.37	10.03	1.94	MMBTU

Fuente: Bloomberg

Glosario

Código de Divisas

Código	Divisa	Código	Divisas
ARS	Peso argentino	HKD	Dólar de Hong Kong
AUD	Dólar australiano	JPY	Yen japonés
BRL	Real brasileño	MXN	Peso mexicano
CAD	Dólar canadiense	RUB	Rublo ruso
CHF	Franco suizo	USD	Dólar estadounidense
CNY	Yuan chino	MXN	Peso mexicano
COP	Peso colombiano	RUB	Rublo ruso
EUR	Euro	THB	Baht tailandés
GBP	Libra esterlina	USD	Dólar estadounidense

Abr.	Descripción	Abr.2	Descripción
bbf	barril	IMF	Fondo Monetario Internacional
BoE	Banco de Inglaterra	Latam	Latinoamérica
BoJ	Banco de Japón	Libor	Tasa de oferta interbancaria de Londres
pb	Puntos básicos	m b/d	Millones de barriles diarios
BRICS	Brasil, Rusia, China, India, Sud África	M1	Una medición de la masa monetaria que incluye todo el dinero físico, como los billetes y monedas, así como los depósitos a la vista, las cuentas corrientes y cuentas de órdenes de disposición negociables
DCF	Flujo de caja descontado	M2	Una medición de la masa monetaria que incluye el dinero en efectivo y los depósitos corrientes (M1) así como los depósitos de ahorro, los fondos comunes de inversión monetarios y otros depósitos a plazo
DM	Mercado desarrollado	M3	Una medición de la masa monetaria que incluye el M2 y los depósitos a muy largo plazo, los fondos institucionales monetarios, los acuerdos de recompra a corto plazo y otros activos líquidos mayores
EBITDA	Beneficio antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización	M&A	Fusiones y adquisiciones
ECB	Banco Central Europeo	MoM	Intermensual
EEMEA	Europa del Este, Oriente Medio y África	P/B	Precio/Valor contable
EM	Mercado emergente	P/E	Ratio precio/utilidad
EMEA	Europa, Oriente Medio y África	PBoC	Banco Popular de China
EPS	Beneficio por acción	PMI	Índice de Responsables de Compras
ETF	Fondos cotizados	PPP	Paridad de poder adquisitivo
FCF	Free cash flow	QE	Relajación cuantitativa
Fed	Reserva Federal de Estados Unidos	QoQ	Intertrimestral
FFO	Fondos generados por operaciones	REIT	Fondo de inversión inmobiliaria
FOMC	Comité de Operaciones de Mercado Abierto	ROE	Rendimiento de los recursos propios
FX	Divisas	ROIC	Rendimiento sobre el capital invertido
G10	El Grupo de los Diez	RRR	Ratio de reservas obligatorias
G3	El Grupo de los Tres	VIX	Índice de volatilidad
GDP	Producto Interior Bruto	WTI	Barril tipo "West Texas Intermediate"
HC	Divisa segura	YoY	Interanual
HY	High yield (alta rentabilidad)	YTD	Que va del año
IG	Investment grade (grado de inversión)		

DISCLAIMER

DISCLAIMER: Axxets Management (Schweiz) AG is an External Asset Manager, member of the Swiss Asset Managers Association (VSV). Axxets Management (Schweiz) AG may only transact business or render personalized investment advice in those states and international jurisdictions where it is registered, has notice filed, or is otherwise excluded or exempted from registration requirements. The purpose of this material is for information distribution only and should not be construed as an offer to buy or sell securities or to offer investment advice. Past results are no guarantee of future results and no representation is made that anyone will or is likely to achieve results that are similar to those described. An investor should consider his or her investment objectives, risks, charges and expenses carefully before investing. Information contained herein has been derived from sources believed to be reliable but is not guaranteed as to accuracy and does not purport to be a complete analysis of the security, company or industry involved. Different types of investments involve varying degrees of risk, and there can be no assurance that any specific investment or strategy will be suitable or profitable for a client's portfolio. Returns do not represent the performance of Axxets Management (Schweiz) AG or any of its clients. Returns do not reflect the impact of advisory fees. Historical performance results for investment indexes and/or categories, generally do not reflect the deduction of the deduction of advisory fees, brokerage or other commissions, and any other expenses that a client would have paid or actually paid, the incurrence of which would have the effect of decreasing historical performance results. There are no assurances that a portfolio will match or outperform any particular benchmark.

For more information please visit www.axxets.ch