

Howard Marks: Lecciones de Silicon Valley Bank

El 17 de abril de 2023, Howard Marks publicó un nuevo memo titulado [Lessons from Silicon Valley Bank \(SVB\)](#), en el que da un giro diferente a una de las historias más populares en los últimos meses debido a su importancia para el sistema financiero del mundo. Además, Marks menciona al área de bienes inmuebles comerciales y explica por qué le parece preocupante para el sector bancario en el futuro.

El inversor deja saber desde el comienzo que él se inclina menos por quiebras adicionales por parte de los bancos que por cautela adicional por parte de los inversores y ahorradores, lo que podría llevar al sistema a una mayor restricción crediticia y con esto veamos presión adicional en varios sectores e industrias.

Howard pasa muy rápido sobre la explicación del problema y pasa directo a lo que SVB tiene en común con otros bancos y las implicaciones:

- **Mismatch entre activos y pasivos**
- **Alto apalancamiento**
- **Dependencia en la confianza**

¿Era el colapso de SVB inevitable?

Marks después ahonda en una pregunta interesante. ¿Era el colapso de SVB inevitable? La respuesta es que sí y el riesgo parece mucho más idiosincrático que sistémico. Las razones que da son:

- Si el banco hubiera otorgado más préstamos en relación con el tamaño de su base de depósitos, no habría comprado tantos bonos potencialmente volátiles.
- Si los bonos que compró el banco no hubieran tenido vencimientos tan largos, no habría estado tan expuesto a las caídas de precios.
- Si la Fed no hubiera subido las tasas de interés tanto como lo hizo, los bonos no habrían perdido tanto valor.
- Si los depositantes no hubieran salido en masa, el banco no habría tenido que vender bonos y darse cuenta de las pérdidas.

Diferencias entre la caída de SVB y la Gran Crisis Financiera de 2008

Comparando el caso de SVB contra la gran crisis financiera de 2008, Marks encuentra muchas diferencias:

- Durante 2008, los inversores y las instituciones financieras experimentaron una locura temporal con respecto a las hipotecas residenciales;
- Se aceptó sin cuestionar que el historial de baja morosidad de las hipotecas podía extrapolarse;
- Se forzó cantidades masivas de dinero en el mercado hipotecario y;
- Se prestó mucho a un prestatario de alto riesgo;
- Se crearon valores respaldados por hipotecas en *tranches* y apalancados utilizando

- hipotecas de alto riesgo; y;
- en muchos casos, los bancos invirtieron su propio capital en los tramos más riesgosos de los MBS para permitir que se repitiera el proceso de formación.

El superinversor es muy claro explicando la situación actual y la diferencia vs. 2008:

Mirando la situación actual, no puedo pensar en nada que sea muy similar a las hipotecas de alto riesgo en el corazón de la crisis de 2008. Hay cosas aquí o allá que han sido exageradas o tienen poca sustancia (algunas personas señalarán SPAC o criptomonedas), pero no son tan masivas en escala, tal vez no tan carentes de sustancia, y ciertamente no se mantienen en los balances de las principales instituciones financieras de Estados Unidos en cantidades suficientes para poner en peligro nuestro sistema financiero. De hecho, creo que es seguro decir que los excesos más evidentes del mercado se corrigieron en 2022 y no se ciernen sobre nosotros ahora.

El nacimiento de una crisis crediticia

Es probable que las quiebras de SVB y de otros bancos no sean suficientes para provocar una crisis crediticia, pero podrían contribuir a una. Como resultado, parece inevitable que algunas instituciones financieras reduzcan la cantidad de crédito que ofrecen, lo que hará que algunos prestatarios queden excluidos. En particular, la caída de SVB podría significar que el mundo de las *startups* tendrá más dificultades para obtener financiamiento en los próximos meses. Es probable que los bancos regionales y comunitarios se sometan a un mayor escrutinio y experimenten una fuga de depósitos como flujos de caja hacia los fondos del mercado monetario y los bancos más grandes se perciben como más seguros. Su importancia como principales financiadores de bienes inmuebles hace que sea probable que **las cosas se vuelvan más difíciles para los propietarios y desarrolladores, al igual que los edificios de oficinas, las tiendas físicas y quizás incluso las viviendas multifamiliares están bajo presión en muchas regiones.**

Los problemas de los bienes inmuebles comerciales apenas comienzan

Howard acaba su memo dejando una señal de advertencia en la parte de bienes inmuebles comerciales (CRE por sus siglas en inglés).

Menciona que las tasas altas podrían afectar al sector ya que el 40% de las hipotecas de este tipo se van a refinanciar para fines de 2025 a tasas más altas. Para lograr esto, los *cap rates* (la relación entre el ingreso operativo y el precio) que financian los proyectos deben ser mayores, por lo que el precio de los activos debería caer. En caso de que haya una recesión, la ocupación de estos inmuebles podría caer, lo que continúa presionando el panorama del

sector.

Los activos bancarios totales de Estados Unidos superan los US\$23 billones. Los bancos en conjunto son los mayores prestamistas de bienes inmuebles y aunque solo tenemos rangos aproximados para los datos, se estima que poseen alrededor del 40% de los US\$4.5 billones de hipotecas CRE pendientes, o alrededor de US\$1.8 billones a valor nominal. Según estas estimaciones, los préstamos CRE representan aproximadamente el 8-9% de los activos bancarios promedio, un porcentaje que es significativo, pero no abrumador. (Sin embargo, la exposición total a CRE puede ser mayor, ya que cualquier inversión en valores respaldados por hipotecas comerciales debe considerarse además de las tenencias bancarias de préstamos directos de CRE).

Marks menciona que un informe reciente de **Bank of America** indica que la exposición crediticia promedio de CRE es solo el 4.5% de los activos totales en bancos con más de US\$250 mil millones de activos, mientras que es del 11.4% en bancos con menos de US\$250 mil millones de activos.

Dado que los bancos están tan apalancados, con un capital social colectivo de solo US\$2.2 billones (aproximadamente el 9 % de los activos totales), el monto estimado que el banco promedio tiene en préstamos CRE es igual a aproximadamente el 100% de su capital. Por lo tanto, las pérdidas de las hipotecas CRE en el libro de préstamos promedio podrían acabar con un porcentaje equivalente del capital del banco promedio, dejando al banco descapitalizado. Como señala el informe de BofA, el banco grande promedio tiene el 50% de su capital basado en riesgo en préstamos CRE, mientras que para los bancos más pequeños esa cifra es del 167%.

Howard también menciona que es muy probable que ocurran incumplimientos notables en las hipotecas de edificios de oficinas y otros préstamos de CRE:

Nadie sabe si los bancos sufrirán pérdidas en sus préstamos inmobiliarios comerciales, o cuál será la magnitud. Pero es muy probable que veamos impagos de hipotecas en los titulares y, como mínimo, esto puede asustar a los prestamistas, echar arena a los engranajes de los procesos de financiación y refinanciación y contribuir aún más a una sensación de mayor riesgo. Los desarrollos en este sentido ciertamente tienen el potencial de aumentar cualquier angustia adicional que se materialice en los próximos meses.

* * *