



Reflexiones semanales de Mercado

Es oficial: ahora son el Sr. y la Sra. UBS

En un acuerdo histórico negociado por el gobierno de suiza, que algunos calificaron como "un casamiento a la fuerza", UBS acordó adquirir a Credit Suisse durante el fin de semana, en un acuerdo valorado en 3.000 millones de francos suizos (CHF), o 3.250 millones de dólares.

**Por Mauricio Viaud**

PM y Estratega de Inversión Senior
Insigneo

Es oficial: ahora son el Sr. y la Sra. UBS

En un acuerdo histórico negociado por el gobierno de suiza, que algunos calificaron como "un casamiento a la fuerza", UBS acordó adquirir a Credit Suisse durante el fin de semana, en un acuerdo valorado en 3.000 millones de francos suizos (CHF), o 3.250 millones de dólares. El acuerdo también incluye garantías del gobierno suizo, así como provisiones de liquidez. El Banco Nacional de Suiza ofrecerá a UBS 100.000 millones de francos suizos en asistencia de liquidez, mientras que el gobierno ofrecerá una garantía de 9.000 millones de francos suizos para cubrir las posibles pérdidas derivadas de la cartera de inversiones de Credit Suisse. Según la estructura del acuerdo, UBS absorberá los primeros 5.000 millones de francos suizos, el gobierno los siguientes CHF 9.000 millones, y luego UBS absorberá cualquier cosa que supere este monto. Para asegurar la finalización del acuerdo, el gobierno suizo está utilizando una medida de emergencia que renuncia a la necesidad de la aprobación por parte de los accionistas. La nueva compañía conservará el nombre de UBS y estará bajo el liderazgo del presidente de UBS, Colm Kelleher. Se espera que el acuerdo se cierre a finales de año, aunque Kelleher cree que tomará aproximadamente de 3 a 4 años para integrar completamente a Credit Suisse, una medida que también incluirá la eliminación de aproximadamente USD 8 mil millones de la base total de costos anuales para fines de 2027. La

entidad combinada gestionará aproximadamente USD 5 trillones de activos invertidos.

Como mencionamos en nuestra nota de la semana pasada, esperábamos que el gobierno suizo interviniera y tampoco nos hubiera sorprendido una posible adquisición. Esto ocurrió a través de una adquisición orquestada por el gobierno. Como Mohamed El-Erian dijo en Bloomberg el día de hoy, esta "no era la mejor solución, pero era la opción más razonable a disposición". En nuestra nota, también destacamos la posibilidad de que, si el gobierno suizo intervenía, los reguladores podrían obligar al banco a cancelar su deuda para poder recibir fondos del sector público, posiblemente a través de la amortización o cancelación forzosa de los bonos juniors Additional Tier 1(AT1) de la compañía, o CoCos, como se les conoce comúnmente por sus siglas en inglés. Estos bonos tenían una disposición de que si la ratio de capital de nivel 1- CET1 por sus siglas en inglés – bajaba del 7%, podría forzar la amortización o cancelación de estos instrumentos. Sin embargo, la ratio CET1 del banco se situaba cerca del 13% la semana pasada. Este colchón teórico no importó en la transacción de hoy, ya que el importe total de Credit Suisse de CHF 16 mil millones en notas AT1 será cancelado y ahora esencialmente no tiene valor.

Este es un punto importante de discusión entre muchos inversionistas, ya que los acreedores están furiosos por el hecho de que, dada la valoración de Credit Suisse en CHF 3 mil millones, los accionistas recibirán algo a cambio de sus acciones, mientras que los tenedores de los bonos AT1 serán esencialmente eliminados. Esto parece

violar la cascada normal de prioridad entre inversionistas y acreedores, donde el capital accionario es el más junior de todas las inversiones y el último en línea para recibir cualquier tipo de retorno capital en una situación como esta. Esta es la mayor cancelación de instrumentos AT1 en la historia de este segmento de la industria en particular, que se estima comprende más de USD 200 mil millones de activos financieros. Como es de esperar, esto obligará a la reevaluación de esta industria por parte de los tenedores de este tipo de bonos. Esto conducirá a una potencial reducción en el valor de estas tenencias, ya que una mayor prima de riesgo elevará los rendimientos de estos instrumentos, lo que a su vez reducirá su valor. Este movimiento también conducirá a un aumento de los costos de capital para los bancos europeos. Al momento de escribir este artículo, BNP Paribas y Societe Generale parecían tener la mayor cantidad de bonos AT1, entre los bancos europeos. Es importante tener en cuenta que la deuda OpCo y la actividad de notas estructuradas son las inversiones más importantes en la prioridad del retorno de capital.

Nos pusimos en contacto este día con un viejo amigo y colega, ahora ejecutivo en un banco en Suiza, para tener una mejor idea de la situación en el país. El comentario general giró en torno a que este acuerdo era la mejor opción posible para restaurar la confianza en el sistema bancario suizo. Sin embargo, la preocupación por el tamaño significativamente más grande de la compañía combinada, también es de mucha importancia.

Notas del Grupo de Insigneo de Productos Estructurados

- Las Notas Estructuradas emitidas por Credit Suisse serán tratadas de manera equivalente a la deuda del OpCo.
- Las notas estructuradas, como equivalentes a la deuda del OpCo, tienen un nivel de prelación con respecto al CET1, AT1, deuda del HoldCo y otro tipo de Capital.
- Basado en conversaciones iniciales con la mesa de Productos Estructurados en NY, no esperamos problemas de liquidez tras la apertura del mercado el lunes.

Notas del Grupo de Insigneo de Sales y Trading

Las notas CoCo Credit Suisse pasaron gran parte del final de la semana bajo una presión fuerte, dada la incertidumbre sobre cómo el gobierno trataría esta deuda de más alto riesgo. Parte de

esto se actualizó durante el fin de semana, con una amortización sin precedentes para estos bonos. Los bonos AT1 de Credit Suisse se cotizaron a 25 al cierre de operaciones del viernes. A raíz de la volatilidad que normalmente veríamos emerger después de un fin de semana con tanta incertidumbre, daríamos mucha importancia al análisis de los CoCos de otras instituciones, al igual que a la volatilidad de sus efectos indirectos.



Click or scan this code to access more insights at insigneo.com/insights

Important Legal Disclaimer

Insigneo Financial Group, LLC comprises a number of operating businesses engaged in the offering of brokerage and advisory products and services in various jurisdictions, principally in Latin America. Brokerage products and services are offered through Insigneo International Financial Services, LLC, headquartered in Puerto Rico, and through Insigneo Securities, LLC, headquartered in Miami. Both are members of the Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) and Securities Investors Protection Corporation (SIPC). Investment advisory products and services are offered through Insigneo Advisory Services, LLC, an investment adviser registered with the Securities and Exchange Commission. In Uruguay, advisory services are offered through Insigneo International Asesores de Inversion Uruguay, SA, Insigneo Asesores de Inversion Latam, SRL, and Insigneo Asesores de Inversion de Uruguay, SRL, in Argentina through Insigneo Argentina, SAU, and in Chile through Insigneo Asesorias Financieras, SPA. Collectively, these eight operating businesses make up the Insigneo Financial Group. To learn more about the Broker Dealers including their conflicts of interest and compensation practices, please go to <https://insigneo.com/disclosures/> or via www.finra.org. To learn about Insigneo Advisory Services, LLC and any conflicts related to its advisory services, please see its Form ADV and brochure which can be found at Investment Advisor Public Disclosure website <https://adviserinfo.sec.gov/>

FOR AFFILIATES LOCATED IN CHILE

Insigneo Asesorias Financieras SPA se encuentra inscrito en Chile, en el Registro de Asesores de Inversión de la Comisión para el Mercado Financiero. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC, o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de emisión de este. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera.

Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Asesorias Financieras SPA ni ninguna de sus empresas relacionadas.

Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta o solicitud de compra o venta de ningún valor en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en cuentas de corretaje y de asesoramiento de inversiones están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida de capital.

La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Securities LLC ni Insigneo Asesorias Financieras SPA la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC, o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.

FOR AFFILIATES LOCATED IN URUGUAY

En Uruguay, los valores están siendo ofrecidos en forma privada de acuerdo al artículo 2 de la ley 18.627 y sus modificaciones. Los valores no han sido ni serán registrados ante el Banco Central del Uruguay para oferta pública.

FOR AFFILIATES LOCATED IN ARGENTINA

Insigneo Argentina S.A.U. Agente Asesor Global de Inversión se encuentra registrado bajo el N° 1053 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) e inscripto ante la Inspección General de Justicia (IGJ) bajo el N° 12.278 del Libro 90, Tomo -, de Sociedades por Acciones. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC, o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de su emisión. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Argentina S.A.U. ni ninguna de sus empresas relacionadas. La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Argentina S.A.U. la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios.

Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta, recomendación o solicitud de compra o venta de ningún valor negociable en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en valores negociables están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida parcial o total del capital invertido. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC, o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.