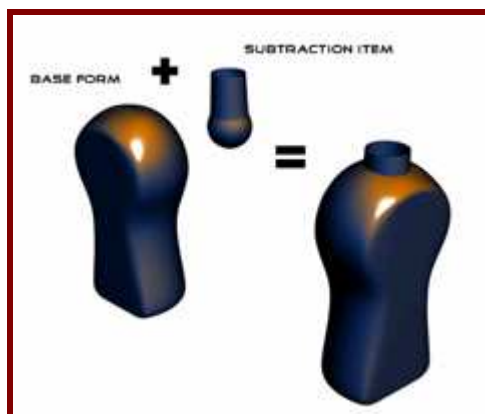


S-02) Le Controparti nello Swap.

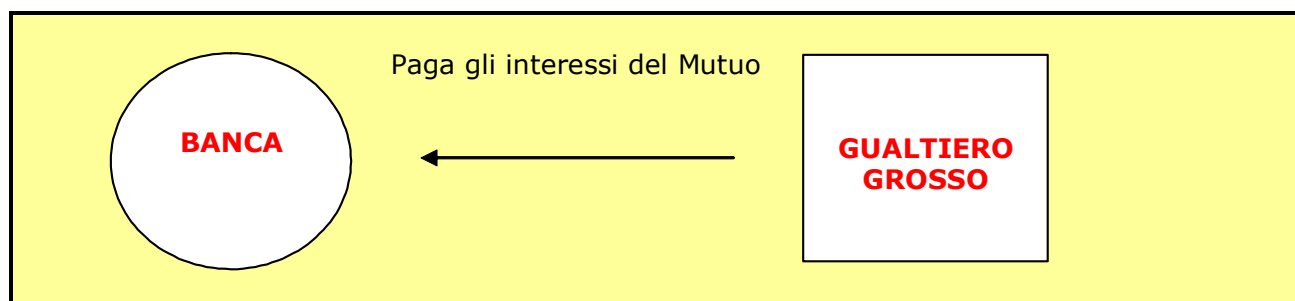


... anche Lenza, come Grosso, è un grande appassionato di Finanza Derivata e tempo fa è venuto a sapere dell'intenzione di Gualtiero di ampliare il suo business ...

Come certamente ricorderete, la volta scorsa ci siamo lasciati con la geniale manovra di Gualtiero Grosso che è riuscito a trasformare un Mutuo a tasso variabile con un altro a tasso fisso.

Crediamo non faccia male un breve riepilogo dell'**IRS** (Interest Rate Swap) che **Gualtiero Grosso** ha strutturato con la sua **SIM** di fiducia.

Ecco il Mutuo:

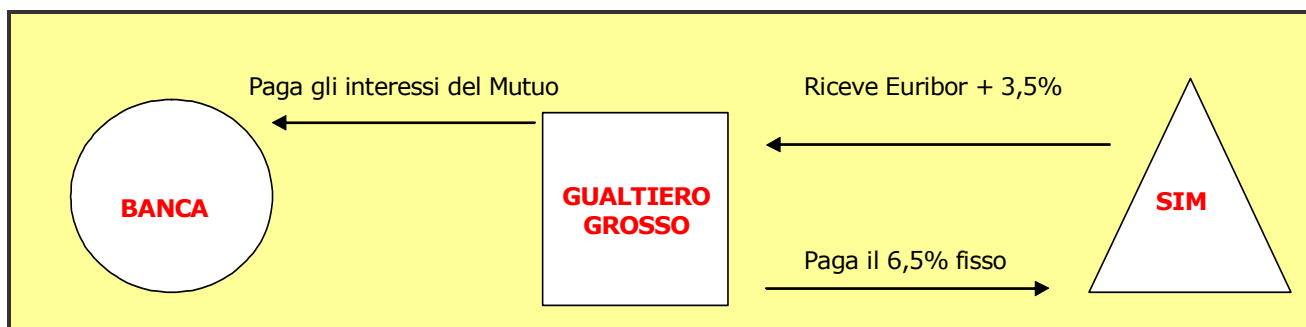


Gualtiero ha stipulato con la Banca un Mutuo per comprarsi un magazzino e pagherà, ogni sei mesi, interessi pari a:

EURIBOR + 350 punti base (che, ricordiamo, sono pari a 3,5%).

Tuttavia, per immunizzarsi dal **rischio del tasso d'interesse**, esercita uno **SWAP** e 'converte' il suo tasso da Variabile a Fisso.

Così:



In questo modo è come se pagasse soltanto il 6,5% !

E' importante notare una particolarità che, anche se a prima vista potrebbe sembrare trascurabile, è di grande importanza dal punto di vista pratico: il Mutuo che Grosso ha contratto con la Banca in realtà è sempre lo stesso tant'è che alla Banca verranno sempre e comunque versati gli stessi interessi dell'EURIBOR oltre i 350 punti base.

In altre parole: **dire che Grosso paga il fisso equivale a dire che gli interessi dovuti alla Banca sono forniti dalla SIM alla quale lui però paga il 6,5%.**

Ma non dovete preoccuparvi perché con questo schema tutto dovrebbe risultare molto più chiaro:

| Grosso: | |
|--|----------------------------|
| Paga il Mutuo alla sua Banca: | - Euribor - 350 Punti Base |
| Paga la quota dello SWAP alla SIM: | - 6,5% |
| Incassa la quota dello SWAP dalla SIM: | + Euribor + 350 Punti Base |
| TOTALE | -6,50% |

In pratica, molto più semplicemente ... la manovra tra Grosso, la Banca e la SIM è un semplicissimo **regolamento di conti**.

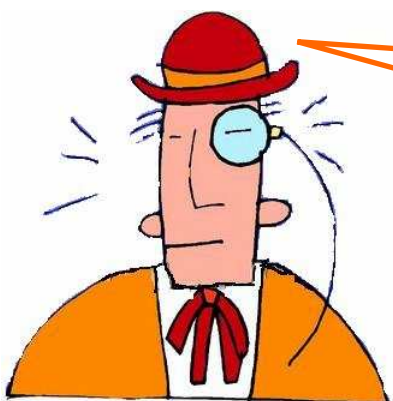
Bene!

Ora faremo un altro passo avanti partendo dall'esperienza del Corso Opzioni. Come certo ricorderete, tutte le volte che compriamo una Call sul Mercato IDEM, esiste sempre una controparte che ce la vende, anche se non ci è dato sapere chi sia realmente.

La prima osservazione da fare è dunque quella che anche per gli **Swaps**, così come in tutti i contratti, esisterà una controparte che si assumerà un rischio perfettamente speculare e che, naturalmente, nutrirà aspettative esattamente opposte.

Ecco allora entrare in scena tra gli applausi e il clamore del pubblico di Soldionline la figura contraria a Gualtiero Grosso.

Ve lo presento subito: è la volta di **Lorenzo Lenza**, un secondo scaltro commerciante in cappelli:



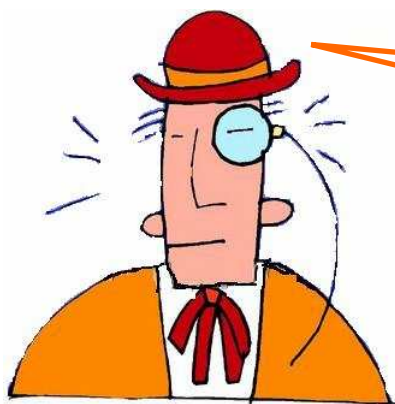
Salve amici ... sono Lorenzo Lenza, accanito concorrente di Gualtiero Grosso. Anche io faccio il Grossista ma ho idee molto migliori delle sue!

Incredibile ma vero! La controparte di Gualtiero nello Swap è proprio il suo acerrimo nemico, nonché concorrente nel lavoro: Lorenzo Lenza.

I due si conoscono molto bene e hanno il magazzino ai due lati della strada tanto che, affacciandosi, riescono addirittura a vedersi!

La spietata concorrenza che intercorre tra i due li spinge a migliorarsi ogni giorno pur di potersi battere l'un l'altro.

Anche Lenza, come Grosso, è un grande appassionato di Finanza Derivata e tempo fa è venuto a sapere dell'intenzione di Gualtiero di estendere il suo business:



Grrr ! Quel pallone gonfiato di Grosso ! Se non mi espando anch'io, il mio nemico mi porterà via tutti i clienti !

Certo non corre buon sangue tra i due ...

E anche Lorenzo fa un po' come Gualtiero, tanto che il **3 Giugno 2004** entra in Banca con l'intento di stipulare un Mutuo per comprare anch'egli un magazzino più grande.

Vediamo subito le sue condizioni:

- Mutuo con interessi semestrali a **tasso fisso**
- Tasso semestrale concordato = 6,5%
- Scadenza a 10 anni
- Somma del prestito = 300.000 €
- Schema del prestito = Pagamento interessi e rimborso finale del capitale

Ma questa volta, diversamente dal caso precedente, gli interessi pagati sono **fissi**: Lenza pagherà sempre la stessa quota:

Interessi = Somma mutuo x Tasso concordato : 2

Cioè:

$$\text{Interessi} = 300.000\text{€} \times 6,5\% : 2 = 9.750 \text{ €}$$

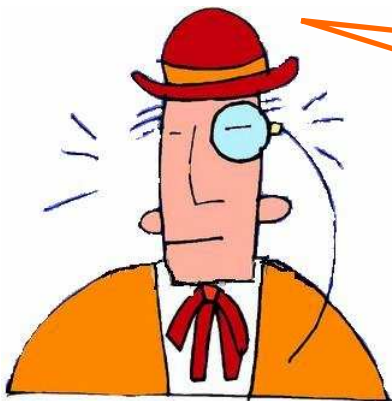
... una bella scommetta davvero!

Applicando uno schema analogo a quello di Gualtiero, si ottiene questa nuova situazione:

| | | |
|----------------|------------------------------|-------------------------------|
| 3 Giugno 2004 | Riceve dalla banca i soldi | € 300.000 |
| 3 Gennaio 2005 | Pagherà interessi | - € 9.750 |
| 3 Giugno 2005 | Pagherà interessi | - € 9.750 |
| 3 Gennaio 2006 | Pagherà interessi | - € 9.750 |
| 3 Giugno 2006 | Pagherà interessi | - € 9.750 |
| 3 Gennaio 2007 | Pagherà interessi | - € 9.750 |
| | | |
| 3 Giugno 2014 | Pagherà interessi e capitale | - € 9.750 € oltre a € 300.000 |

Confrontando questa tabella (Lenza) con la precedente (Grosso), effettivamente gli interessi da pagare sono molto diversi!!!

Ehi ... Lorenzo, lo sai che al momento non ci pare proprio che il tuo cognome - Lenza - sia il riflesso della tua astuzia! ... altro che Lenza! ... ma non è che ti sei sbagliato da qualche parte? Al momento parrebbe proprio così!

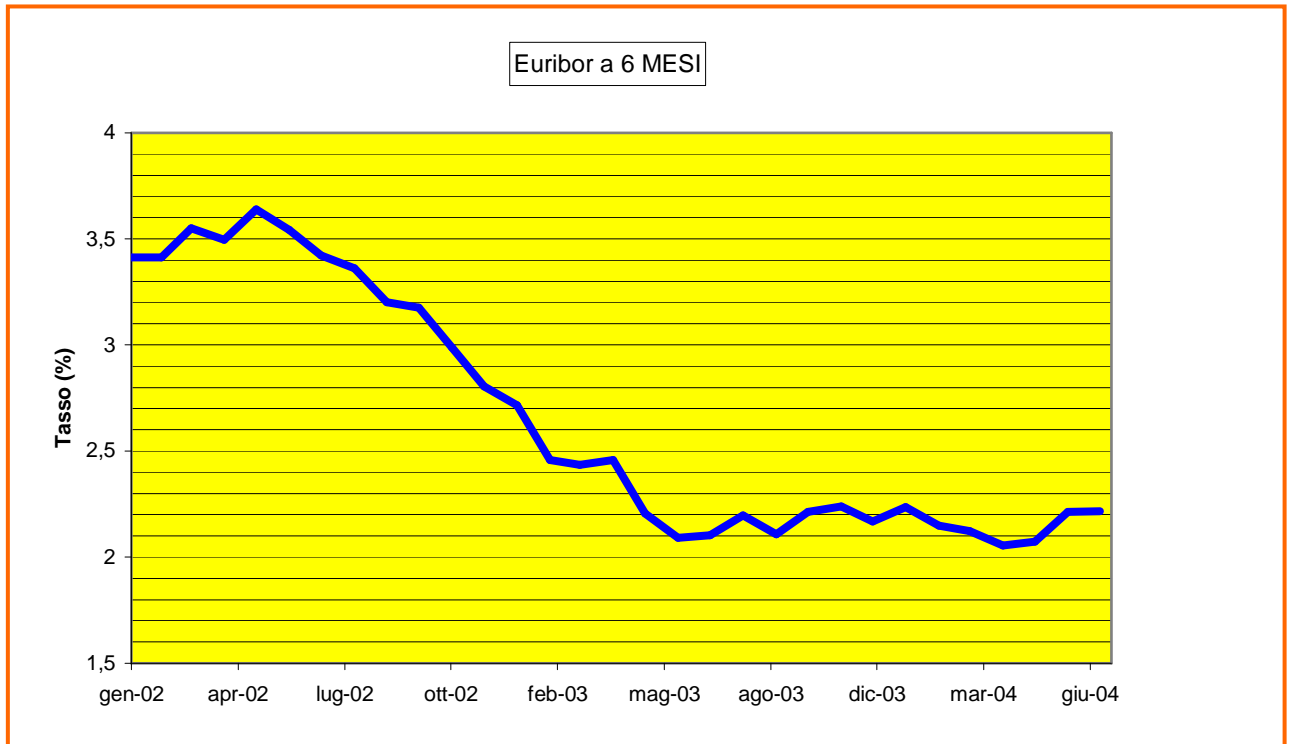


Ragazzi, che botta! Sono costretto a stipulare subito per non perdere i clienti ma non posso permettermi interessi così salati ...

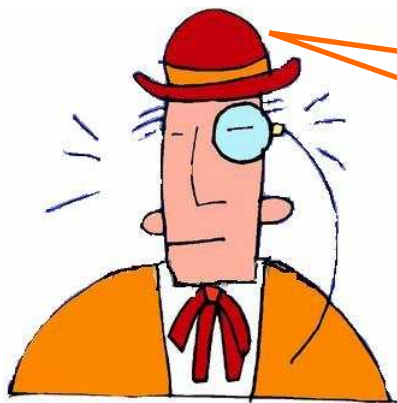
... e dall'altra parte, Grosso se la ride compiaciuto ...



Tuttavia, Lenza non si fa prendere dallo sconforto e corre a casa a consultare l'andamento dell'Euribor degli ultimi mesi.



Utilizzando l'analisi tecnica, il suo fiuto e, specialmente, il Trading System (**Sally-SP® - specifico per l'Euribor**) nella mente di Lenza si insinua un'ottima idea...



**Certo che l'EURIBOR è molto basso! non credo che salirà molto nel futuro.
E se lo convertissi in tasso variabile ?**

Ed il modo per avere il tasso variabile c'è di sicuro:
Ricordate lo Swap di Grosso? **IRS, floater versus fix**

...e se provassimo a fare l'esatto contrario? Così: **IRS, fix versus floater**



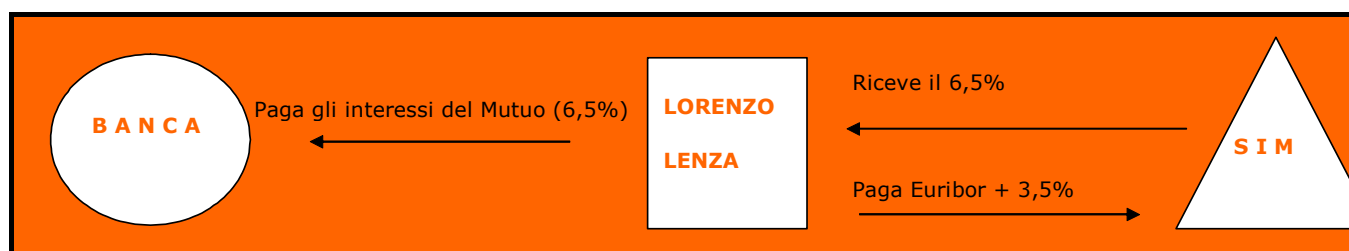
Con questa manovra, ci impegniamo a pagare interessi variabili invece che fissi.
Proprio ciò che serve a Lenza!

Vediamone i dettagli:

Lenza va dalla sua SIM di fiducia e gli chiede di strutturare un **IRS** in modo da:

- Pagare semestralmente (e per tutta la restante durata del mutuo) alla SIM un tasso variabile pari all'**EURIBOR + 350 punti base**
- Essere certo che la SIM – una volta ricevuti ogni 6 mesi l' EURIBOR e i 350 punti base – paghi per suo conto il tasso fisso del **6,5%**

Schematicamente:

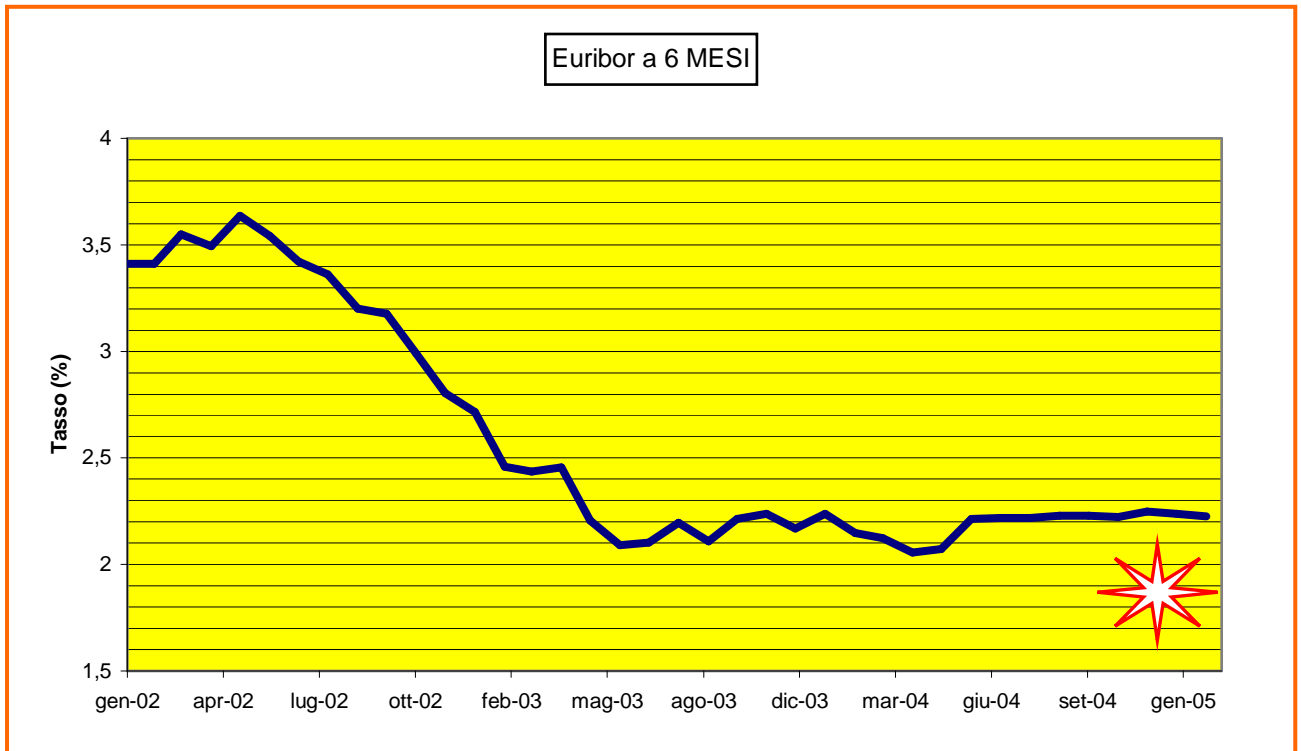


Ovviamente il Piano si modificherà di conseguenza :

| | | |
|----------------|--|--|
| 3 Giugno 2004 | Riceve dalla Banca i soldi | € 300.000 |
| 3 Gennaio 2005 | Interessi pagati col FISSO | - € 9.750 |
| 3 Giugno 2005 | Pagherà interessi variabili | Interessi su 300.000 € |
| 3 Gennaio 2006 | Pagherà interessi variabili | Interessi su 300.000 € |
| 3 Giugno 2006 | Pagherà interessi variabili | Interessi su 300.000 € |
| 3 Gennaio 2007 | Pagherà interessi variabili | Interessi su 300.000 € |
| | | |
| 3 Giugno 2014 | Pagherà interessi variabili e Capitale | Interessi su 300.000 € e restituito |

Adesso però gli interessi che Lenza andrà a pagare non sono più tanto certi come prima!

Con l'aiuto del grafico EURIBOR andiamo a vedere a quanto ammontano gli interessi pagati il 3 Giugno 2005:



Il simbolo del **botto** a livello di Gennaio del 2005 ci fa capire che per quella data **non eravamo ancora in grado di conoscere** il valore esatto dell'EURIBOR al 3 Giugno 2005.

Nota:

Vi ricordiamo che il materiale didattico di questo Corso Swaps è stato sviluppato qualche mese fa.

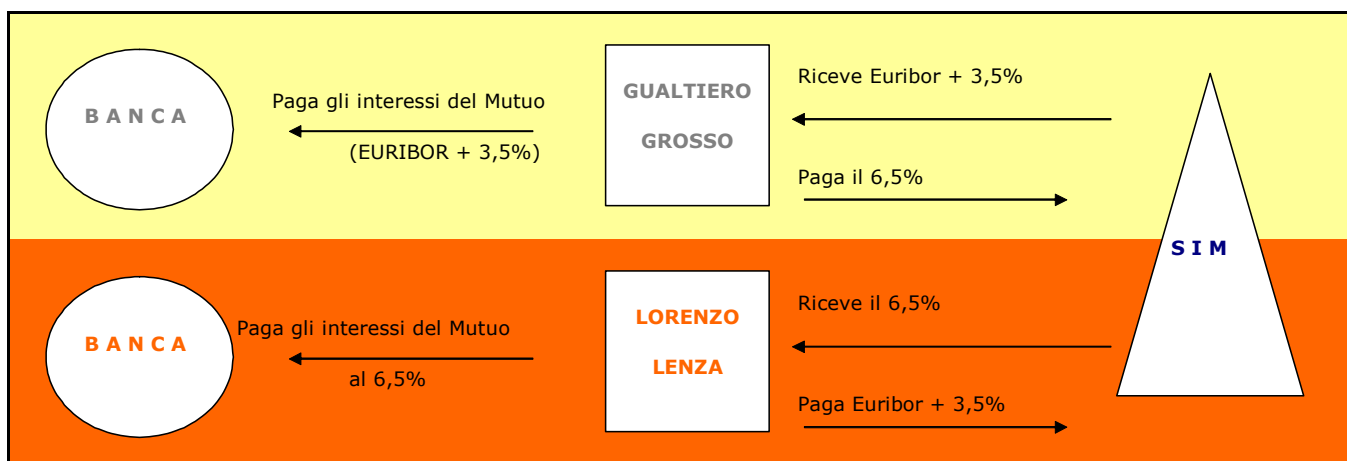
Nessuno ci vieta però di fare delle **STIME**:

| | S T I M E | | |
|---------------------------|-----------|-------|--------|
| | 1^ | 2^ | 3^ |
| EURIBOR al 3 Giugno 2005: | 2,50% | 3% | 3,60% |
| Totale tasso | 6% | 6,50% | 7,10% |
| Interessi pagati | 9.000 | 9.750 | 10.650 |

Queste sono soltanto 3 delle infinite stime che si possono fare, ovviamente.

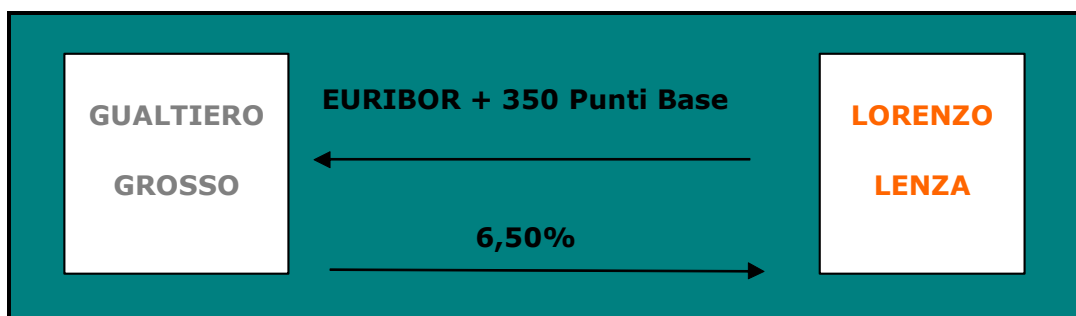
Ma ormai, da bravi esperti di Derivati, abbiamo subito notato che **Grosso e Lenza** hanno assunto posizioni contrapposte.

E quindi siamo in grado di riassumere le loro rispettive Posizioni:



Grazie alle SIM, senza saperlo, Grosso e Lenza si sono scambiati tra loro dei flussi di interessi.

Così:



... non c'è che dire: Lenza ci ha insegnato un sacco di cose:

- 1) Lo SWAP sui tassi di interesse si può fare da Fisso a Variabile e viceversa
- 2) Affinché lo SWAP si realizzi, le due controparti devono avere volontà e **aspettative** opposte

3) La scadenza del contratto e l'importo debbono essere identici (come le Opzioni ... ricordate?)

4) I Tassi scambiati devono essere sempre gli stessi

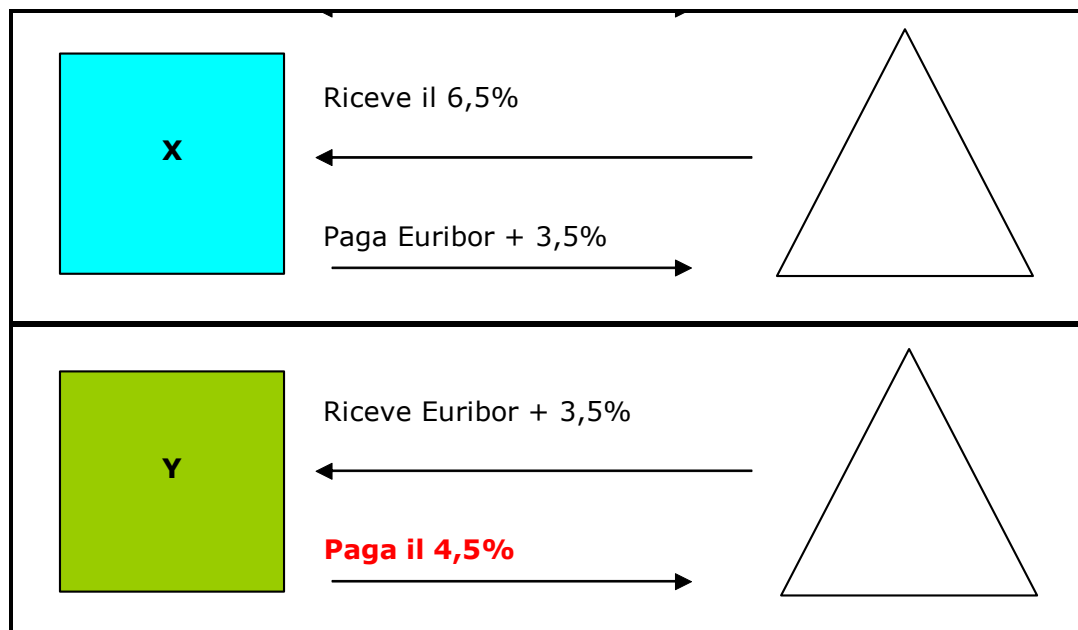
Perché? ... lo vediamo subito:

-Se le scadenze non fossero uniformi (per esempio 8 e 10 mesi) al 9° mese il povero stipulatore si troverebbe ad aspettare invano una quota di interessi da una persona che, passati gli 8 mesi, non gli può più riconoscere niente

-Se l'importo fosse diverso, anche le quote di interessi scambiate lo sarebbero...cadrebbe quindi il senso di copertura dello SWAP (se sono esposto per 1000 € e me ne tornano al massimo 400, ovviamente me ne faccio ben poco...)

Sui Tassi la faccenda si fa un po' più complicata ...

Infatti, se ci ritrovassimo con uno schema del genere:



... vi rendereste subito conto che c'è qualcosa che non va...

La SIM di certo non andrà a pagare il restante 2% (6,5% - 4,5%) di tasca propria! Figuriamoci!

Ecco spiegato perché i Tassi devono essere sempre gli stessi.

La SIM non farà in ogni caso tutto questo lavoro gratis, ovviamente ci saranno commissioni di cui dovremo tener conto.

Queste e tante altre le osservazioni che verranno nel corso delle prossime puntate.

La matassa si sta ingarbugliando un po' ma state sereni perché Grosso e Lenza ci aiuteranno a rimettere tutte le cose al loro giusto posto.

Vi attendiamo il prossimo venerdì, come sempre, sul Portale di Soldionline.

A presto.

Francesco Caranti e Ralph Sassun