

S-03) Gli Interessi delle SIM e il LIBOR.



... perché mai la SIM si dovrebbe gravare del peso di trovare due Controparti per stipulare uno Swap? ...

Dopo aver investigato sulle opposte posizioni intraprese dai nostri amici Fumetti in tema di Mutui, è giunta l'ora di affrontare uno degli argomenti più importanti per chi, come noi, prima o poi si avventurerà ad esercitarli.

E quindi l'argomento di oggi riguarda i **costi** ... ciò che, in sostanza, ci interessa più da vicino.

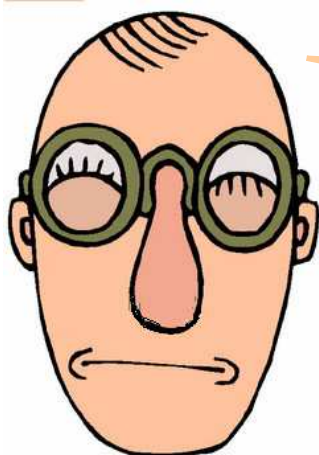
Come certo ricorderete, **Gualtiero Grosso** e **Lorenzo Lenza** si erano avvicinati in Operazioni di **Swaps** contrapposti.

E - forse senza nemmeno saperlo - i due concorrenti si erano messi d'accordo per scambiarsi dei **flussi finanziari**.

Oggi però faremo entrare nella nostra discussione sugli Swaps un terzo personaggio "super partes" che ci aiuterà a fare chiarezza.

Entra così in scena il nuovo amico **Costanzo Costi**: un vero Ragioniere DOC!

Eccolo, ve lo presentiamo subito:



Salve amici! Mi chiamo Costanzo Costi e sono un Ragioniere di una SIM di Guastalla. Ma ho studiato alla Luiss.

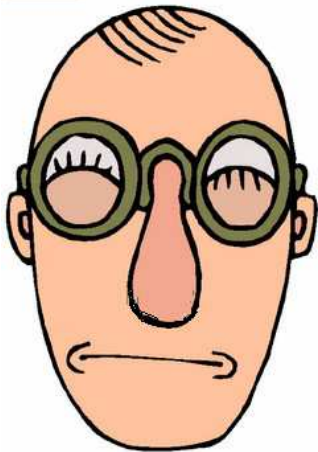
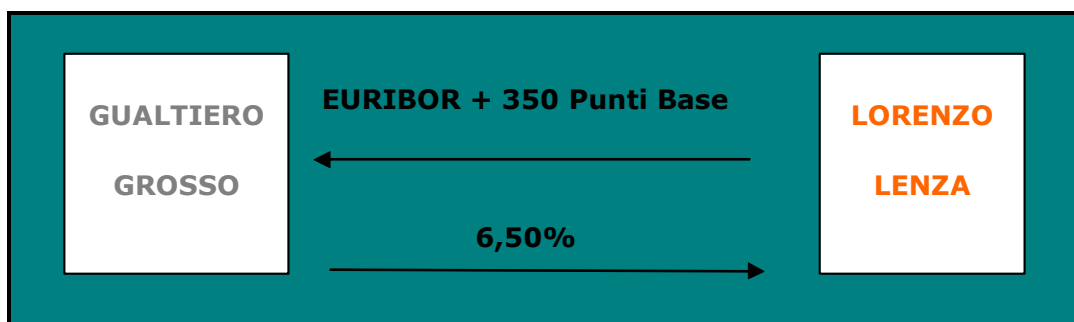
State sereni ... Costanzo non solo ci sarà di grande d'aiuto, ma grazie alla sua esperienza nella SIM, ci farà capire meccanismi prima inimmaginabili.

Come già abbiamo detto, Costanzo è "super partes" nel senso che proprio lui, involontariamente, si è occupato di concludere la trattativa di Swap tra Grosso e Lenza e tutto a loro insaputa.



Bah! Se non fosse stato per me, la conclusione dello Swap tra Grosso e Lenza sarebbe finita in una tragica scazzottata!

Fondamentalmente, come ricorderete dalle lezioni precedenti, lo schema sostanziale della transazione era così:



Cari commercianti! Il vostro schema è corretto ma vi dimenticate un "triangolino" veramente molto importante: la SIM !!!

Eh sì ... il Ragionier Costanzo ha proprio ragione ... guai a dimenticarsi che sarà proprio la SIM a concludere il nostro Swap!

La domanda sorge spontanea ... **perché mai la SIM si dovrebbe gravare del peso di trovare due Controparti per stipulare uno Swap?**

Facciamo così: chiediamolo direttamente a lui, al nostro amico Ragioniere.

Costanzo ci parla della **liquidità**:

- La liquidità è la velocità con cui noi possiamo vendere o acquistare un'attività finanziaria senza sostenere costi eccessivi.
- La liquidità è massima nelle attività più diffuse (perché esistono più investitori disposti a vendere e comprare) e minima nelle attività via via più particolareggiate e 'rare'.
- Per esempio, attività finanziarie come i Bot e le Azioni sono estremamente liquide mentre altre attività sono illiquide proprio perché sono richieste da pochi Investitori.

Costanzo ci ha offerto subito un indizio fondamentale: lo Swap dipende essenzialmente da tre elementi:

- Durata e scadenza dei vari interessi
- Ammontare
- Tassi scambiati

Questi tre parametri principali ci confermano che l'esercizio dello Swap è valido solo quando le Parti (Grosso e Lenza) sono in grado di trattare le stesse quantità, gli stessi valori e gli stessi tassi alla stessa scadenza ... naturalmente con aspettative molto diverse.

In altre parole, vale questa tabella:

	GROSSO	LENZA
Durata e scadenza Interessi:	10 anni con interessi ogni 6 mesi	10 anni con interessi ogni 6 mesi
Ammontare:	300.000 €	300.000 €
Tassi scambiati:	EURIBOR + 350 p.b.	EURIBOR + 350 p.b.
Aspettativa:	Rialzo futuro dell'EURIBOR	Stabilità \ Ribasso dell'EURIBOR

Ora capite bene che andare a cercare in giro per strada "uno che voglia fare uno Swap opposto al nostro" è veramente molto difficile ... se poi i tassi, le date e le quantità devono coincidere, ciò è praticamente impossibile e, forse, sarebbe molto più facile vincere alla lotteria! Questa caratteristica di scarsa negoziabilità è appunto la **non liquidità** dello Swap.

Ecco dunque l'assunto:

- **Lo Swap è un contratto illiquido ed è abbastanza difficile trovare una controparte immediata.**

Detto così, gli Swaps non dovrebbero nemmeno esistere ... ma è qui che entra in gioco la figura del Ragioniere:



Noi raccogliamo tutte le richieste di Swap e mettiamo insieme quelle che combaciano!

Un lavoro notevole e lodevole ... ma chiaramente ci sono le commissioni a compensare tutta la faccenda!

Che ne dite? Facciamo qualche domanda in più a Costanzo ? Dai !!!

D: "Ma come funzionano realmente le commissioni in questo caso?"

R: "In genere la SIM prende le commissioni usando un tasso leggermente diverso da quello richiesto alle controparti e ne guadagna la differenza"

D: "E in base a quali elementi decidete su chi far gravare il tasso più alto?"

R: "La nostra regola è questa: paga di più chi non se lo merita!"

D: "Per favore, Ragioniere, provi a spiegarsi meglio, sia cortese ..."

R: "Volentieri. L'altro giorno sono venuti da me Grosso e Lenza per fare uno Swap. Solo che noi, da buoni intermediari, dobbiamo verificare se effettivamente Grosso e Lenza saranno in grado di pagare gli interessi nel futuro. E secondo voi, come facciamo a essere sicuri che avranno i soldi? Effettivamente la certezza non l'abbiamo, ma possiamo fare in modo di avere più sicurezze. Bisogna chiedere delle Garanzie!"

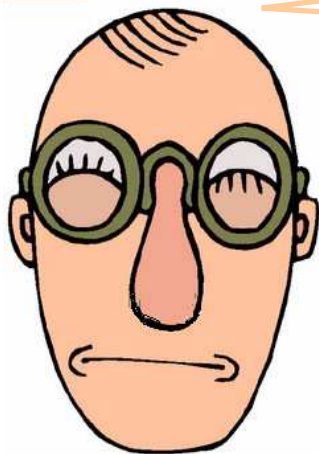
Andiamo a vedere nel concreto cosa realmente succede:

Quando Grosso è andato dalla SIM per fare lo Swap ha parlato col Ragioniere per discutere le condizioni.

Ehi, Costanzo, come sta? E' da un po' che non ci vediamo. L'ultima volta abbiamo fatto delle OSPMIB Long e mi è andata bene ... ricorda ? Oggi però vengo per uno Swap !



Mi servono 300.000€. Pago interessi Semestrali a 10 anni. Sto pagando Euribor + 350 Punti Base. Me lo fa un Tasso Fisso ?



Senta, Gualtiero. Lei a Guastalla è molto conosciuto ma che Garanzie reali ci offre? Temo che il suo furgoncino non ci potrà bastare !

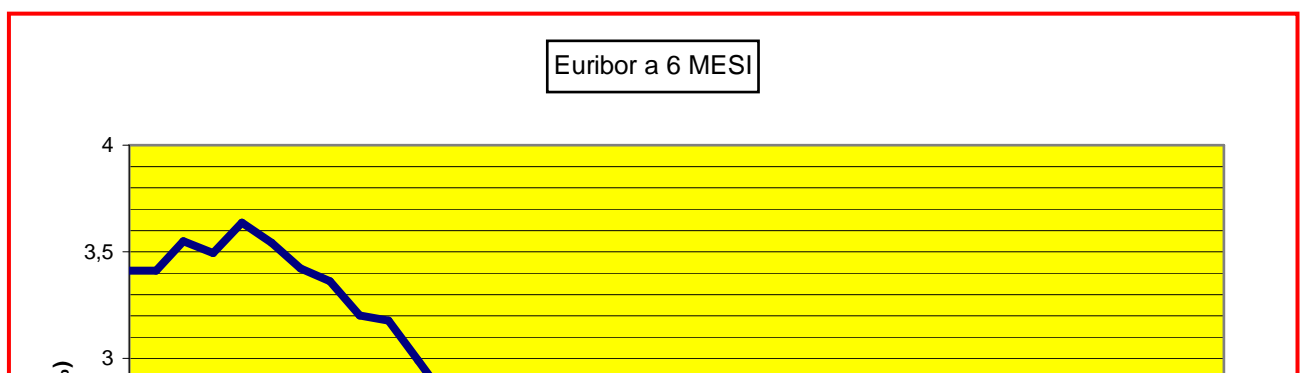
Ultimamente abbiamo avuto molti Insoluti ... ma nel suo caso chiudiamo un occhio. Come garanzia, oltre al suo furgoncino, sono costretto ad applicarle un tasso piuttosto alto!

E' chiaro a questo punto che, per via delle esigue garanzie prestate da Gualtiero, il Tasso da applicare sarà piuttosto salato.

E per calcolarlo, il Ragioniere utilizza tecniche piuttosto complesse che tengono conto del futuro andamento dell'EURIBOR e della durata dello SWAP (e chissà che magari abbiano un Trading System tipo Tally-SP ?).

Partiamo dal primo elemento: il Future sull'Euribor.

Questo:



Ed ecco i pensieri del Ragioniere:

- 1) L'Euribor mi sembra piuttosto basso e dubito che rimarrà così per i prossimi 10 anni. Anche qui dovrò applicare un tasso abbastanza alto che tenga conto del fatto che in futuro potrà salire.
- 2) La durata dello SWAP è considerevole e magari nei prossimi 10 anni chissà cosa può succedere ... non possiamo rischiare così tanto e per quanto Gualtiero sia un amico stimato a cui vogliamo tutti bene, il suo tasso sarà piuttosto alto.

... e così, fatti un po' di laboriosi calcoli, il Ragioniere Costi arriva a determinare un tasso del **6,7%** !

Ma non sarà che il Ragioniere si è sbagliato?

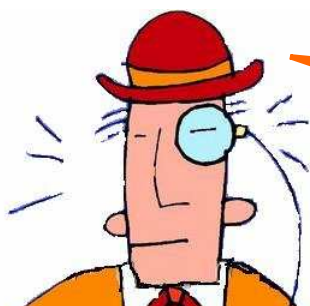
Ultimamente il tasso era al 6,5% ... e perché mai questa differenza? ... **6,7% contro 6,5%** cosa significa realmente ?

Già ... si tratta delle famose commissioni che la SIM giustamente si merita!

Vediamo LA POSIZIONE DI GUALTIERO GROSSO:



Ed ora quella di Lorenzo Lenza:



**Ah Ah ... povero Grosso ! Mette a garanzia un FURGONCINO !!!
Penoso ! Io sì che ho le spalle larghe: per questa operazione io IPOTECO LA CASA!**

A questo punto è chiara la diversa assunzione di RESPONSABILITA' della SIM nei confronti delle opposte operazioni di Grosso e Lenza ed è anche chiaro il fatto che la bilancia penda nettamente dalla parte di quest'ultimo.

E i motivi sono due:

- 1) La diversità delle garanzie prestate (un furgoncino malandato contro l'ipoteca di una casa)
- 2) Le aspettative generali di Mercato.

Se il primo punto è del tutto ovvio, un po' più nebulosa può sembrare la seconda affermazione.

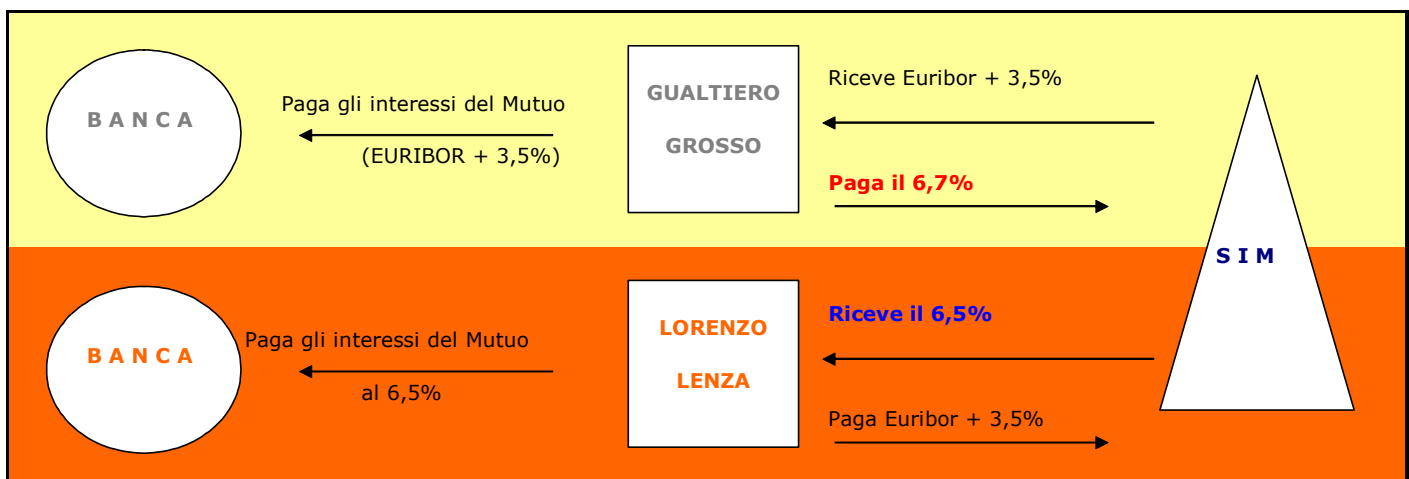
Vediamo di chiarire perché.

Supponiamo che gli studi analitici della SIM (in questo esempio) **stimino una futura rivalutazione dell'Euribor**.

E poiché normalmente le aspettative della SIM riflettono quelle del Mercato, è ovvio che se tutti pensano che l'Euribor salirà, in questo caso nessuno sarà mai disposto a cedere uno SWAP a condizioni tanto vantaggiose (il discorso equivale a quello di vendere allo scoperto un Future sul mercato azionario quando si pensa che la Borsa salirà).

Quindi la SIM è ben felice di scambiare lo SWAP con Lenza - che, contrariamente a quanto tutti stanno pensando, è convinto che l'Euribor **non** salirà e quindi lo favorisce applicandogli un tasso al **6,5%, inferiore a quello praticato a Grosso**.

Vediamo la differenza tra i due:



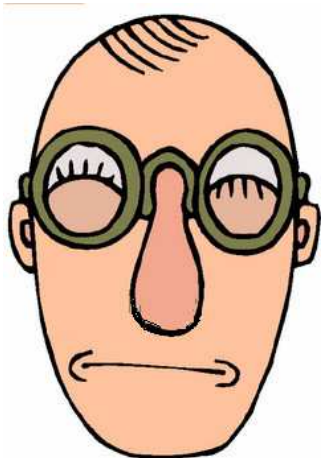
Dunque ora c'è una differenza: ed esattamente quella tra 6,7 e 6,5 % che la SIM intasca come commissione per il lavoro svolto.

Ricapitolando: gli elementi fondamentali di cui dobbiamo tener conto nell'operatività dello Swap sono i seguenti:

- 1) Le commissioni pagate: graveranno se ci sono poche garanzie e la proposta è 'molto irrealizzabile' (se chiedo la Luna, posso pure trovare chi me la porta ... ma quanto denaro mi chiede per farlo?)
- 2) Le garanzie prestate: chiaramente più ne do e meno pago.
- 3) Le aspettative del Mercato: se mi muovo contro il Trend trovo più gente disposta a venirmi incontro mentre se seguo la massa devo essere fortunato a trovare qualcuno che stipuli con me.

Dobbiamo davvero ringraziare il Ragionier Costanzo Costi per l'impegno profuso a spiegarci i meccanismi dello Swap ... quindi ci congediamo da lui.

Grazie, Ragioniere.



Ehi! Aspettate un attimo ... non andate via! Non dovete dimenticare l'ultimo Swap sui tassi di interesse: IL BASIS SWAP.

Guardate questo schema: siamo sicuri che ora le cose saranno più chiare:

1)	IRS floater vs fix (Grosso)	Da: Variabile	A: Fisso
2)	IRS fix vs floater (Lenza)	Da: Fisso	A: Variabile
3)	Basis Swap	Da: Variabile	A: Variabile

D: "Scambiamo un **tasso variabile** con un **altro tasso variabile**? Che diavolo significa?"

R: "Semplice. Al mondo non esiste solo l'EURIBOR, esistono anche altri tassi variabili, come per esempio il LIBOR (semplicemente il corrispettivo dell'EURIBOR, quando è trattato a Londra anziché in Europa)."

D: "Quindi invece dell'EURIBOR, pago il LIBOR. Ma a che mi serve?"

R: "Se hai un lavoro e utilizzi lo Swap come copertura (Hedging), ti serve a poco. Però se sei un accanito speculatore o magari semplicemente hai deciso di trasferirti a Londra potrebbe esserti molto utile"

Finalmente adesso abbiamo il quadro completo degli Swap sui tassi di interesse, gli ormai famosi **IRS**.

Molto bene: la nebbia londinese degli Swap e degli IRS pare si stia pian piano diradando.

E, così procedendo, la prossima volta tenteremo di portare qualche bagliore di luce a un argomento oggi molto in voga: parleremo degli Swap sui Cambi in Valuta.

Come al solito attendiamo i vostri commenti e le vostre domande ... sempre sul Portale di Soldionline.

Grazie per la vostra attenzione.

Francesco Caranti e Ralph Sassun