

S-06 – Il Currency Swap nel Differenziale dei Tassi.



... l'espressione "Semplice Vaniglia" in inglese si traduce "Plain Vanilla" ... dunque il prodotto standard per eccellenza ...

Iniziare un testo che tratta argomenti finanziari con l'immagine di un **cono gelato** è opera curiosa e bizzarra ma, a pensarci bene, non è la prima volta che su queste pagine abbiamo incontrato ben altre stravaganze.

Il **Corso Opzioni** ci ha abituati a diverse immagini evocative e pare davvero che le *Farfalle*, i *Condor* e gli *Strap* oggi non ci impensieriscano più di tanto, perché - l'abbiamo capito - l'ultima moda degli Ingegneri Finanziari è quella di non porre limiti alla fantasia.

E così, dando sfogo all'immaginazione, se vogliamo indicare il **gelato più semplice del mondo** - cioè il prodotto base per eccellenza - l'accostamento a un **cono alla vaniglia** è perfettamente azzeccato e suggestivo.

... ora il gioco è fatto poiché l'espressione "semplice vaniglia" in inglese si traduce **plain vanilla** ... dunque il *prodotto base, lo standard in assoluto, ciò che ancora non ha subito alcun tipo di manipolazione.*

Ma se **plain vanilla** significa '**strumento non evoluto**', all'estremo opposto si collocano i **prodotti sintetici**, cioè quegli Strumenti più complessi che si possono costruire artificialmente partendo da una base **vanilla**.

E ciò è di fondamentale importanza nelle dinamiche del Mercato proprio quando si tratta di valutare il contenuto economico di un contratto complesso in cui, per esempio, si fatica ad esprimere il prezzo base di riferimento.

Nel corso delle puntate precedenti avevamo iniziato a prendere confidenza con i due principali contratti di **scambio** (in inglese: Swap) così classificati:

- **IRS = Interest Rate Swap**
- **CS = Currency Swap**

Nella pratica di Mercato, gli IRS sono molto più diffusi dei CS e, proprio per questa peculiare caratteristica di liquidità, gli **IRS** si appropriano di una definizione alternativa: **Plain Vanilla Swaps** ad indicare e confermare il successo e l'alto livello di affezione raggiunto in questi ultimi tempi.

L'IRS è dunque il riferimento fondamentale dei Contratti Swaps.

Ma tutto ciò non significa che il futuro dei Currency Swap non sarà da meno e a questo proposito crediamo opportuno insistere un po' di più su questi ultimi.

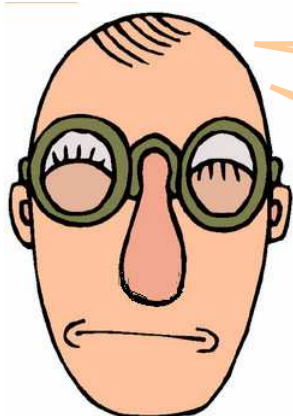
Vediamo oggi di approfondire **le prime delle 6 componenti** essenziali per valutare la convenienza ad esercitare un **Currency Swap**:

- 1) **Costi**
- 2) **Strike**
- 3) **Differenziali tra i tassi**
- 4) **Aspettative**
- 5) **Rating**
- 6) **Pricing**

Partiamo dunque dai:

COSTI

E qui ritorna a proposito il ragionier Costanzo **Costi** della Sim di Guastalla, il consulente che aveva aiutato i nostri amici **Grosso** e **Lenza** a costruire l'IRS ma che, ovviamente, anche di CS se ne intende parecchio !!!



Che lo vogliate o no, è sempre col mio cognome – COSTI - che prima o poi dovrete fare i conti!

Prima, però, vorrei raccontarvi un po' di storia sugli Swaps in generale:

*"... I precursori degli Swaps furono i **Parallel Loans** (prestiti paralleli), nati negli USA e nel Regno Unito per aggirare le restrizioni valutarie. Tutto iniziò nel 1973 a seguito dell'abolizione degli accordi di **Bretton** che decretarono la fine del sistema di cambio fisso.*

Il conseguente regime di fluttuazione del cambio portò come naturale reazione la modifica a diversi ordinamenti nazionali e anche alla conseguente imposizione di stretti vincoli valutarie.

Il Regno Unito, più degli altri, si distinse imponendo drastiche misure di tassazione.

L'unica possibilità di aggirare la restrizione rimase quella di indebitarsi all'estero.

Il sistema era logicamente semplice: la casa madre nel Regno Unito prestava sterline alla controllata inglese di una società USA, mentre la controllata americana della società inglese si indebitava dello stesso importo con la casa madre americana.

*Il sistema, logicamente semplice, si rivelò un incubo sul piano legale, perché ciascuna operazione dava luogo ad una serie di diritti e obblighi autonomi, anche nel caso in cui i due finanziamenti fossero stati tra le medesime parti e racchiusi in un unico documento contrattuale (nel qual caso si parlava di **back to back loans**).*

Il clima di angoscia che si respirava nelle Banche era quello per cui una Parte era obbligata a restituire il proprio finanziamento, mentre l'altra era impedita a farlo per l'ingresso di nuove restrizioni entrate in vigore appena dopo la conclusione dei contratti.

La soluzione arrivò tre anni più tardi con l'ingresso degli Swaps regolamentati.

Bibliografia:

S.K. HENDERSON- J.A.M. PRICE, *Currency and Interest Rate Swaps*

L. GALITZ, *Financial Engineering*

...”

“... grazie, Ragioniere, la sua carrellata storica è stata davvero interessante e ce la terremo a mente ... lei è veramente molto preparato! Complimenti!

Ma, la preghiamo, ci dica un po' come vi comportate - voi SIM - a prezzare le commissioni degli Swaps in generale e dei Currency in particolare.

“... va bene, vi accontento subito dicendovi che il primo elemento che di solito prendiamo in considerazione per il pricing delle commissioni è la **liquidità** dello Strumento.

Tenetevi a mente la prima regola (molto intuitiva, se ci pensate bene): **i Costi sono inversamente proporzionali alla liquidità.**

Se il Derivato è liquido, per noi è abbastanza semplice trovare la Controparte sul Mercato disposta a incrociare con voi e quindi spendiamo meno tempo, meno energie e, in definitiva, anche i nostri costi scendono.

Viceversa, davanti a uno strumento illiquido, facciamo molta più fatica ad incrociare e quindi la ricerca diventa più complessa e, come voi capite, le telefonate, i fax, le segretarie che lavorano di più fanno salire anche i nostri costi complessivi che, in parte, siamo costretti a riversare su di voi.

In generale un CS costa di più di un normale IRS perché, come già dicevamo prima, è molto meno liquido anche se noi Operatori pensiamo che nel prossimo futuro il Currency avrà uno sviluppo esplosivo ... i commerci in valuta con la Cina e l'India insegnano!

Ricordate che gli elementi che dobbiamo far quadrare **contemporaneamente** sono:

- La scadenza
- Il Tasso
- L'importo

... mica facile!

Che fare quando la Controparte non si trova per niente? Far naufragare un cospicuo contratto o accollarselo comunque (facendoselo proprio) anche a costo di rimetterci? Noi SIM (e Banche) di solito cerchiamo di non perdere mai nemmeno un euro-cent e, state sicuri, che se accettiamo la vostra transazione, abbiamo valutato attentamente lo scenario che verrà.

Infatti, tutte le volte che non troviamo la controparte e accettiamo di fare uno Swap, vuol dire che il nostro Centro Studi ha valutato (almeno statisticamente) che il Cambio si muoverà a favore della posizione che dovremo assumere ... ricordatevi che la parabola del Buon Samaritano - dalle nostre parti - è fuori moda!

STRIKE:

Nella quasi totalità dei casi (circa il 90%), le contrattazioni dei CS avvengono a uno Strike coincidente col cambio **spot** (ossia il cambio del giorno in cui si stipula).

Il cambio spot è assimilabile a un'Opzione ATM (At The Money) ... ricordate?

Gli unici motivi per cui si fissa un Cambio con Strike diverso sono questi:

- 1) Le condizioni svantaggiose di cui abbiamo parlato prima
- 2) Le esigenze diverse (p.es. abbiamo un Attivo esposto per un Cambio diverso da quello Spot).

C'è da dire però che se lo Strike non è At The Money, molto spesso per convincere qualcuno a 'swappare' con noi c'è da pagare una provvigione piuttosto salata.

DIFFERENZIALI TRA I TASSI:

Questo concetto è davvero molto importante.

Il nostro amico Sauro Scarpetti ha faticato non poco a farselo entrare in testa, quindi proveremo a renderlo il più chiaro possibile.

L'elemento chiave del CS è lo scambio di due valute diverse (es: Euro / Dollaro).

In Finanza quando si fa un'operazione (specie quando le cifre sono alte) si tende a far sempre un'analisi di scenario, la cosiddetta **What if analysis**: in pratica ci si fa domande del genere: "E se avessi fatto qualcos'altro coi miei soldi? Ci avrei guadagnato o perso? E quanto? E con quali rischi?..."

Il concetto chiave per capire il **differenziale** tra i tassi è ragionare in questo modo:

Se una Parte del CS riceve Dollari e l'altra riceve Euro, dovremo sempre tener conto che **le due monete presenteranno due rendimenti sicuramente diversi.**

Esempio:

Se un BTP italiano rende il 3% all'anno e un T-Bond (il BTP americano) rende il 5%, il CS ne deve tenere conto.

Se così non fosse, una delle due Parti avrebbe solo vantaggi e l'altra solo svantaggi, la qual cosa, in Finanza, è ovviamente impossibile.

Facciamo un esempio semplice:

Supponiamo di possedere 100 € e di volerli investire.

Si presentano queste due alternative:

1) Investire in BTP

2) Investire in T-Bond in valuta \$ per poi cambiarli in € alla scadenza.

Per semplicità supponiamo che il cambio Eur/Usd sia uguale a 1 (parità).

Strategie di investimento			
		Interesse annuo	Importo finale
1)	BTP	3%	€ 103
2)	T-Bond	5%	\$105 da riconvertire in €

E se, tramite un CS, esistesse la possibilità di fare un **arbitraggio**?

Si potrebbe fare così:

- Ci indebitiamo al 3% per 100 Euro oggi (sapendo che pagheremo 103 Euro tra un anno)
- Investiamo i nostri 100 Euro in T-Bond valuta Dollaro (ricordate? Abbiamo fatto l'ipotesi che il cambio fosse alla pari e quindi investire 100 Euro equivale a 100 Dollari) ... sapendo che tra un anno riceveremo 105 Dollari che dovremo cambiare in Euro.
- Esercitiamo oggi un Currency Swap con Strike uguale a 1 (parità) e con scadenza tra un anno (in realtà si tratterebbe di un Future, non di un CS, ma se le scadenze sono molte, come spesso accade, dobbiamo ovviamente parlare di CS).

Ecco come:

OGGI:	+ 100 €	-100 \$	(Ricevo 100 € in prestito e li investo in \$)
DOMANI:	- 103 €	+105 \$	(Restituisco 100 € con gli interessi e ricevo \$)

TOTALE:	- 3 €	+5 \$	

Ma con il CS già sappiamo che il nostro Cambio futuro sarà alla pari, quindi: **5 \$ = 5 €**.

Come diretta conseguenza, avremo guadagnato oggi, e senza fatica, 2 € ... e senza far nulla!

Questo esempio molto semplice ci ha fatto intuire il ruolo che i differenziali tra i tassi giocano nei CS ...".

Cari amici di SoldiOnLine: da questo esempio sembra davvero che il Currency abbia aperto una porta definitiva sul Paese di Bengodi!

Incredibile ma vero: da bravi ingegneri finanziari abbiamo tratto un utile "veramente da sogno" sfruttando unicamente la definizione tecnica del Currency.

Non abbiamo fatto altro che approfittare dell'arbitraggio, che altro non è che la conseguenza di un calcolo matematico puntiglioso.

Se siete veramente certi di avere compreso alla perfezione il Currency, forse potreste anche essere tentati di approfittarne per diventare professionisti dell'arbitraggio ... ma il nostro consiglio resta quello di scoprire dove si nascondono le sorprese ... e quindi di rimanere in nostra compagnia nella lezione di venerdì 3 febbraio.

... un motivo in più per rimanere collegati a www.soldionline.it , il Portale Finanziario più seguito in Italia.

A presto!

Francesco Caranti e Ralph Sassun