

S-07 – Swaps: alchimie di arbitraggio.



... l'arbitraggio è la tecnica che consente di rimanere neutri sul Mercato approfittando delle distorsioni dei prezzi ...

Il grande sogno degli Operatori Finanziari, oltre ovviamente il miraggio di procurarsi ottime soddisfazioni in denaro, resta sempre quello di sfruttare le tecniche finanziarie per bypassare le cosiddette 'distorsioni di Mercato'.

Come già dicevamo in **Guida Pratica al Trading con le Opzioni** e nel **Corso Opzioni** oggi molto è cambiato in tema di **equilibri di prezzo**.

Volendo subito fare un esempio molto semplice, quando prima dell'introduzione dei sistemi telematici di contrattazione non era ancora possibile centralizzare i prezzi su uno stesso computer, la **domanda** e l'**offerta** erano trattate su Borse Locali ... dieci in Italia. E così poteva capitare che le stesse Fiat a Milano costassero 1000 e a Bologna 990 ... ma sempre Fiat erano.

... Ricordo bene quando da ragazzino andavo in Borsa con lo zio (parlo del '70). Adesso la Borsa di Bologna – come del resto tutte le altre – non esiste più. E' diventata una stupenda Biblioteca in cui, invece che vendere i Titoli, ti offrono i libri (e i CD) in prestito. Lo zio Guelfo era Agente di Cambio e negli anni 70, al mattino, lo seguivo alle Grida. Io non potevo entrare nel 'recinto' ma siccome ero diventato un abituè, il Presidente dell'Ordine mi strizzava l'occhietto e mi bisbigliava: " ... Franz, io non ti ho visto ... fila diritto in Grida B ... ma non dire che ti ho mandato io ...". Bologna non è mai stata una grossa Borsa, ma 'scambiavano' lo stesso abbastanza bene. Guelfo, quando poteva, comprava su Piazza, tutt'al più incrociando con un altro Agente di Cambio locale. Quando poi la merce era rara, andava su Genova e su Torino. Milano la teneva sempre per ultima perché, come diceva lui, i milanesi erano 'di mondi' più cari (espressione nostrana che significa "molto più, assai più").

Ricordo una serie di Incroci strani ... si trattava di un titolo credo ormai scomparso – ma allora molto in voga – le **Aturia**. Per capirci qualcosa in quello che stava facendo, Guelfo si era costruito una specie di reticolo (forse era un **Panel** non elettronico) su cui prendeva nota di tutti i prezzi dello stesso titolo. Poi ... zac ... faceva una serie di conti così che quelle Aturia cominciavano a passare di mano, a roteare da una piazza all'altra anche per cinque o sei volte. Di città in città, alla fine, a lui restava in mano tutto, fuorché le Aturia stesse.

A pensarci adesso, Zio Guelfo, in realtà faceva l'**arbitraggista**. Semplicemente (in realtà non era poi tanto semplice) lui giocava sugli spread dei prezzi e andava a cercare la 'nicchia favorevole', cioè la **distorsione** che gli poteva procurare un utile. Le Aturia venivano così sballottate da Bologna a Genova, andavano a Torino, passavano per Napoli e qualcuno se le comprava magari a Roma pagando la differenza a Bologna.

L'arbitraggio è dunque la tecnica che consente di rimanere neutri sul Mercato approfittando delle distorsioni dei prezzi.

... poco è rimasto da allora: una biblioteca ben attrezzata – come dicevo – e un dolce ricordo da parte mia.

Oggi non c'è più la Borsa Gridata e non c'è più neanche lo Zio Guelfo

E nemmeno l'arbitraggio sulle Azioni si può più fare perché il prezzo delle Fiat è quello in tutto il Mondo ... lo vedi sul computer e basta ... se vuoi le compri a quelle condizioni ... se no le lasci lì.

Ma per fortuna il Mercato si è sviluppato in ben altre direzioni e oggi l'arbitraggio si può ancora fare, ma in un modo molto diverso.

Con l'avvento dei Derivati, è stato messo in scena un grande **Barcone**, che pur quasi sempre in buon equilibrio su una tavola di mare, ogni tanto ondeggia un po', e da quel beccheggio, facendo molta attenzione, i più bravi riescono a prendere profitto.

Se un po' provate a rivivere l'esperienza del **Panel** delle Opzioni potete immaginare ciò a cui mi riferisco.

Il Barcone sta a galla da solo perché le formule di Black & Sholes, quelle di Ross Cox Rubinstein e gli Alberi Binomiali lo tengono ben ancorato e saldo in mare.

Voglio dire che "tutto quadra" perché queste miracolose equazioni di prezzo hanno pensato proprio a tutto: il tempo che passa (delay), il salto che l'Indice deve fare (strike), e perché no, anche all'ansia degli Operatori (volatilità).

E questa è bonaccia ... che dura finché dura perché qualche terremoto (grande o piccolo) prima o poi arriva sempre.

I computer - vigili sentinelle - stanno lì apposta con gli occhi ben aperti a calcolare, ogni microsecondo, se il Barcone ha delle falle ... e il Software è pronto ad acchiappare qualche errore ... per poi farlo proprio e portarsi via il bottino.

A pensarci bene non c'è poi tanta differenza tra quello che faceva lo zio Dottor Gherardi negli anni '70 e quello che fanno oggi i velocissimi Sistemi.

La differenza sta nello Strumento (i Titoli – allora – e il Barcone – oggi –) e nella metodologia.

Lo zio era premiato perché sapeva giostrarsi con grande maestria mentre oggi, per sopravvivere all'arbitraggio, devi avere Programmi e tempi di accesso al Data Base più 'furbi e più svelti' degli altri ... sennò qualcuno ti passa sempre davanti.

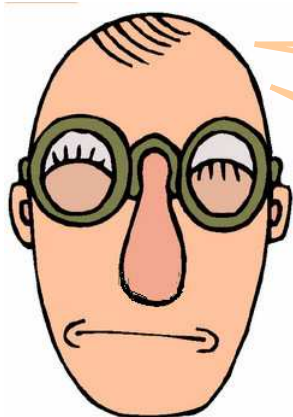
... una lotta di Tecnologie, di chip, di accessi, di transazioni ... e tutto sul filo del centesimo di secondo.

Forse è meno divertente di allora ... quando il Barcone 'ondeggiava molto più di oggi'.

Con la tecnologia abbiamo appianato tante cose e, volendo riprendere l'argomento progettato dal caro amico **Sassun**, possiamo immaginare quello che può succedere in termini di arbitraggio quando ci si muove sulla speculazione del Mercato Mondiale dei Tassi.

Riprendiamo dunque l'argomento riepilogando le ultime battute della puntata precedente:

Ed è il Ragionier Costanzo Costi a dirci la sua sul **Currency Swap**:



Vi mostro come si fa a guadagnare con un Currency Swap !

Alla faccia!!!

Entriamo in tema di **Differenziale dei Tassi**.

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 \$ cambiandoli poi in € alla scadenza

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

Strategie di investimento			
		Interesse annuo	Capitale 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 € oggi (sapendo che pagheremo 103 € tra un anno)
- Investiamo i nostri 100 € in T-Bond in \$ (ricordate? Abbiamo fatto l'ipotesi che il cambio fosse alla pari e quindi investire 100 € equivale a 100 \$) ... sapendo che tra un anno riceveremo 105 \$ che dovremo cambiare in €.
- 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!

Meraviglia delle meraviglie: il Currency ha aperto una porta definitiva nel Paese di Bengodi!

Pare davvero che l'Ingegneria Finanziaria abbia creato guadagni da sogno sfruttando unicamente l'arbitraggio tipico del Currency.

Se fossimo veramente certi di queste ipotesi teoriche, non ci resterebbe altro da fare che vendere tutto ciò che possediamo per dedicarci per sempre all'arbitraggio dei Currency ...
Ma, per caso, non è che ci sta sfuggendo qualcosa di veramente importante?

Ragionier Costi ... è veramente sicuro di essere abbastanza preparato sull'argomento?
Che ne dite? Vogliamo vedere cosa realmente succede sul Mercato?

Questa è la situazione TEORICA:

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

TOTALE:	- 3 €	+5 \$	

Ecco però il "bubbone": il Mercato sconta tutto e già conosce questa regoletta 'furba' e, per ostacolarla ... che fa?

Introduce il cosiddetto CAMBIO STRIKE, cioè una "formuletta" che, tenendo conto dei differenziali, evita a tutti noi l'opportunità di fare arbitraggio.

Ecco come:

Nel nostro esempio, lo Strike che ci vedremo offerto non sarà più pari a 1 bensì a **1,6666** in modo che l'arbitraggio risulti neutro.

Vediamo:

Intervento del Cambio Strike (1,6666):	OGGI:	+ 100 €	-100 \$
	DOMANI:	- 103 €	+105 \$

	TOTALE:	- 3 €	+5 \$
		5 \$	5 \$

Cosicché convertendo i 5 \$ in €, avremo: $5 \$: 1,66 \text{ €/} \$ = 3 \text{ €}$ (delta = 0)

Peccato: le regole del Mercato ci hanno impedito a priori qualsiasi possibilità di arbitraggio!

Se poi i nostri contratti presentassero scadenze molto più lunghe e fossero cosparsi di cedole, le cose si complicherebbero ulteriormente e solamente i calcoli sottili di sistemi informatici evoluti sarebbero realmente in grado di fornire soluzioni di arbitraggio convincenti.

Che dire ? ... se non che ci resta da sperare nelle elucubrazioni che verranno nelle prossime puntate dedicate alle aspettative degli Swaps.

Parleremo di **Rating e Pricing** di Swap ... argomenti scottanti e appetitosi da seguire assolutamente sul Portale di SoldiOnline, il Sito Finanziario più letto in Italia.

Appuntamento a venerdì 17 febbraio ... non mancate!

Francesco Caranti e Ralph Sassun