

Politica degli Impieghi: prop desk & liquidity

Set 4

Liuc A.A. 2018/19

Valter Lazzari

I temi della lezione

- Il portafoglio di proprietà
- Trading Book
- Banking Book
- Partecipazioni
- Liquidità
- Tesoreria



Il portafoglio di proprietà

- A. Per discrezionalità nell'acquisto
 - Investimenti liberi vs. investimenti vincolati
- Per oggetto dell'investimento
 - Strumenti di mercato monetario, bond e titoli di debito
 - azioni e altri strumenti di partecipazione al capitale di rischio, OICR
 - Strumenti derivati e titoli strutturati
 - Strumenti in euro o in valuta
- Per obiettivo dell'investimento
 - Trading book (market making; dealing, trading, arbitrage)
 - Banking Book (investimento; tesoreria; partecipazioni)
 - Portafoglio di partecipazioni

Struttura e size del portafoglio di proprietà

Determinata dinamicamente da fattori strutturali :

- Evoluzione della normativa (effetti quali-quantitativi)
- Scelta dei canali di politica monetaria (vincoli al credito, vincoli di portafoglio)
- Evoluzione della natura e del grado di stabilità della raccolta
- Scelta strategica

Risente dell'andamento della congiuntura:

- obiettivi del management (primato del credito o calcolo di convenienza?)
- in passato la dimensione era anticiclica (residuale rispetto al credito);
- composizione e dimensione sono sensibili al ciclo dei mercati finanziari
- Composizione dimensione risentono delle tensioni di liquidità

Il trading book

- Il portafoglio di negoziazione deve essere sempre individuabile con certezza perché su di esso (assieme alle posizioni in cambi e su merci) si calcola il requisito di capitale a fronte dei rischi di mercato
- Al fine di contenere i rischi, la banca, ossia il suo organo di supervisione strategica, formalizza e aggiorna una strategia per l'attività di negoziazione sotto forma di limiti all'operatività posti a divisioni, desk e singoli operatori.
- Posizioni assunte in contropartita della propria clientela richiedono grande attenzione per mitigare il rischio di conflitti di interesse e per rispettare il principio «*know your client*»
- Contribuisce al conto economico della banca alla voce «risultato netto dell'attività di negoziazione»

Banking Book

- Obbligazioni e titoli di debito
 - Gestione ottimizza i profili di «rischio-rendimento-liquidità-capitale»
 - Minus: rendimenti inferiori a quelli dei crediti
 - Plus: minori costi di gestione, possibilità di gestione più mirata
 - Gestione residuale vs. gestione flessibile
 - La gestione residuale è propria solo di piccole banche popolari e cooperative
- Azioni e titoli partecipativi (eccetto controllate-collegate-jv)
 - Ricerca di un equity kicker
 - Recupero crediti (può portare anche al possesso di una controllata)
- OICR
 - Finalità di diversificazione, specie su mercati lontani
 - Finalità industriali (*seed money per hedge fund, private equity,...*)

Portafoglio Partecipazioni

- Società controllate
 - Maggioranza diritti di voto o esercizio di influenza dominante grazie a:
 - Patti parasociali, clausole statutarie o contratti
 - Potere di nominare/rimuovere maggioranza del cda
 - Potere di esercitare maggioranza dei diritti di voto in cda
- Società collegate (influenza notevole)
 - Fuori del perimetro di cui sopra, se v'è possesso di oltre il 20% del capitale
- Joint venture (controllo congiunto)
 - Richiesto consenso unanime dei soci per decisioni strategiche e finanziarie
- Motivato da esigenze normative (sgr, sicav, assicurazioni) o economico-organizzative
 - Focus, segregazione, gestione del personale, ottimizzazione fiscale, flessibilità gestione

Le partecipazioni

- Acquisto di partecipazioni in imprese non finanziarie regolato da:
 - *limite di concentrazione*, ossia il massimo in termini di Patrimonio di Vigilanza (PV) per singola partecipazione;
 - *limite complessivo*, ossia massima % del PV per tutte le partecipazioni;
 - *di separatezza*, ossia limite di partecipazione al capitale della partecipata.

Adesso			
	Limite di “Concentrazione ”	Limite “Complessivo”	Limite di “Separatezza”
Banche	15% PV	60% PV	abolito

NB: in caso di partecipazione a sindacato di collocamento, tali limiti possono essere superati per un massimo di TOT giorni (5).

Tesoreria

- Garantisce la capacità di far fronte a impegni di pagamento, previsti e imprevisti, con:
 - Riserve bancarie (asset liquidi o liquidabili subito) libere e vincolate
 - Riserva obbligatoria: da tutela del risparmio a strumento di politica monetaria
 - Aggregato * coefficiente; remunerazione; verifica obbligo
 - Riserve libere di I° linea (BM e M1) e II° linea (attività prontamente liquidabili)
 - Accesso al mercato interbancario in qualità di prenditore fondi
 - Accesso ai prestiti interbancari si basa sul proprio autonomo merito di credito
 - Può prendere forma di Secured Financing (collateralized interbank market)
 - Tipi depositi per scadenza: O/N, Tom Next, Spot fino a 12 mesi di scadenza
 - Euribor vs. Eonia
 - Rifinanziamento da banca centrale

Portafoglio di tesoreria

- Parte del banking book
- Consiste di titoli liquidabili subito a valore stabile
- ***UHQLA – unencumbered high quality liquid asset***
 - natura dell'emittente: governativo; alto Credit Quality Step
 - profilo temporale (duration) breve scadenza o a vista
 - valuta di denominazione quella dell'unità di conto della banca
 - Facilità di pricing del prodotto
 - stanziabilità in BCE
 - capacità di essere collaterale in operazioni finanziarie
 - Importo dell'emissione (anche rispetto a posizione detenuta)
 - Liquidità mercato secondario: *bid/ask spread; depth; resilience, immediacy*
 - Numero di market maker / contributori

Rifinanziamento presso banca centrale

- Standing Facilities:
 - prestiti O/N attivabili su richiesta a tasso prestabilito
 - marginal refinancing rate
 - prestiti a breve termine su collaterale – Main Refinancing Operation
 - MRO rate
 - Concessi «a rubinetto» o tramite «asta»
 - Depositi liberi presso la BCE (Deposit rate)
 - detti 3 tassi definiscono il «canale» dei tassi di politica monetaria di BCE
- Long Term Refinancing Operation (LTRO)
 - Finanziamenti pluriennali con/senza vincoli sull'impiego dei fondi erogati
 - Se sì, si parla di Target LTRO (TLTRO)
 - Nei T-LTRO, i vincoli possono gravare su volume, costo, durata del prestito
 - I vincoli riguardano la destinazione dei fondi ricevuti

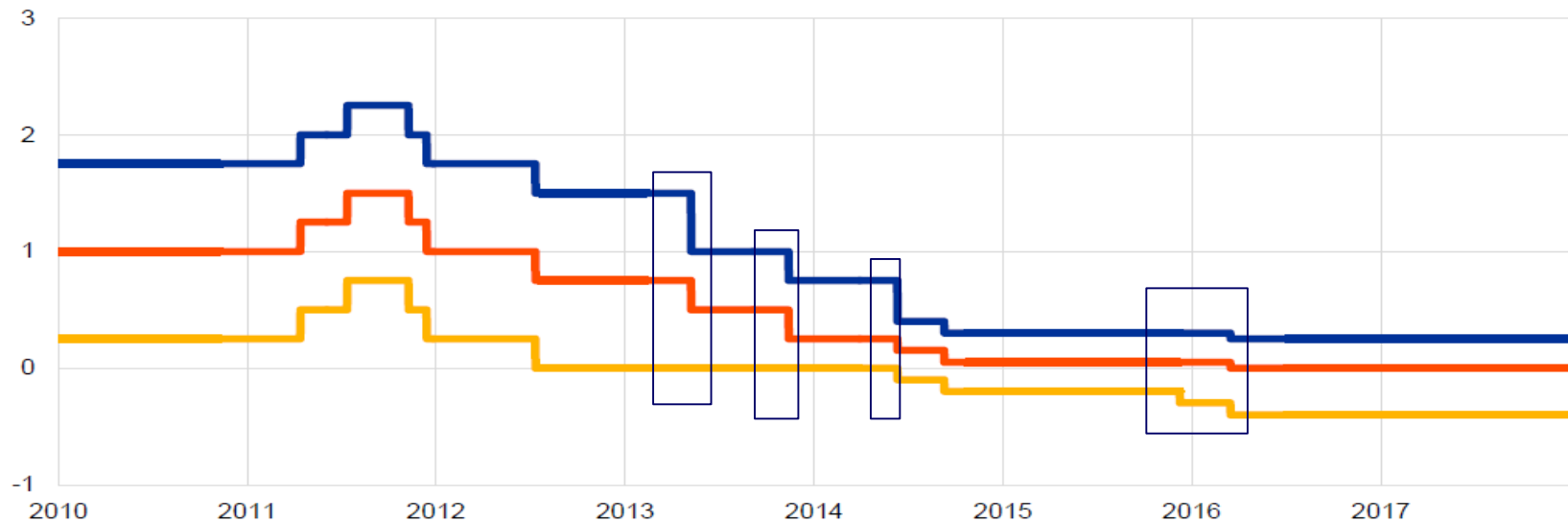
Conventional policy tools: interest rates

- Rate on the marginal lending facility: + 0.25%
- Rate on the main refinancing operations 0.00%
 - traditionally a fixed amount auctioned off at a short term maturity
 - currently granted upon request (no bidding) at a fixed rate
- Rate on Deposit Facility: - 0.40%

Key ECB interest rates

(percentages per annum)

- interest rate on the marginal lending facility
- interest rate on the deposit facility
- interest rate on the main refinancing operations



Unconventional Policy Tools: (T) LTRO

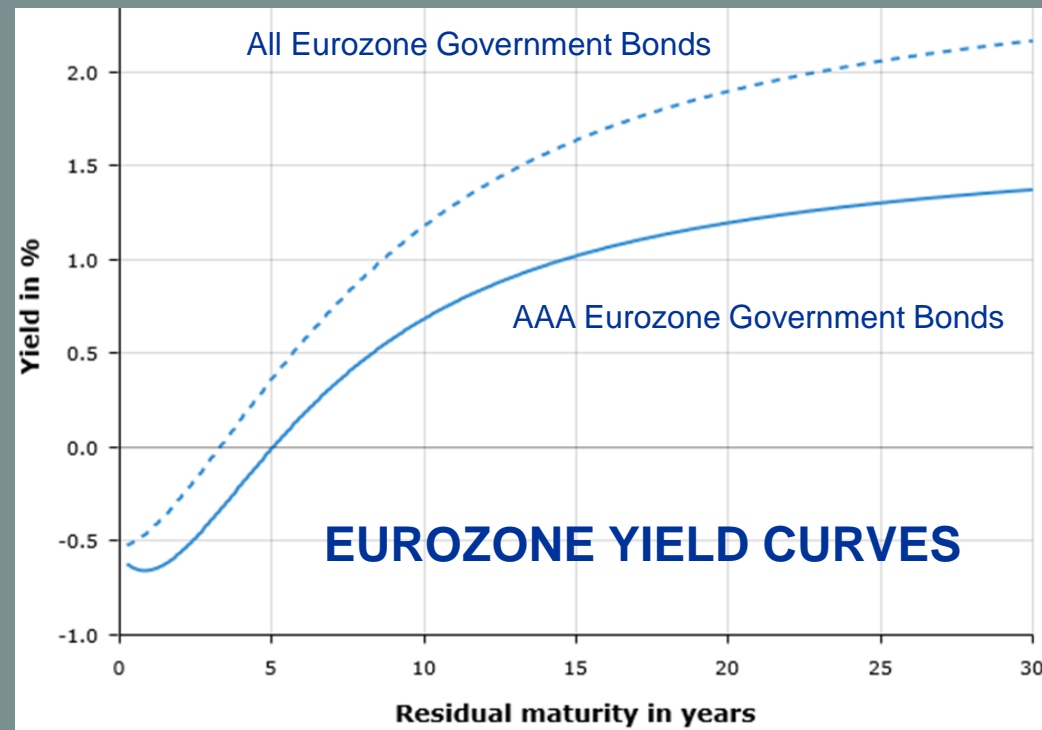
- Long Term Refinancing Operation
 - Unconditional (funds freely usable) (LTRO)
 - Targeted (funds meant to finance) (“T-LTRO-I°” e “T-LTRO-II°”)
- Characteristics
 - Offered in more rounds, usually on a quarterly basis (4 rounds in T-LTRO-II)
 - Long term financing (in TLTRO-II°, maturity of up to 4 years)
 - Low interest rate (in TLTRO-II°, from 0% to -0.4%)
- Maturity & interest rate can be either fixed (as in the LTRO) or conditional to an increase (no decrease) in the credit granted by banks to firms (TLTRO)
- Accessible upon request, up to a maximum amount (no need to bid)
 - in T-LTRO-II, total allowance of € 1.2 billion (62% of which borrowed - € 740 ml.)
 - in T-LTRO-II, allowance for each bank up to 30% of a defined eligible loan portfolio
- Financing should be backed by a safe collateral provided by the banks

Characteristics of the main programs in the APP

- PS-PP is responsible for the lion's share of the APP
 - bonds issued by central, regional/local government & supranat. institutions
 - Eurosystem (ECB + national central banks) currently owns 28%-30% of the overall Eurozone public debt
 - Germany 33%; Spain 30%; France 25%; Italy 22%
 - secondary market purchase only (primary market ok in the other programs)
 - at purchase bonds are required to have:
 - Between 1 and 31 year maturity (it used to be a two year minimum)
 - a yield at least equal to the rate of the ECB deposit facility (now -0.4%), even though since 2017 bonds with lower yield are allowed if needed
 - Eurosystem shall not hold a blocking minority (< 33% of the outstanding)
 - proportions of purchases by countries set according the ECB capital key
 - Weighted average maturity: 7.7 years at the end of 2017
- Corporate (no banks) bonds
 - purchase made on a benchmark of all eligible outstanding issues
 - Maturity [6 months, 31 years], with at least an investment grade rating

Unconventional policy effects: APP

- Portfolio rebalancing channel (*flow effect*)
 - by exchanging long term bonds with central bank money, investors reduce their exposure to duration (interest rate) risk
 - due to the consequent lower term premia (flatter yield curve), purchases of riskier assets by banks and other investors increase
 - risky asset valuation and new business ventures are supported
 - as the QE comes to an end, this effect will come to an end
- Signaling channel
 - lends credibility to the ECB forward guidance about a low rate for a long time, helping to maintain the yield curve at a low level

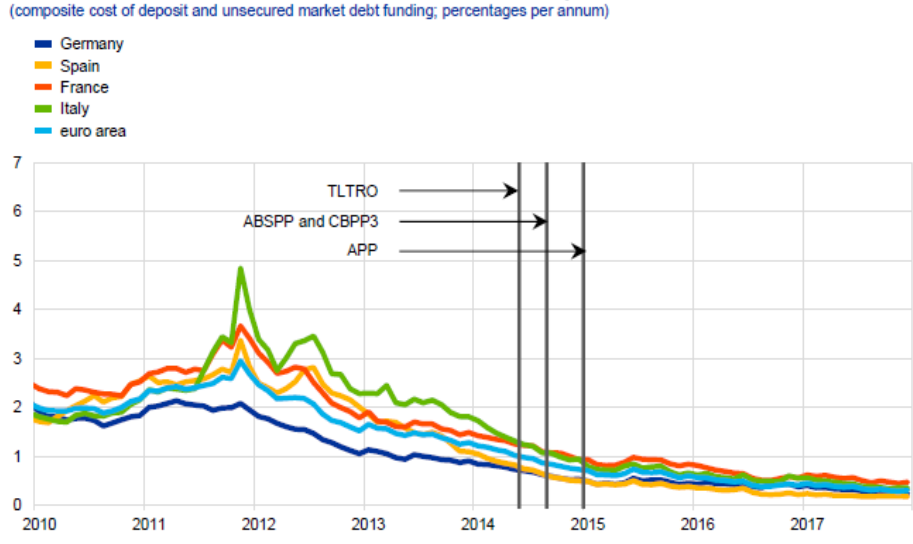


Unconventional policy effects: PSPP and LTRO

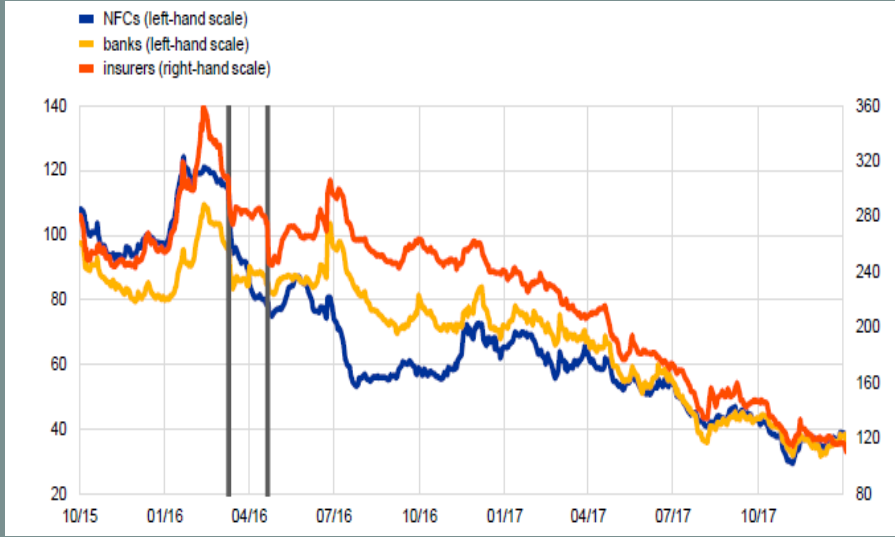
- Fiscal space channel (PSPP)
 - reduction of interest costs for governments, providing them with the opportunity to increase public expenditure (avoid spending cuts)
 - this effect has to be preserved even after the QE stops
 - to do this, the ECB should reinvest all proceeds from the redemption of the securities bought under the APP for the next few years
 - the ECB has indeed announced that the “full reinvestments” policy will last for long after the QE ends
- Direct pass through channel (LTRO)
 - favorable T-LTRO financing terms (cost/access) passed on to borrowers
 - lower marginal financing cost for banks
 - lower opportunity cost for banks in holding liquidity
 - this effect is on the wane since the last round of TLTRO occurred in March 2017 (maximum maturity - 4 years)
 - to smooth refinancing tightening for banks, fixed cost full allotment main refinancing operations extended until the beginning of 2020

Unconventional measure: empirical evidence

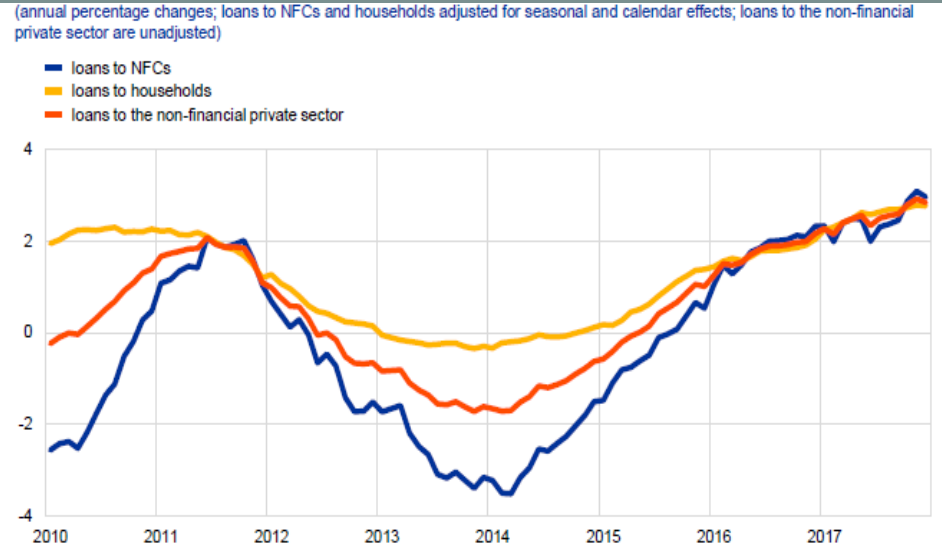
Cost of debt financing for banks



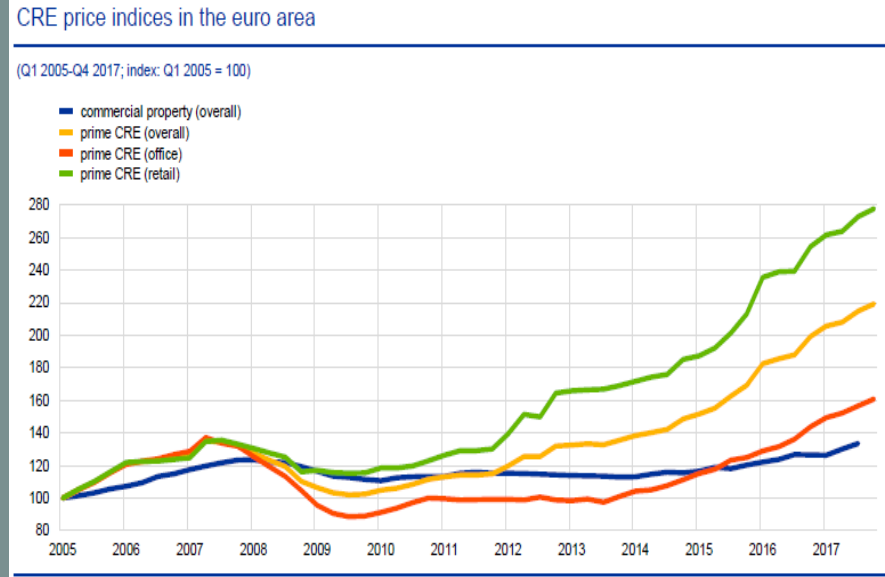
Investment grade corporate bond spreads



Growth of loans to Non Fin. Corp. (NFC) & households



Commercial Real Estate Prices



Liquidità

- Corrispondenza tra entrate e uscite su diversi orizzonti temporali, pianificando un adeguato cuscino di sicurezza per far fronte a possibili esborsi imprevisti
- Interconnessa coi profili di economicità e di patrimonializzazione
- Funzione di:
 - Grado trasformazione delle scadenze e chiusura circuito raccolta-impieghi
 - Composizione quali-quantitativa di attivo (cedere/stanziare/postare) e passivo
 - Controllo (diretto-indiretto) delle politiche commerciali
 - Poste fuori bilancio: discrezionalità della clientela al rimborso/tiraggio
 - Propensione e controllabilità del rischio (anche di pre-payment)
 - Accessibilità al mercato interbancario e al rifinanziamento in banca centrale

La gestione della liquidità

- Funding liquidity risk vs. market liquidity risk
 - Effetto prezzo e effetto quantità si confondono in presenza di maggiore trasferibilità delle poste dell'attivo
- Corporate liquidity risk vs. Systemic liquidity risk
 - Corporate: downgrading, reputazione, marginazione, impegni
 - Systemic: sparisce liquidità sul mercato; blocco dell'interbancario
- Going Concern Liquidity Risk vs. Contingency Liquidity Risk
 - Gestione *as usual* vs. stress & contingency funding plan

Funding liquidity risk

- Stock Based Model (rappresentazione statica)
 - Cash capital position = $(AL + AFL) - (PV + PBNR + LC)$
 - M/L Term Funding Ratio = PML / AML
- Cash Flow Model
 - Definizione di una *maturity ladder* con calcolo del saldo finanziario per bucket temporali distinti (1, 3, 6, 12 mesi, ad esempio)
- Modelli ibridi (stock + cash flow)
 - I° livello: flussi certi previsti
 - II° livello: postulati comportamentali su tiraggi/rimborsi discrezionali da parte della clientela
 - III° livello: inclusione attività finanziarie liquidabili/stanziabili/pegno previa deduzione dell'*haircut*
 - IV livello: confronto con predefiniti limiti di liquidità operativa

Unità di gestione della liquidità

- Sviluppo e uso di modelli di gestione e di misurazione del rischio
- Verifica indicatori e rispetto dei limiti
- Informazione al top management
- Proposta di piani finanziari di copertura del fabbisogno
- Approvazione dei trasferimenti di liquidità infragruppo e dei relativi prezzi di trasferimento
- Predisposizione di stress test e di *contingency funding plan*
- Modelli accentrati: cash pooling e unicità accessi a interbancario e BCE
 - Pro: Cost of funding, controllo rischio liquidità e di controparte sull'interbancari
 - Contro: Complessità gestionale e rischio contagio
- Modelli decentrati tipici di grandi realtà multi-country e/o multicurrency

Liquidity Risk: the regulatory approach

- Until the financial crisis, the liquidity risk was not a cause of concern
 - solvent banks used to have easy access for funding to both interbank markets and central bank financing
 - the great financial crisis proved that this fact could not be taken for granted
- A couple of new needs
 - Need #1: foster the banks' resilience to short term liquidity disruptions
 - Need #2: foster banks' reliance on more stable funding
- Policy response
 - force banks to maintain enough reserve to withstand short term liquidity crisis
 - introduction of constraints on the bank's «maturity transformation» function that restrict its Assets/Liabilities mismatch
 - force banks to use more stable and diversified sources of funds

Liquidity & Funding Requirements

- Regulatory Response at Pillar 1 Level
 - Need #1: Liquidity Coverage Ratio (LCR) Requirement
 - Need #2: Net Stable Funding Ratio (NSFR) Requirement
- Regulatory response at Pillar 2 level
 - Possible additional requirements set following the SREP outcomes
 - higher LCR and NSFR, compared to P1 requirement
 - constraints on other liquidity metrics, such as:
 - Minimum Survival Period
 - caps on cash outflows over a defined period of time
 - Minimum Liquidity Buffer
 - To improve the quality/timing of the supervisor's SREP decision, banks are required to:
 - report additional liquidity monitoring metrics (ALMM)
 - implement the Internal Liquidity Assessment Process (ILAAP)

Liquidity Coverage Ratio (LCR) requirement

- The LCR is the result of a stress test simulating a combination of an idiosyncratic and a market wide shock (as the 2008 crisis)
- The LCR requirement constraints banks to hold a sufficient level of HQULA (high quality unencumbered liquid assets) to withstand for 30 days a funding stress
- LCR is the ratio between the stock of HQLA and the net cash outflows expected to occur in 30 days of a severe stress scenario
 - the perimeter of the HQLA buffer
 - the estimation of cash outflow under the stress scenario
 - the estimation of cash inflow
- As a Pillar 1 requirement, from Jan. 2018, the buffer of HQLA must fully cover the expected net cash outflow in a 30 day stressed scenario

$$LCR = \frac{\text{High Quality Unencumbered Liquid Asset}}{(\text{Cash Outflow} - \text{Cash Inflow}) \text{ over 30 days of stressed liquidity scenario}} > 100\%$$

Liquidity coverage ratio	137.64%	135.80%	141.67%	142.68%	140.27%
--------------------------	---------	---------	---------	---------	---------

NSFR – Net Stable Funding Ratio

- It reduces banks' funding risk on a structural basis, by limiting their maturity transformation function and promoting funding stability
- It requires the banks to maintain a stable funding profile in relation to the composition of their assets and *off-balance* sheet activities.
- It limits overreliance on short-term wholesale funding and encourages better assessment of funding risk across all on- & off- balance sheet items
- Based on 3 key concepts
 - “Available stable funding” - AFS
 - portion of capital and liabilities expected to be reliable over the NSFR horizon
 - “Required stable funding” - RFS
 - the amount of reliable funds over next year that the bank needs
 - (Stability) Conversion factors
 - weights used to convert the carrying value of asset and liabilities and off balance sheet items in RFS and AFS

Net Stable Funding ratio (NSFR) - II

- The amount of Available Stable Funding (AFS) must at least match the amount of Required Stable Funding (RSF)

$$NSFR = \frac{AFS}{RFS} \geq 100\%$$

where:

■ Available Stable Funding (AFS)

- The portion of capital and liabilities expected to be reliable over the NSFR horizon (1 year)
- It is a measure of bank's total "stability weighted" available funds
- Weights are assigned according to:
 - funding tenor contractual funding maturity
 - funding type and counterpart:
 - retail/SMEs deposits are more stable than other clients' similar deposits