

GUIDA AL MUTUO GIUSTO

**Come scegliere tra tasso fisso, variabile
e le nuove formule miste**



**Tutte le offerte del mercato
con le schede di tutti i principali prodotti**



Come stipulare e rinegoziare il contratto

In collaborazione con

MutuiOnline®
www.mutuionline.it

Scenari e simulazioni, gli alti e bassi delle rate

Ma quali variazioni possono subire in caso di rialzo dei tassi i mutui considerati nelle pagine precedenti?

Non disponendo di previsioni (nel settore nessuno si sbilancia a farne a lungo termine), e avendo necessità di disporre di una sequenza di tassi che, mese per mese, si sviluppa per lunghi periodi (negli esempi che seguono sono stati presi in considerazione 180, 240 e 300 mesi), non resta che affidar-

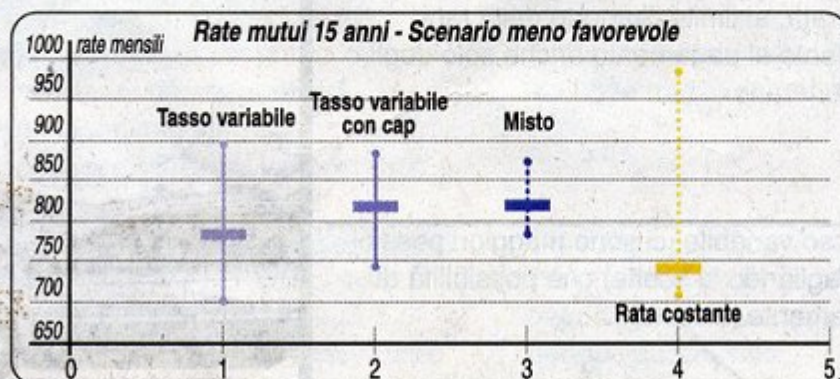
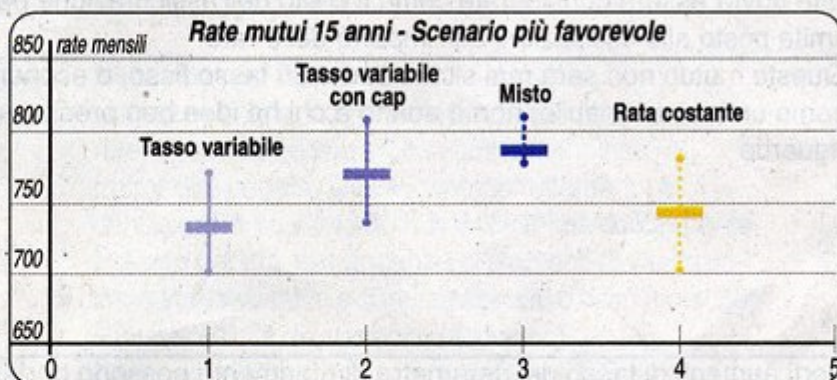
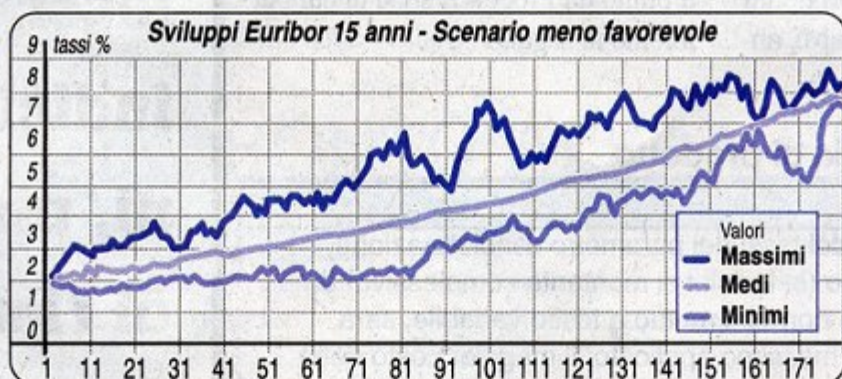
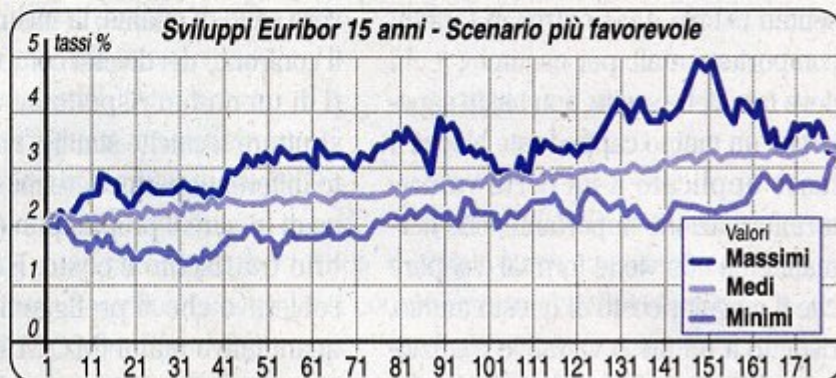
si alle simulazioni statistiche create con il Modello quantitativo mutui (Mqm) di Progetica.

Nel primo caso, quello di mutuo a 15 anni e sempre fatto il caso di 100 mila euro di finanziamento, partendo dall'Euribor 3 mesi/365 del giorno 11 giugno (pari al 2,141%) sono stati generati degli scenari probabilistici, e tra questi ne abbiamo utilizzati due: - il primo (84% di probabilità oggettiva che si verifichi lo scenario ipotizzato o uno meno oneroso) rappresentati-

vo del punto di vista di chi desidera valutare i prodotti in un mercato con tassi in crescita limitata. Questo scenario (ma sarebbe meglio dire questo fascio di andamenti in quanto da uno scenario base se ne generano n altri modificando la posizione della sequenza di variazioni) si caratterizza per un tasso medio Euribor pari al 2,78%, con un campo di oscillazione compreso tra 1,42 e 5,19 %; - il secondo (98% di probabilità oggettiva che si verifichi lo scenario ipotiz-

Testa a testa fra il tasso misto e il capped rate

A lato il range in cui può oscillare l'Euribor nell'ipotesi di scenario più favorevole oppure meno favorevole. In basso l'intervallo in cui può variare la rata dei vari tipi di mutui. Nella pagina a fianco, in tabella, i valori che può raggiungere la rata mensile nei due casi. Per la scadenza a 15 anni sono i prodotti variabile e a rata costante a vincere nello scenario più favorevole, mentre poco attraente risulta il capped rate



zato o uno meno oneroso) rappresentativo del punto di vista di chi desidera valutare con particolare prudenza il comportamento dei prodotti.

Questo scenario è caratterizzato da un tasso medio Euribor pari al 4,47% con campo di oscillazione compreso tra 1,58 e 10,56%.

Con queste due simulazioni, sono stati valutati i seguenti mutui:

- tasso variabile con spread dell'1,3%;
- tasso variabile con cap: spread del 2% e tasso cap del 7,4%;
- misto: 50% a tasso variabile con spread dell'1,3% e 50% al tasso fisso del 6,133%;
- rata costante con primi 3 mesi a tasso fisso del 4%, poi a tasso variabile con spread dell'1,3%.

I quattro mutui realizzano i risultati evidenziati nella tabella in pagina, dove sono state indicate, per ogni mutuo, la rata iniziale, la rata media ottenuta nello scenario, i valori minimi e massimi nel quale sono comprese il 95% delle rate che si sono generate nel processo. In dettaglio si tratta dei valori ottenuti costruendo i piani di ammortamento a fasce di andamenti dell'Euribor, rappresentativi dello scenario. In tabella non è stato invece inserito il mutuo a rata costante in quanto in questo caso appunto a variare non è l'importo della rata quanto la durata del mutuo nel tempo. La variazione è però visibile nei grafici successivi dove sono stati visualizzati i medesimi valori espressi nella tabella, con in più appunto anche il mutuo a rata costante. In quest'ultimo caso ovviamente la barra non esprime il campo di variazione della rata ma la va-

riazione del montante causato dalla variazione di durata.

Promossi e bocciati nelle varie occasioni

Rispondere al quesito «qual è il mutuo migliore» non è facile e tutto sommato nemmeno possibile. Le simulazioni riportate in queste pagine, e riferite appunto a un finanziamento per 100 mila euro a 15 anni, evidenziano appunto che cosa può accadere alla rata in uno scenario relativamente ottimistico e in uno un po' meno. E quanto costa di volta in volta la protezione.

Di certo si può concludere che per chi desidera adottare un punto di vista prudente, ma non troppo, i mutui a tasso variabile e rata costante sono quelli che con rischi relativamente bassi, hanno il costo più limitato. Per contro (sempre con esclusivo riferimento al caso considerato) non si giustifica la scelta del capped rate in quanto più costoso e senza vantaggi dal punto di vista del rischio. Il mutuo misto infine ha oscillazioni di rata più limitate ma a fronte di un costo più elevato.

Per chi desidera invece adottare un punto di vista decisamente prudente, il mutuo misto risulta preferibile al capped rate (pari costo e minori oscillazioni di rata). Da sottolineare come il mutuo a rata costante, pur con un importo di rata più basso dei concorrenti, faccia rilevare, in questa situazione, un potenziale di rischio molto elevato causato dalle variazioni di durata.

Il risparmio dell'ottimista

Per chi non crede a un ritorno stabile dei tassi sopra certe soglie, non ha senso sobbarcarsi l'alto costo di un cap rate

	Iniz.	Scenario più favorevole			Scenario meno favorevole		
		min*	media	max*	min*	media	max*
Tassi var.	712	700	734	770	708	786	893
Tassi var. cap	747	735	769	807	742	815	884
Misto	782	776	792	811	779	818	872
Rata costante	740	740	740	740	740	740	740
	durate	169	178	188	171	194	240

*I minimi e i massimi si riferiscono al 95% dei casi possibili



Come oscilla il ventennale

Vediamo invece che cosa succede nel caso di mutuo a 20 anni, sempre lasciando la cifra richiesta a 100 mila euro. Nell'ipotesi di scenario più ottimistico i tassi Euribor generati spazzeranno in un campo di oscillazione compreso tra l'1,31% e il 6,08%, mentre il tasso medio si assesterà al 2,94%. Nello scenario meno positivo invece, il tasso medio Euribor sarà pari al 4,79%, con un campo di oscillazione

Unikko di xksi inxxsa

I due scenari nell'ipotesi di un mutuo a 20 anni. Nello scenario più ottimistico il tasso variabile risulta sempre più favorevole, a prescindere dalla durata. Scarsa invece la protezione offerta dai mutui a rata costante. Nello scenario meno favorevole anche in questo caso le migliori garanzie si ottengono con misto e capped rate. Nella pagina a fianco, in tabella i valori minimi e massimi raggiungibili dalle rate

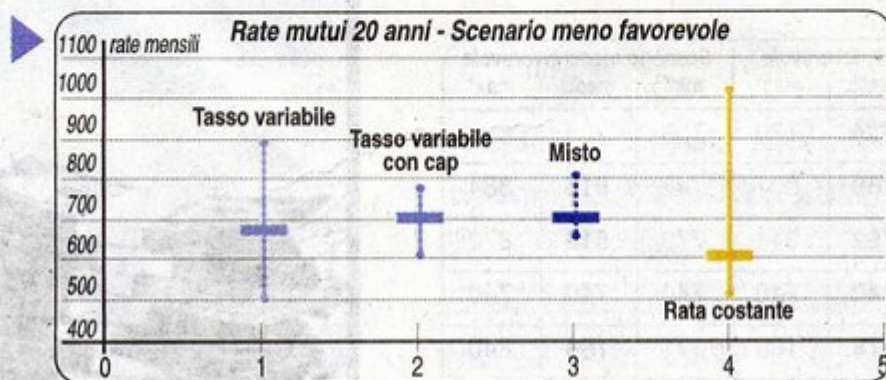
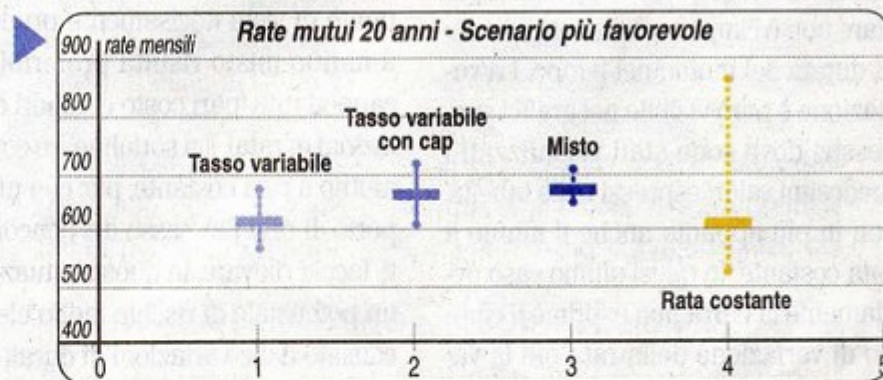
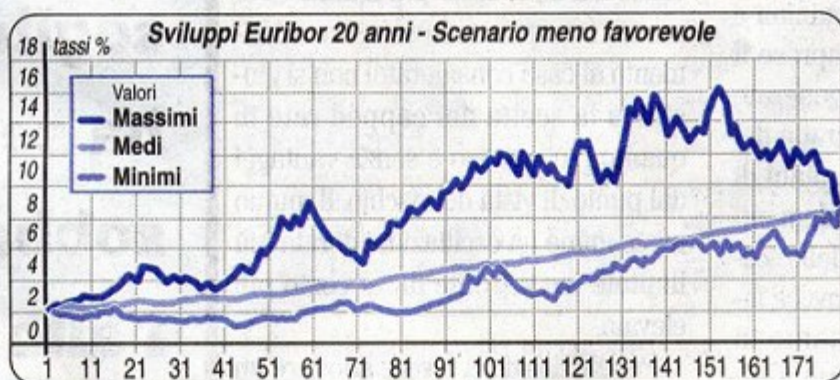
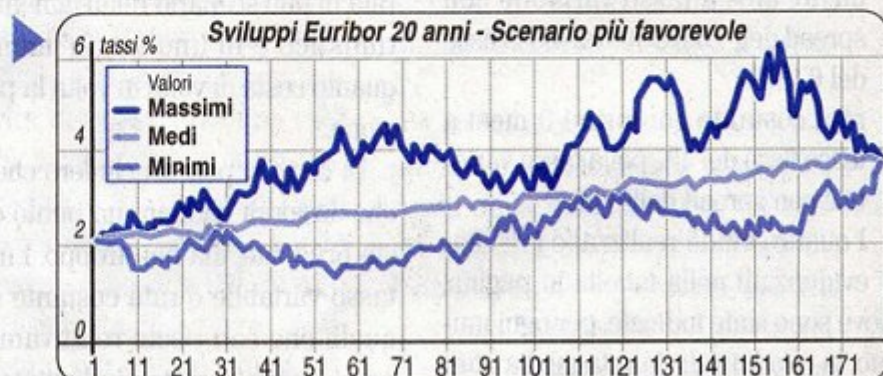
compreso tra 1,13 e 16,16%.

Sono stati confrontati i mutui tasso variabile con spread pari all'1,4%; capped rate con spread del 2,2% e tasso cap al 7,4%; tasso misto (50% di variabile e 50% di fisso al 6,382%, e mutuo a rata costante, con tasso iniziale, per i primi 3 mesi, del 4%, e poi variabile con spread dell'1,4%.

Per ogni durata, e per i due livelli di stima, sono stati presentati in tabella, mediante grafici, i valori delle rate medie e delle oscillazioni dei valori

delle rate. I due estremi riportanti in tabella e indicati come minimo e massimo in realtà escludono le ipotesi più estreme: in sostanza non sono stati riportate il 100% delle possibilità, ma solo il 95% eliminando quelle meno probabili che risulterebbero fuorvianti nell'analisi di un quadro di insieme.

Come nel caso di mutuo a 15 anni, nei grafici anche il mutuo a rata costante è stato rappresentato con un campo di oscillazione. In realtà la rata di questo prodotto rimane stabile,



le oscillazioni indicate rappresentano il trasferimento sull'importo della rata delle variazioni di durata (indicate in tabella) e degli eventuali capitali residui al termine del tempo limite (di solito 5 anni oltre la durata nominale).

Come per la durata precedente, anche in questo caso, adottando un punto di vista un po' meno prudente, il mutuo a tasso variabile si dimostra competitivo. Il mutuo a rata costante, invece, mostra un elevato potenziale di rischio di allungamento della dura-

ta; per chi decidesse di adottarlo, questo è il prezzo della stabilità dell'importo della rata per un lungo tempo.

Con una visione più prudente, i mutui capped rate e misti diventano competitivi rispetto al variabile: a fronte di un costo un po' più elevato presentano oscillazioni di rata molto più limitate. Il comportamento del mutuo a rata costante risulta in questo caso amplificato (sia in termini di sicurezza del valore della rata, sia in termini di rischio di allungamento del piano.

	Iniz.	Scenario più favorevole			Scenario meno favorevole		
		min*	media	max*	min*	media	max*
Tassi var.	582	563	611	667	563	676	894
Tassi var. cap	624	605	654	713	604	698	779
Misto	660	651	675	703	651	708	816
Rata costante	606	606	606	606	606	606	606
	durate	206	245	300	200	262	300

*i minimi e i massimi si riferiscono al 95% dei casi possibili

	Iniz.	Scenario più favorevole			Scenario meno favorevole		
		min*	media	max*	min*	media	max*
Tassi var.	511	450	556	813	436	632	1.188
Tassi var. cap	547	483	580	732	469	598	732
Misto	596	566	619	747	559	657	935

*i minimi e i massimi si riferiscono al 95% dei casi possibili

Che cosa succede nel lunghissimo termine

L'ultimo scenario preso in considerazione analizza il lunghissimo termine, nella fattispecie un mutuo da 100 mila euro con scadenza a 25 anni. Una scelta in realtà piuttosto inconsueta almeno fino a pochi anni fa, ma che oggi il lievitare dei prezzi delle abitazioni ha reso sempre più frequenti. Ricordiamo fra l'altro che su queste scadenze, ovvero dai 20 anni in su, l'offerta del mercato si riduce considerevolmente, nel senso che si azzerano i mutui a tasso fisso (i più lunghi oggi non superano i 20 anni, e non sono neanche in mol-

ti a proporli), e altrettanto vale per i mutui a rata costante.

Gli scenari generati in quest'ipotesi sono caratterizzati tasso medio Euribor pari al 2,96%, con un campo di oscillazione compreso tra 0,48 e 11,98% (ipotesi più ottimistica), e tasso medio Euribor pari al 4,41%, con un campo di oscillazione compreso tra 0,29 e 29,67% (scenario meno ottimistico).

Sono stati confrontati i seguenti mutui: tasso variabile con spread pari all'1,55%, capped Rate con spread pari al 2% e tasso cap al 7,65%, tasso misto (50% di tasso variabile e 50% tasso fisso del 6,605%).

Non è stato invece incluso il mutuo a rata costante considerato nel-

Pericolo
a tempo

**Nel mutuo
a rata
costante
il rischio
si concentra
sulla durata,
che in certe
condizioni
può
allungarsi
oltre misura**



le simulazioni precedenti: la durata massima proposta sul mercato non supera infatti i 20 anni, e per questo motivo non è stata fatta la simulazione a 25 anni.

Anche in questo caso per ogni durata, e per i due livelli di stima, sono stati presentati in tabella, mediante grafici, i valori delle rate medie (rappresentativi del costo del mutuo) e delle oscillazioni dei valori delle rate.

Sul lungo termine vince il capped rate

Sulle durate più lunghe dunque (vedi grafici e tabella in pagina) il mutuo capped rate diventa particolarmente interessante perché è quello, tra i tre confrontati, che limita di più le potenziali oscillazioni dell'importo della rata, senza gravare particolarmente in termini di costo, anzi in caso di variazioni di tassi particolarmente ampie, può addirittura diventare più conveniente. E questo è vero nello scenario più ottimistico come in quello un po' più cupo. Lo stesso discorso vale per scadenze superiori ai 25 anni.

Più in generale, volendo trarre delle conclusioni e analizzando nel loro complesso i comportamenti dei quattro mutui, è opportuno, come prima cosa, confrontare tra di loro i tre prodotti dotati di piano d'ammortamento tradizionale e so-

Il segreto è nel modello

Il Modello quantitativo mutui (Mqm) è stato realizzato da Progetica (www.progetica.it) per fornire delle risposte a chi (risparmiatori e operatori) desidera conoscere i prodotti sul mercato non solo in termini tecnici (tassi, spread, opzioni) ma anche di comportamento rispetto agli andamenti di mercato.

La base teorica dell'Mqm è rappresentata dalla Random Walk Theory, un modello d'interpretazione dei mercati che, partendo dall'assunto della tendenziale stabilità della distribuzione delle performance, permette con metodi statistici di generare delle stime di possibili andamenti futuri. Le stime così effettuate non rappresentano previsioni sull'andamento dei mercati, ma sono uno strumento oggettivo di valutazione dei possibili andamenti futuri, intendendo per oggettivo il fatto che, essendo generate con metodi statistici, non sono influenzate da giudizi o valutazioni degli operatori.

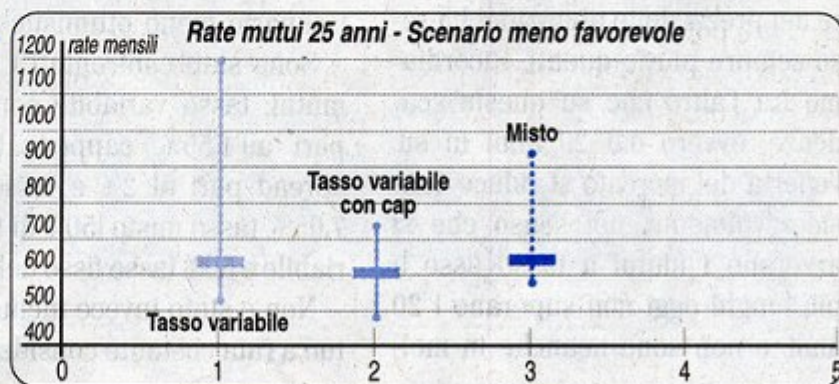
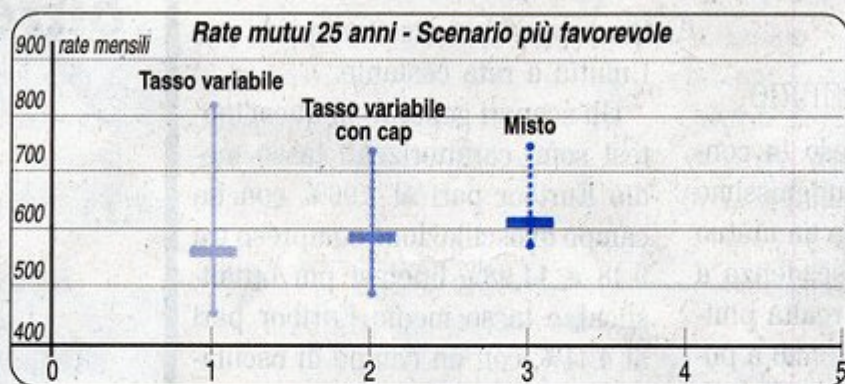
Per generare gli scenari si parte da una serie storica di 10 anni, durata che viene considerata corretta per l'accuratezza delle analisi e delle stime, senza eccedere in contesti troppo lontani nel tempo che possono non essere significativi. I dati trattati sono quelli relativi ai parametri d'indicizzazione

lo successivamente fare alcune considerazioni anche sul mutuo a rata costante.

I comportamenti dei tre prodotti (mutuo variabile, capped rate e mutuo misto) negli scenari più ottimistici risultano molto coerenti: a fronte di un costo (rata media) più elevato, la sicurezza aumenta, cioè l'ampiezza delle potenziali variazioni dell'importo della rata diminuisce.

Viceversa il mutuo a tasso variabile risulta il più economico mentre il misto (sempre nella formula 50% e 50%, mentre in circolazione ci sono anche quelle 70% variabile e 30% fisso, più aggressive, al contrario, 30% variabile e 70% fisso, più conservative) appare il più sicuro. Da notare inoltre, come già accennato, che con durate molto lunghe, 25 anni e più, le maggiori garanzie le fornisce il mutuo capped rate.

Adottando invece un punto di vista più prudente (lo scenario meno ottimistico), si rileva come i comportamenti dei prodotti co-



Quale mutuo ha la rata più stabile nel lungo termine

Nel lunghissimo termine le oscillazioni più contenute sono offerte dal mutuo misto e capped rate, che in questo caso riescono ad abbinare anche costi più bassi

dei mutui, normalmente l'Euribor (disponibile dal 30.12.1998) e, per i periodi precedenti, un indice rappresentativo dell'andamento dell'economia europea a cui l'Italia oggi fa riferimento. La serie storica è trattata secondo Proxyntetica, una modalità innovativa ed esclusiva che migliora la rappresentatività delle stime (1).

Partendo dalla serie storica Proxyntetica-Euribor si generano gli scenari statistici di base. Si procede poi con il loro ordinamento per permettere di graduare il livello di prudenza che si vuole attribuire alla stima. Per avere un'informazione più completa, nel modello Mqm si applica poi un'ulteriore elaborazione che fa sì che, partendo dallo scenario base scelto, si creino nuove serie di tassi Euribor caratterizzate dal medesimo tasso iniziale (l'Euribor corrente) e dal medesimo tasso finale, ma con andamenti differenti nei periodi intermedi. Su questi scenari sono applicati i piani d'ammortamento dei mutui. Per ogni mutuo in esame sono così realizzati i piani d'ammortamento, ognuno dei quali è caratterizzato da diversi sviluppi di rate nel tempo, o diverse durate complessive per i mutui a rata costante e diversi montanti. Dall'analisi dell'insieme di questi piani d'ammortamento, sono ricavate le informazioni relative al comportamento del prodotto in quello specifico scenario.

mincono a differenziarsi maggiormente. Il mutuo misto, ad esempio, in presenza di tassi massimi superiori, indicativamente, al 10 % (riscontrati nelle durate 20 e 25 anni) perde il confronto con il capped rate: il suo costo infatti aumenta mentre la sicurezza diminuisce (per effetto della componente a tasso variabile). Al di sotto di questa soglia, invece, (durata 15 anni) risulta più efficiente.

Variabile meno caro, ma occhio al lungo termine

Come prevedibile inoltre, dall'analisi delle varie simulazioni emerge che il tasso variabile mantiene in ogni circostanza la sua caratteristica economicità (con la rata media più bassa). La perde solo nella durata di 25 anni, dove le variazioni potenziali dei tassi diventano molto ampie che ovviamente provocano oscillazioni di ra-

ta altrettanto vistose. Ricordiamo infine che nelle simulazioni non sono stati presi in considerazione i mutui con finestre, detti anche a rinegoziazione periodica. Si tratta infatti di mutui a tasso variabili che a periodi stabiliti possono essere trasformati in fissi, discontinuità che non consente simulazioni in quanto la base di partenza non è quella odierna.

Queste considerazioni, che non rappresentano giudizi sulla bontà o meno delle soluzioni proposte, hanno il semplice scopo di migliorare la leggibilità delle prestazioni offerte dai prodotti.

Concludendo, l'obiettivo di queste simulazioni non consiste nella ricerca del mutuo migliore ma di facilitare i risparmiatori e gli operatori, grazie alla conoscenza del comportamento delle alternative in diverse possibili situazioni, la ricerca del mutuo che più si avvicina a quello desiderato.

Poche
disparità

**Gli
andamenti
dei mutui
a tasso
variabile,
misto
e capped
rate, negli
scenari più
ottimistici
risultano
molto
coerenti
fra loro**

Fine prima puntata

LA PROSSIMA DISPENSA SARÀ
PUBBLICATA MARTEDÌ 29 GIUGNO 2004