

## I VOSTRI SOLDI NEL MATTONI

## FINANZIAMENTI A CONFRONTO

| Mutuo  | Parametro indicizzazione          | Note   |
|--|-----------------------------------|--|
| • A - Tasso variabile  | Euribor 1m/365 +1,5%              |  |
| • B - Tasso misto 5  | Euribor 6m/365 +1,4%              | primi 5 anni a tasso fisso 4,13%                                   |
| • C - Tasso misto 10   | Euribor 6m/365 +1,4%              | primi 10 anni a tasso fisso 4,64%                                  |
| • D - Tasso misto 15   | Euribor 6m/365 +1,4%              | primi 15 anni a tasso fisso 4,95%                                  |
| • E - Tasso variabile con Cap                                | Euribor 1m/365 +2,2%              | tasso massimo applicabile 6,75%                                    |
| • F - Tasso bilanciato, 50% tasso variabile, 50% tasso fisso | Euribor 3m/365 +1,5%<br>Irs +1,5% | per la componente tasso variabile<br>per la componente tasso fisso |
| • G - Tasso fisso  | Irs +2%                           |  |

in collaborazione con



# Prestiti senza segreti

La riduzione del rischio si paga. Ma quanto? Con lo Iem, un indicatore di efficienza, Progetica mostra se il costo aggiuntivo è giustificato. Oppure no

Un indicatore per misurare il rapporto rischio/costo di un mutuo? E quanto consente di fare l'Iem, acronimo di Indice di efficienza dei mutui.

È vero infatti che sono ormai moltissime le opzioni offerte dai mutui in abbinamento ai classici tasso fisso e variabile, come switch, cap, tassi misti, rate costanti. Ma tutte con lo stesso obiettivo: offrire la soluzione più adatta alle esigenze del sottoscrittore, riducendo allo stesso tempo il rischio rispetto al tasso variabile puro, oppure il costo rispetto al tasso fisso. Perché è indubbio che, almeno al momento dell'accensione del mutuo, quella a tasso variabile rappresenti la soluzione più economica, e quella a tasso fisso la più sicura. Il problema piuttosto è capire quanto la situazione si può modificare nel tempo al variare dei tassi di interesse in termini di ammontare della rata e quindi di costo complessivo del mutuo. E inoltre quanto la maggiore sicurezza o flessibilità offerta dalle varie opzioni vale effettivamente i costi aggiuntivi pagati in termini di spread.

## DUELLO TRA MUTUI

**Occhio al comportamento.** In genere per rispondere a queste domande si va a naso, fidandosi delle proprie sensazioni, purtroppo però condizionate dal proprio timore verso il futuro, dal ricordo di precedenti esperienze personali o di conoscenti, delle proprie attese e così via.

Al primo quesito può rispondere l'analisi comportamentale dei mutui. Quest'ultima, mettendo a confronto prodotti diversi e simulando, per mezzo del Modello quantitativo mutui di Progetica

che utilizziamo nelle nostre analisi settimanali, il loro comportamento nel tempo in due possibili scenari di variazioni dei tassi di interesse (creati con metodi statistici), mostra appunto il livello di rischio di ciascuno, espresso attraverso la deviazione standard e la rata media, e il costo finale complessivo del piano di restituzione del finanziamento (montante).

**I limiti dell'Isc.** Al secondo quesito risponde invece l'Iem. A differenza dell'Isc (Indice sintetico di costo), istituito da Banca d'Italia per sintetizzare, in un unico numero, tutti gli oneri gravanti sul mutuo (parametro d'indicizzazione, spread, modalità di pagamento, costi di perizia, addebiti periodici ecc.) l'Iem permette di confrontare mutui con caratteristiche diverse. Che senso avrebbe infatti confrontare l'Isc di un mutuo a tasso variabile con quello di uno a tasso fisso? Il primo sarebbe sicuramente avvantaggiato, ma non necessariamente migliore, perché, in questo caso, il metro di giudizio non può essere solo il costo ma è necessario considerare anche la differente rischiosità dei due mutui.

Attraverso l'indice Iem invece è possibile valutare quale prodotto è caratterizzato dal miglior rapporto tra costo e rischio. Nella tabella più in alto i sono descritte le caratteristiche di sette diversi mutui presi in considerazione a titolo esemplificativo: oltre a un mutuo a tasso variabile e

uno a tasso fisso, ci sono mutui a tasso misto, a tasso variabile con cap e a indicizzazione mista.

Sottoposti ai test di analisi comportamentale su due scenari della durata di 20 anni (seconda tabella), i mutui hanno realizzato valori di costo e rischio diversi, riepilogati nella tabella sotto.

In entrambi gli scenari, il mutuo G-Tasso fisso presenta sempre rischio pari a zero, mentre A-Tasso variabile risulta quello più rischioso. Tutti gli altri si collocano in posizioni intermedie.

Molto più articolata è la classificazione sulla base del montante (il costo complessivo dell'operazione di finanziamento): il mutuo A-Tasso variabile è il più economico nello scenario di crescita moderata, ma diventa il più costoso in quello più negativo. G-Tasso fisso, che è il più costoso nel primo scenario, si colloca invece in terza posizione nello scenario di crescita elevata.

Poiché si basa su valori facilmente interpretabili, la valutazione dei comportamenti è dunque piuttosto semplice. Così come semplice è anche la scelta del mutuo migliore per chi focalizza l'attenzione sui valori estremi, e su un parametro specifico (solo costo, solo rischio). Può risultare, invece, un po' più difficoltosa per chi, volendo mantenere una posizione più equilibrata, desidera considerare entrambi i fattori. E qui entra appunto in gioco l'Iem che peraltro sfrutta le informazioni che l'analisi comportamentale dei mutui mette a disposizione.

## LE CONDIZIONI DELLA PROVA

| Scenari statistici | Crescita moderata |             |                     | Crescita elevata |                     |
|--------------------|-------------------|-------------|---------------------|------------------|---------------------|
|                    | Tasso iniziale    | Tasso medio | Deviazione standard | Tasso medio      | Deviazione standard |
| • Euribor 1m/360   | 2,141             | 3,28        | 1,77                | 6,39             | 4,37                |
| • Euribor 3m/360   | 2,155             | 3,30        | 1,78                | 6,43             | 4,39                |
| • Euribor 6m/365   | 2,176             | 3,33        | 1,80                | 6,49             | 4,44                |
| • Irs 20 anni      |                   |             | 3,80                |                  |                     |

**Arriva l'Iem.** Il calcolo è semplice: la misura del risparmio è data dalla differenza tra il montante del mutuo G-Tasso fisso (il più sicuro) e quello del mutuo oggetto del confronto, e il rischio di quest'ultimo è dato dal valore della deviazione standard dei montanti, che rappresenta la misura della sensibilità del mutuo alle variazioni di tasso.

Con un semplice rapporto (risparmio/rischio) si può ottenere quindi l'Iem (vedere tabella). La lettura dei dati finali permette di ricavare alcune utili informazioni di carattere generale:

- all'interno del medesimo scenario, il mutuo con Iem più alto è quello che remunera meglio il rischio per il risparmiatore
- se l'Iem assume valori negativi, il mutuo non è da prendere in considerazione, non c'è motivo di sceglierlo. Meglio il mutuo G-Tasso fisso, che è meno costoso e rischioso. A meno naturalmente che non risponda a esigenze particolari non soddisfatte in modo

meno costoso da altre tipologie di prodotto.

L'Iem si rivela un indicatore sintetico che, oltre a confermare quanto si può desumere dalla lettura della tabella, può fornire anche indicazioni più fini sul comportamento dei mutui. Per esempio, permette di vedere che, nello scenario di crescita moderata, il maggior costo del mutuo B-Tasso misto 5 rispetto ad A-Tasso variabile è ben controbilanciato dalla riduzione del rischio e in tutti e due gli scenari testati, il mutuo D-Tasso misto 15 in virtù di un Iem elevato, si pone come interessante alternativa al G-Tasso fisso.

A partire dal prossimo Duello tra Mutui saranno così presenti due novità: l'indicazione dello Iem nelle tabelle di riepilogo dei risultati e l'adozione di una versione potenziata del modello di analisi, in grado di generare scenari capaci di migliorare ulteriormente la lettura dei comportamenti.

## I RISULTATI DEL TEST

| Mutuo durata 20 anni                                  | Rata iniziale | CRESCITA MODERATA |             |          |             |       |       | CRESCITA ELEVATA |          |             |       |  |  |
|---|---------------|-------------------|-------------|----------|-------------|-------|-------|------------------|----------|-------------|-------|--|--|
|   |               | Rate              |             | Montanti |             | I.e.m | Rate  |                  | Montanti |             | I.e.m |  |  |
|   |               | Media             | Dev. stand. | Media    | Dev. stand. |       | Media | Dev. stand.      | Media    | Dev. stand. |       |  |  |
| A - Tasso variabile                                   | 587           | 631               | 74          | 151.406  | 14.284      | 1,24  | 746   | 169              | 179.061  | 28.196      | neg.  |  |  |
| B - Tasso misto 5                                     | 613           | 634               | 67          | 152.268  | 12.179      | 1,39  | 740   | 163              | 177.490  | 24.826      | neg.  |  |  |
| C - Tasso misto 10                                    | 640           | 649               | 44          | 155.843  | 6.703       | 1,99  | 721   | 128              | 172.941  | 15.116      | neg.  |  |  |
| D - Tasso misto 15                                    | 657           | 660               | 14          | 158.346  | 1.510       | 7,18  | 685   | 61               | 164.454  | 4.143       | 1,14  |  |  |
| E - Tasso variabile con Cap                           | 624           | 656               | 49          | 157.465  | 9.586       | 1,22  | 697   | 48               | 167.272  | 8.252       | 0,23  |  |  |
| F - Tasso bilanciato, 50% t. variabile, +50% t. fisso | 632           | 654               | 37          | 157.027  | 7.198       | 1,69  | 712   | 85               | 170.970  | 14.217      | neg.  |  |  |
| G - Tasso fisso                                       | 705           | 705               | 0           | 169.186  | 0           | -     | 705   | 0                | 169.186  | 0           | -     |  |  |