



# Il Sole 24 ORE

Fondato nel 1865  
Quotidiano  
Politico Economico Finanziario Normativo



**domenica**

## Ultima chiamata per i mutui low cost

**La svolta.** Il margine che le banche applicano ai prestiti è ai minimi ma la risalita non sarà rapida

Il costo dei mutui ha toccato il fondo. Il margine (spread) che un istituto chiede su un prestito ipotecario a tasso fisso oggi arriva allo 0,25%. Cosa guadagna una banca se offre un mutuo a queste condizioni? Fino a quando sarà sostenibile questa leggerezza degli spread? Sono domande che si pone sia chi si appresta a chiedere un nuovo prestito per la casa, sia chi lo ha già e sta valutando di cambiare banca per spuntare condizioni migliori. Per quanto il futuro resti incerto, un dato si può

dare ormai per assodato: gli spread nei prossimi mesi non potranno che crescere, ma non è detto che la risalita sia rapida. Qualche insidia appare all'orizzonte anche per le erogazioni di mutui con ammontare elevato rispetto al valore dell'immobile (loan-to-value), tornate vicini ai livelli pre-crisi anche grazie al sostegno di quel Fondo di garanzia istituito dal Mef che ora è però vicino a esaurire la dote.

**Cellino e Lops**  
— a pagina 6

## L'inchiesta

**IMMOBILIARE E CREDITO**  
**La fine dei mini-tassi**

# Sui mutui la svolta dei rincari, gli spread hanno toccato il fondo

Vito Lops

**A**d osservare gli spread che oggi le banche praticano sui mutui sembra, a una prima occhiata, di trovarsi di fronte a un errore di battitura. È mai possibile che il margine lordo (è questo lo spread) che un istituto chiede oggi su un finanziamento ipotecario a tasso fisso sia dello 0,25%? E si tratta, tra l'altro, di un aumento rispetto alla scorsa estate quando nelle migliori condizioni lo spread era praticamente azzerato. Cosa ci guadagna una banca se offre un mutuo a queste condizioni? Fino a quando sarà sostenibile questa leggerezza degli spread? Sono domande che si stanno ponendo tanto coloro che si apprestano a chiedere un nuovo prestito per la casa, tanto quelli che lo hanno già chiesto e (da bravi mutuatari) stanno valutando se sia il caso di surrogare (cioè spostare il contratto presso un'altra banca che offra condizioni migliori in termini di tasso e/o durata).

Per quanto il futuro resti incerto un dato si può dare ormai dare per assodato: gli spread hanno toccato il fondo e nei prossimi mesi/anni non potranno che salire. Tuttavia, e questa è una buona notizia per le famiglie e un po' meno per le banche, non è affatto detto che la risalita sia rapida e tantomeno corposa. Ci sono diversi fattori, infatti, che stanno frenando gli istituti di credito dall'aumentare il margine sui mutui. A cominciare dall'abbondante liquidità in circolazione immessa dalla Bce negli ultimi anni attraverso un pacchetto articolato di politiche espansive. Tra queste ci sono i prestiti a tasso agevolati (Ltro e l'ltro) che andranno in scadenza nel 2020 e di cui le banche italiane sono state - richiedendone oltre 200 miliardi - le prime beneficiarie nell'Eurozona. Da questo punto di vista nessun problema perché la Bce si appresta a lanciare una nuova ondata di prestiti T-Ltro (ne sapremo di più il 7 marzo quando si riunirà nuovamente il consiglio direttivo e tornerà a parlare ai mercati il governatore Mario Draghi). L'altro fattore che contribuisce a tenere bassi gli spread è l'aumentata competitività del settore. Il tasso di insolvenza sui mutui alle famiglie è sceso sotto il 2%, anche grazie al fatto che le banche - dopola crisi del 2013-2014 - sono tornate ad erogare mutui in modo più oculato abbandonando la politica dello "spread unico" in favore di quella (finanziariamente più razionale) del "pricing differenziato", andando cioè a praticare spread diversi in base al loan-to-value, ovvero la percentuale di finanziamento rispetto al valore dell'immobile. Gli spread crescono con il crescere del loan-to-value, e di conseguenza del livello di rischiosità dell'operazione per la banca.

Liquidità (garantita dalla prospettiva di un proseguo della politica monetaria accomodante della Bce),

### PAROLA CHIAVE

#### # LTV

**L'indicatore del loan-to-value** Il loan-to-value (LTV) ratio è il rapporto fra l'ammontare del mutuo erogato e il valore dell'immobile che viene messo in garanzia dall'acquirente. Nella sostanza, è un indicatore del rischio creditizio della banca: più questo ratio si avvicina al 100% più si riduce il margine di sicurezza in caso di insolvenza del mutuatario. Di conseguenza, lo spread applicato dalla banca nei mutui sale con il loan-to-value.

concorrenza e tassi di default ai minimi (grazie anche a un'evoluzione dell'offerta) sono le tre ragioni che hanno portato gli spread al tracollo. Ci sono però altri fattori che spingono nella direzione opposta e danno la dimensione che gli attuali spread (soprattutto sui mutui a tasso fisso) sono a lungo andare insostenibili per i bilanci delle banche. A cominciare dall'incognita rappresentata da un altro spread, quello tra BTP e Bund, che condiziona inevitabilmente una parte dei costi della raccolta delle banche. Un anno fa questo spread era a 120 punti, da diversi mesi è stabilmente sopra i 250. A detta dei banchieri al netto del rischio politico il livello dell'economia reale italiana dovrebbe esprimere uno spread BTP-Bund di 150 punti. Non più alto. Questo spread in parte sta condizionando la raccolta. Molte banche preferiscono non emettere bond, consapevoli che pagherebbero un "quid" in più, e quelle che lo hanno fatto negli ultimi mesi hanno dovuto fronteggiare cedole mediamente più alte. Un'altra strategia - che però conferma che i costi della raccolta stanno crescendo - è quella di non emettere bond ma di alzare i tassi sui conti di deposito, facendo leva sul risparmio delle famiglie italiane.

Un altro fattore riguarda i deflussi degli ultimi mesi degli italiani dal risparmio gestito, dalle cui commissioni le banche negli ultimi hanno rimpolpato i bilanci. Se questa fonte di entrata dovesse ulteriormente contrarsi sarebbe difficile ipotizzare che, lato mutui, gli istituti continuino a tenere a freno la redditività. E poi, più in generale, vale la considerazione sul business tradizionale delle banche, che è in fase di profonda evoluzione, proprio a causa dei costi. «I rapporti costi/income delle banche sono da tempo sotto forte pressione e oggi sono diventati elemento di grande attenzione da parte del sistema bancario - spiega Stefano Rossini, ad di MutuiSupermarket.it -. Non a caso, numerosi istituti di credito hanno varato nel corso degli ultimi anni importanti piani industriali di ristrutturazione che hanno riguardato il riposizionamento dell'offerta prodotto e servizi, l'incattivazione all'esodo del personale e il ridisegno e alleggerimento delle strutture distributive, con conversione e chiusura di parte significativa della rete filiali. Ad aggravare la questione - continua - c'è stato l'aumento dello spread BTP-Bund. Il prodotto mutuo chiaramente ne è stato impattato e la redditività dello stesso è al momento ai livelli minimi, se non in alcuni casi risulta addirittura negativa. Difficilmente vedo che la redditività potrà migliorare, se non con interventi progressivi di revisione al rialzo degli spread di offerta. In questa situazione, sono le grandi banche a giocare un ruolo di price maker di mercato e la mia aspettativa è che nel corso dei prossimi trimestri si muoveranno adattando l'offerta per far fronte alle imprescindibili esigenze di profittabilità, con le banche di minore scala a seguire subito dopo. Se però la Bce lanciasse effettivamente un nuovo T-Ltro, è probabile che i prossimi rialzi avverranno tra 9-12 mesi». Sarebbe una ulteriore bellanotizia per le famiglie. Senza dimenticare che, oltre ai tassi dei mutui straordinariamente favorevoli, anche lato prezzi la situazione pare eccezionale e rende il periodo attuale particolarmente interessante per chi vuole acquistare una casa. Il mercato immobiliare ha chiuso il 2018 segnando una riduzione del prezzo al mq pari al -1,4%. Dal 2011 il calo medio dei prezzi è vicino al 25%. Dopo gli spread sui mutui, anche i prezzi delle case potrebbero quindi aver toccato il fondo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

I costi dei finanziamenti sono ancora molto convenienti ma aumentano gli oneri di raccolta delle banche e anche un nuovo T-Ltro della Bce può rinviare solo di qualche mese il rialzo del margine richiesto ai mutuatari



### Le migliori offerte di acquisto a tasso fisso e variabile, spread a confronto

#### MUTUO ACQUISTO A TASSO FISSO

Importo 140.000 euro e durata 20 anni, richiedente di 34 anni

	TAN IN FUNZIONE DELLA PERCENTUALE DI INTERVENTO (LTV)						
	<= 50%	51% - 60%	61% - 65%	66% - 70%	71% - 80%	81% - 95%	96% - 100%
<b>Pricing differenziato</b>							
UniCredit	1,90%		1,95%		2,20%		n.d.
Intesa Sanpaolo	2,00%		2,05%		2,15%	3,75%	4,15%
MPS	1,63%		1,93%				n.d.
BNL - Gruppo BNP Paribas	1,85%		1,90%		1,95%		n.d.
Crédit Agricole Cariparma	1,58%	1,65%	1,68%		1,81%		n.d.
CheBanca!		1,66%		1,71%	1,81%		n.d.
ING Direct	2,86%		3,01%		3,31%		n.d.
Creдем	1,40%		1,50%		2,28%		n.d.
Webank (Gr. Banco BPM)			1,71%		1,81%		n.d.
Deutsche Bank			2,24%		2,30%		n.d.
UBI Banca	1,50%		1,60%		1,80%		n.d.
BPER Banca	1,62%		1,65%		1,81%		n.d.
<b>Pricing flat</b>							
Banco BPM			1,78%				n.d.
Banca Sella		2,25%			n.d.		n.d.

#### MUTUO ACQUISTO A TASSO VARIABILE

Importo 140.000 euro e durata 20 anni, richiedente di 34 anni

	Indice	SPREAD IN FUNZIONE DELLA PERCENTUALE DI INTERVENTO (LTV)						
		<= 50%	51% - 60%	61% - 65%	66% - 70%	71% - 80%	81% - 95%	96% - 100%
<b>Pricing differenziato</b>								
UniCredit	EUR 3M	1,10%		1,20%		1,40%	n.d.	
Intesa Sanpaolo	EUR 1M	1,15%		1,30%		1,45%	2,90%	
MPS	EUR 6M	0,60%		0,85%			n.d.	
BNL - Gruppo BNP Paribas	EUR 1M		1,15%		1,25%		n.d.	
Crédit Agricole Cariparma	EUR 3M	1,38%	1,41%	1,46%		1,59%	n.d.	
CheBanca!	EUR 3M		0,98%		1,03%	1,18%	n.d.	
ING Direct	EUR 3M	0,95%*		1,05%*		1,20%*	n.d.	
Creдем	EUR 3M	0,65%		0,90%		1,10%	n.d.	
Webank (Gr. Banco BPM)	EUR 3M			1,25%		1,35%	n.d.	
UBI Banca	EUR 1M	0,95%		1,15%		1,25%	n.d.	
Deutsche Bank	EUR 3M			0,99%			n.d.	
BPER Banca	EUR 3M			1,10%			n.d.	
Banco BPM	EUR 3M			1,25%			n.d.	
Banca Sella	EUR 3M		1,25%			n.d.	n.d.	

Note: (\*) Spread comprensivo dello sconto di 0,30% per l'addebito delle rate su conto corrente arancio; Rilevazione al 1 marzo 2019. Fonte: MutuiSupermarket.it

### CONFRONTO SPREAD FISSO/VARIABILE

Media per trimestre, in percentuale



### L'INCIGNITA DEL FONDO DI GARANZIA

## A rischio i finanziamenti sopra l'80% del valore

Maximilian Cellino

**Q**uasi popolari prima dello scoppio della grande crisi finanziaria di 10 anni fa, impossibili da ottenere dopo la bufera che ha investito il debito italiano fra il 2011 e il 2012, di nuovo in auge fra le banche (e fra le famiglie) del nostro Paese negli ultimi tempi. La parabola dei mutui di ammontare elevato rispetto al valore dell'immobile (Ltv, loan-to-value come sono definiti con termine anglosassone) rappresenta in fondo una cartina di tornasole per lo stato di salute del sistema finanziario italiano, oltre che un'opportunità per le famiglie italiane che hanno più difficoltà ad accedere al credito.

In base alle rilevazioni di AmTrust, che con la divisione Mortgage & Credit è leader in Italia nella fornitura di servizi di assicurazione al credito bancario, la quota erogata di mutui con Ltv compreso fra l'80% e il 100% è passata dai circa 6 miliardi di euro totalizzati nel 2006 e nel 2007 a meno di un miliardo l'anno nel periodo compreso fra il 2011 e il 2014 per poi risalire fino ai 5 miliardi del 2018. In particolare, quest'ultimo valore rappresenta circa un decimo dell'ammontare complessivo di prestiti immobiliari erogato alle famiglie italiane: non si era arrivati a tanto neanche nel periodo del credito «facile» pre-Lehman.

Ora però questa rincorsa, favorita da un lato dal miglioramento delle condizioni di salute delle banche legato anche alle misure ultra-espansive messe in atto dalla Banca centrale europea (Bce) e dall'altro dalla ricerca affannosa di redditività e di nuova clientela anche teoricamente più «ri-

schiosa» da parte degli stessi istituti di credito, potrebbe però essere di nuovo arrivata al capolinea. A metterla in forse non è soltanto la progressiva rimozione degli stimoli monetari della Bce (che è ancora tutta da dimostrare, così come il destino delle aste di finanziamento Tltro del quale si discuterà probabilmente già giovedì prossimo a Francoforte) o le difficoltà di accesso al credito che sono tornate a palesare diverse banche italiane nella seconda parte dello scorso anno.

In gioco stavolta entra anche quel «Fondo di garanzia per i mutui per la prima casa» istituito presso il Mef e che dal 2015 ha favorito l'erogazione

di questo tipo di strumenti con oltre 90 mila operazioni ammesse al beneficio, ma che adesso rischia di rimanere a secco e di mettere quindi almeno per il momento fuori gioco anche una buona parte dei prodotti a elevato Ltv. «L'esaurimento del Fondo comporterà per le banche un ritorno alle soluzioni di mercato: ciò che è importante evitare è che le banche si trovino nella condizione di soddisfare circa la metà delle richieste, con tutte le conseguenze che questo potrebbe avere sull'economia reale», conferma Fabio Paone, Head of Mortgage & Credit di AmTrust Financial Services.

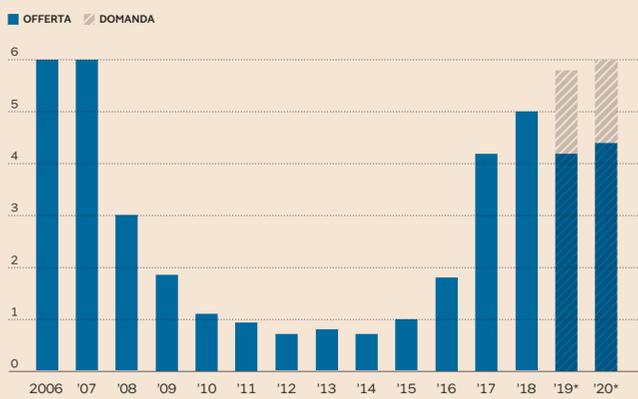
Se quindi, da una parte per que-

st'anno e per il prossimo la domanda delle famiglie per mutui di ammontare superiore all'80% del prezzo dell'abitazione sarebbe destinata a crescere ulteriormente (5,8 miliardi nel 2019 e di nuovo 6 miliardi, cioè ai livelli pre-crisi, nel 2020), dall'altra il mercato non sarà in grado di coprire immediatamente queste richieste se il Fondo non dovesse essere rifinanziato a stretto giro «a meno che - specifica Paone - le banche non si orientino verso soluzioni alternative di mercato». Sempre AmTrust stima infatti che l'ammontare erogato di mutui a elevato Ltv possa frenare a 4,2 miliardi quest'anno, per poi riprendersi leggermente (4,4 miliardi) il successivo.

Non è detto però che il destino di questa tipologia di prodotti sia segnato, e non soltanto perché non è da escludere a priori che il Fondo possa essere rifinanziato. «Nel caso dei mutui a elevato Ltv - osserva infatti Paone - ci aspettiamo che il crescente interesse degli istituti registrato nell'ultimo biennio comporterà comunque un aumento dell'offerta, che non sarà necessariamente accompagnato da un aumento del costo di finanziamento per i mutuatari proprio perché la competizione tra le banche su questo fronte resta molto serrata». Nata come misura di carattere straordinario, il Fondo di garanzia ha avuto l'indubbio merito di riportare i livelli di Ltv sui livelli pre-crisi. Ora sta al mercato dimostrare di essere in grado di camminare con le proprie gambe, e con gli strumenti tradizionali che esistevano già prima della crisi, e che nel frattempo si sono affinati.

### Il mercato ad alto Ltv in Italia

Mutui di ammontare compreso fra l'80% e il 100% del valore immobiliare. Erogazioni in mld e



(\*) Stime. Fonte: AmTrust

© RIPRODUZIONE RISERVATA