

IL RITORNO DEL BTP VALORE

Il titolo per chi si aspetta
tassi ancora in discesa
In arrivo la nuova emissione
Le strategie di portafoglio
dell'Olio  pag. 22-23

LA GUIDA

Il gran ritorno del Btp Valore ecco cosa fare in portafoglio

Il titolo, di durata settennale,
sarà collocato a partire
dal 20 ottobre e fino al 24
Secondo gli addetti ai lavori
è indicato per chi si aspetta
che i tassi scendano ancora

Luigi dell'Olio

Mancano esattamente due settimane all'avvio del collocamento del nuovo Btp Valore, titolo dello Stato italiano pensato appositamente per la clientela privata. Se per conoscere esattamente il rendimento occorrerà attendere la fine della procedura, già oggi si possono fare alcuni ragionamenti per capire se e in che misura questo titolo può trovare spazio nel proprio portafoglio.

Quello che sappiamo è che il titolo avrà durata di sette anni, sarà caratterizzato da una cedola su base trimestrale (pensata per rispondere alle esigenze di chi ha scadenze frequenti di pagamento) e da un meccanismo "step-up", vale a dire con un rendimento che crescerà una prima volta dopo tre anni e poi ulteriormente dopo cinque. Un modo per premiare la fedeltà dei sottoscrittori, stessa finalità del premio extra fissato nella

misura dello 0,8% per chi acquisterà il titolo in collocamento e lo manterrà fino a scadenza. I tassi minimi verranno comunicati venerdì 17 ottobre, mentre il 24 - data di fine del collocamento - saranno resi noti quelli definitivi, che potranno essere esclusivamente pari o superiori ai minimi.

Il titolo potrà essere acquistato attraverso le piattaforme di home banking oppure rivolgendosi al proprio referente in banca o all'ufficio postale presso cui si possiede un conto corrente con il deposito titoli. L'investimento minimo è fissato a mille, con la certezza di vedere sottoscritto l'ammontare richiesto. Come per gli altri titoli di Stato, non sono previste commissioni.

Che rendimento attendersi? Per farsi un'idea in merito, il punto di partenza è dato dai quattro collocamenti precedenti del Btp Valore, avvenuti tra giugno del 2023 e maggio del 2024. Il picco è stato raggiunto a ottobre 2023,

con il 4,36% annuo (considerando step-up e premio fedeltà), mentre le altre tre volte l'asticella si è fermata al 3,75 per cento. Tuttavia, verosimilmente questa volta i rendimenti saranno più contenuti perché fino alla vigilia dell'estate la Bce ha continuato a ridurre i tassi di interesse e, inoltre, i conti dello Stato italiano hanno acquisito crescente affidabilità agli occhi degli investitori.

Attualmente un Btp tradizionale con scadenza simile rende intorno al 3,2 per cento. «I precedenti collocamenti di Btp Valore hanno evidenziato un premio di due-tre decimali rispetto a titoli con scadenze analoghe, per cui possiamo ipotizzare che il rendimento sarà tra il 3,45% e il 3,55% annuo, includendo anche il premio fedeltà», spiega Antonio Cesarano, chief global strategist di Intermonte. Considerando il prelievo fiscale del 12,5% sul rendimento, significa poco più del 3% annuo, un livel-

lo tutt'altro che disprezzabile se si considera che attualmente l'inflazione appare stabile all'1,6% (in base alla stima preliminare di settembre diffusa proprio nei giorni scorsi dall'Istat).

«Trattandosi di un titolo a tasso prestabilito, può rivelarsi adatto per quei risparmiatori che si aspettano tassi in ulteriore discesa per i prossimi anni», è l'analisi di Bernardo Calini, consulente finanziario Gamma Capital Markets. Infatti, se si verificasse questa prospettiva, da una parte il titolo già in portafoglio tenderebbe a rivalutarsi, dall'altra le nuove emissioni andrebbero in porto con rendimenti più contenuti. «Non sembra, invece, indicato per coloro che vedono i tassi in ripresa a seguito di un possibile aumento dell'inflazione; in questo caso la struttura di interessi pur crescenti potrebbe non compensare l'aumento dei tassi», aggiunge Calini. In questo secondo caso, secondo Cesarano piuttosto andrebbe preso in considerazione un titolo indicizzato al caro-vita come il Btp Italia.

Rispetto ai Buoni del Tesoro poliennali tradizionali, aggiunge il manager di Intermonte, a favore del Btp Valore (e lo stesso vale per il Btp Italia) gioca la riserva di sottoscrizione al solo segmento retail, «aspetto che tendenzialmente rende i titoli meno volatili. Tutti i titoli governativi, poi, godono della minore imposizione fiscale sul capital gain, dato che invece obbligazioni societarie e azioni sono soggette all'aliquota ordinaria del 26 per cento», aggiunge il manager di Intermonte.

Un altro aspetto da monitorare riguarda la risposta del mercato. Le prime tre emissioni di questo titolo hanno registrato una raccolta tra i 17 e i 18 miliardi di euro, mentre l'ultima si è fermata poco sopra gli 11 miliardi. Per Marco Greco, co-ceo di Value Track Sim, considerando il contesto attuale di tassi più bassi e la presenza di altre alternative retail, è possibile che la domanda si collochi nella parte bassa del range. «Se invece l'afflusso di sottoscrizioni sarà forte, questo potrà dare stabilità dei prezzi sul mercato secondario e buona liquidità, fattori che rendono più interessante il titolo anche per chi valuta di rivenderlo prima della scadenza». Dunque l'esito del collocamento sarà cruciale anche per il Tesoro, in quanto forni-

rà un termometro del sentiment tra i risparmiatori italiani.

Nei primi otto mesi dell'anno, il Mef ha effettuato emissioni di titoli di Stato a medio-lungo termine per circa 260 miliardi di euro (il 73% di quanto previsto per l'intero 2025). Tenendo conto anche delle emissioni di settembre già effettuate e annunciate (pari a 35 miliardi), il ministero di Via XX settembre stima di offrire al mercato una cifra in area 55-65 miliardi in termini lordi tra il 1° ottobre e il 31 dicembre (14-24 miliardi netti).

Secondo Paolo Pescetto, presidente e co founder di RedFish LongTerm Capital, alla luce dei rendimenti offerti dai titoli comparabili, «per risultare un buon investimento, la cedola dovrebbe superare il 2,15% già dall'inizio, per poi salire almeno al 3,5% dopo il primo triennio».

Il tutto senza dimenticare l'importanza di analizzare cosa si ha già eventualmente in portafoglio, in modo da evitare un'eccessiva concentrazione non solo di titoli del reddito fisso, ma anche di titoli dello Stato italiano.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



GIANCARLO GIORGETTI
Classe 1966,
è l'attuale
ministro
dell'Economia

1/10

Il blocco delle
amministrazioni Usa
è partito il 1° ottobre



L'OPINIONE

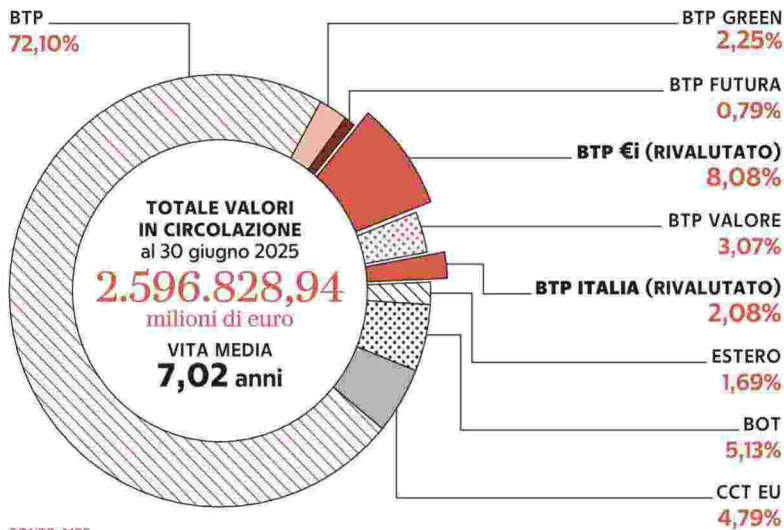
Calini (Gamma Capital Markets): «Se si attende un costo del denaro in ripresa, la struttura pur crescente degli interessi potrebbe non compensare tassi più alti»





INUMERI

LA SUDDIVISIONE DEI TITOLI DI STATO ITALIANI



FOCUS SUI BTP VALORE

EMISSIONE	DURATA	CEDOLE	PREMIO FEDELTA'	AMMONTARE RACCOLTO, IN MILIARDI DI EURO	RENDIMENTO ANNUALE ALL'EMISSIONE*
Giu. 2023	4 anni	3,25% ▶ 4,00%	0,50%	18,2	3,75%
Ott. 2023	5 anni	4,10% ▶ 4,50%	0,50%	17,2	4,36%
Mar. 2024	6 anni	3,25% ▶ 4,00%	0,70%	18,3	3,75%
Mag. 2024	6 anni	3,35% ▶ 3,90%	0,80%	11,2	3,75%
Ott. 2025	7 anni	2,75% ▶ 3,25% ▶ 3,75% (stima)	0,80%	(stima) 11,18	3,29% (stima)

(*) Per chi detiene fino alla scadenza

FONTE: ELABORAZIONE A&F



L'OPINIONE

Cesarano (Intermonte):
“Le emissioni analoghe precedenti hanno evidenziato un premio di due o tre decimali rispetto ai titoli con scadenze comparabili”



① Il palazzo
del ministero
dell'Economia
e delle Finanze,
a Roma