

Focus

## BTP Valore: cedole trimestrali e durata a 6 anni

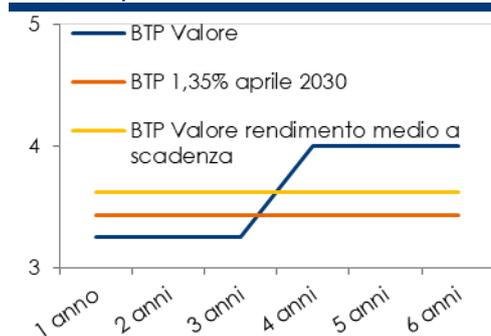
Il Tesoro ha lanciato oggi il BTP Valore, titolo di Stato nominale a tasso fisso con scadenza marzo 2030, una struttura a tassi crescenti (rispettivamente del 3,25% per i primi tre anni e del 4,00% per gli ultimi tre) e un premio fedeltà dello 0,7%, destinato solo ai risparmiatori individuali. Le cedole saranno trimestrali, come nella seconda emissione. I tratti distintivi di questo collocamento sono l'allungamento della durata e l'aumento del premio fedeltà. Il rendimento medio del titolo offerto è pari a 3,625%, a fronte di un tasso sul titolo di riferimento a 6 anni che, in chiusura venerdì 23, si è fermato al 3,42%. A nostro avviso, dati i tassi minimi garantiti, lo scalino piuttosto ripido dello step-up e i livelli dei rendimenti di mercato, le prime valutazioni portano a ritenere questa emissione interessante, in particolare per chi intende detenere il titolo fino a scadenza, grazie anche al premio fedeltà.

Il BTP Valore è una recente tipologia di titolo di Stato dedicato esclusivamente alla clientela retail le cui caratteristiche generali, come definite dal Tesoro, saranno di volta in volta diverse per durata e per struttura finanziaria delle cedole. Per il BTP Valore in collocamento la durata è stata fissata in 6 anni, con una struttura a cedole trimestrali calcolate sulla base di tassi prefissati e crescenti (cosiddetto meccanismo a step-up). I tassi minimi garantiti sono 3,25% per i primi tre anni e 4,00% per i successivi tre, con il Tesoro che si riserva di rivederli a chiusura del collocamento, eventualmente solo al rialzo, in base all'evoluzione delle condizioni di mercato. Le cedole saranno corrisposte con cadenza trimestrale, come nella precedente emissione. Il premio fedeltà – corrisposto in un'unica soluzione alla scadenza del titolo – sarà pari allo 0,7% del capitale investito, due decimi superiore rispetto allo 0,5% del collocamento dell'ottobre scorso.

Il periodo di distribuzione si sviluppa in un'unica fase su 5 giorni, dal 26 febbraio al 1 marzo 2024, con taglio minimo pari a 1.000 euro e un prezzo pari a 100. Il collocamento non prevede riparto né tetto massimo, assicurando la completa soddisfazione degli ordini, salvo facoltà da parte del Ministero di chiudere anticipatamente l'emissione (non prima di mercoledì 28 febbraio).

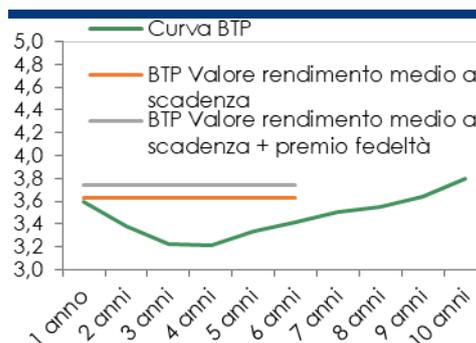
Date le cedole minime comunicate venerdì 23 febbraio, il rendimento medio minimo sui 6 anni della prima emissione è 3,625% (leggermente inferiore se attualizzato), a fronte di un rendimento per il BTP nominale di riferimento su pari scadenza del 3,42% alla chiusura dello stesso giorno, con un extra-rendimento di circa 20pb. Al tasso medio si somma, per chi detiene il titolo per tutta la sua durata, il premio fedeltà dello 0,7%, per un ulteriore extra-rendimento annuo medio di circa 11,6pb, per un rendimento complessivo medio a scadenza intorno al 3,74%. Queste valutazioni, unite alla frequenza del flusso cedolare che va incontro alle esigenze retail, rappresentano fattori a supporto per investitori retail che intendono comprare il titolo, in particolare per detenerlo fino a scadenza.

**Flusso cedolare a scalini, rendimento medio a scadenza del BTP Valore e rendimento attuale del BTP 1,35% aprile 2030 di riferimento**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

**Rendimento medio a scadenza del BTP Valore e curva dei BTP nominali**



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

26 febbraio 2024 - 11:45 CET

Data e ora di produzione

Obbligazioni

Direzione Studi e Ricerche

Ricerca per  
investitori privati e PMI

Fulvia Riso

Analista Finanziario

26 febbraio 2024 - 11:50 CET

Data e ora di circolazione

## BTP Valore: cedole crescenti a cadenza trimestrale

Il Tesoro ha lanciato la terza emissione del BTP Valore. La caratteristica distintiva di questi bond è quella di essere destinati ai risparmiatori privati, in un'ottica di acquisto in emissione e possesso fino alla scadenza. Il Tesoro si lascia aperta un'ampia gamma di opzioni sulla struttura finanziaria specifica di ogni singolo bond, indicando che sotto il nome di BTP Valore vengono emessi titoli con caratteristiche diverse. Fino ad ora la struttura dei titoli non ha previsto alcun elemento di aleatorietà. Anche per il BTP Valore l'obiettivo del Tesoro è incrementare la quota di debito pubblico in mano a creditori poco influenzabili dalle oscillazioni di mercato di breve periodo, come i piccoli risparmiatori privati, destinatari esclusivi della nuova tipologia di obbligazione. Più in generale, il BTP Valore si inserisce nella strategia del Tesoro di ampliare e diversificare il panorama dei detentori del debito italiano.

Le caratteristiche di questo BTP Valore sono:

- durata di 6 anni, con scadenza il 5 marzo 2030;
- destinazione esclusiva alla clientela retail;
- cedole nominali trimestrali calcolate sulla base di tassi prefissati e crescenti nel tempo (step-up); in particolare, è previsto un tasso pari al 3,25% per i primi 3 anni di vita del titolo, che aumenta al 4% per i restanti 3 anni (a meno di revisioni al rialzo al termine del collocamento);
- premio fedeltà dello 0,7% del capitale investito, per chi acquista il titolo all'emissione e lo detiene fino a scadenza.

### BTP Valore: analogie e differenze con il BTP Italia e il BTP Futura

Il BTP Valore condivide con i precedenti BTP Italia e BTP Futura il coinvolgimento diretto della clientela retail nel collocamento e la presenza di un premio fedeltà per questa tipologia di investitori, nel caso in cui sottoscrivano il titolo in emissione e lo detengano fino a scadenza. Questo premio rappresenta il primo elemento con cui il Tesoro punta a invogliare i risparmiatori a detenere il BTP Valore per tutta la sua durata e, analogamente a quanto previsto per i titoli indicizzati all'inflazione italiana, è prefissato all'emissione; invece, per i BTP Futura, la percentuale del capitale investito alla base del calcolo del premio fedeltà dipende dalla performance della crescita nominale italiana nel periodo di vita del titolo. D'altra parte, il BTP Valore condivide con il BTP Futura il meccanismo a cedole crescenti, secondo strumento attraverso cui il Tesoro punta alla fedeltà del risparmiatore, che ottiene un flusso cedolare che aumenta nel corso degli anni. La differenza sostanziale tra il BTP Valore e le altre due tipologie di titoli è che, nel primo caso, la valutazione del titolo non ha nulla di aleatorio. Per il BTP Italia, trattandosi di un bond indicizzato all'inflazione, il flusso cedolare dipende dal tasso di crescita dei prezzi effettivamente realizzato nel corso della vita del titolo. Per il BTP Futura è invece il premio fedeltà (e quindi il rendimento che questo offre) a basarsi sulla crescita nominale italiana durante la vita del titolo. Pertanto, in entrambi i casi, le valutazioni di opportunità all'emissione rispetto alle altre tipologie di debito si basano non solo sul livello corrente dei tassi, ma anche sulle previsioni d'inflazione futura per l'uno e di crescita nominale per l'altro.

### I dettagli del collocamento

La seconda emissione del BTP Valore si tiene dal 26 febbraio al 1 marzo 2024 attraverso il MOT, il mercato regolamentato elettronico gestito da Borsa Italiana. Il periodo di distribuzione si sviluppa in un'unica fase su 5 giorni, durante i quali le banche aderenti al MOT inoltrano gli ordini, con taglio minimo di negoziazione pari a 1.000 euro, ad un prezzo fisso pari a 100. Le proposte di acquisto di titoli immesse sul MOT saranno soddisfatte per l'intero importo, salvo facoltà da parte del Ministero di chiudere anticipatamente l'emissione. L'eventuale chiusura anticipata non potrà comunque avvenire prima della conclusione della giornata di mercoledì 28 febbraio.

**BTP Valore: un altro titolo per attirare gli investitori retail**

**Caratteristiche del BTP Valore**

**Nessun elemento aleatorio è previsto per il BTP Valore**

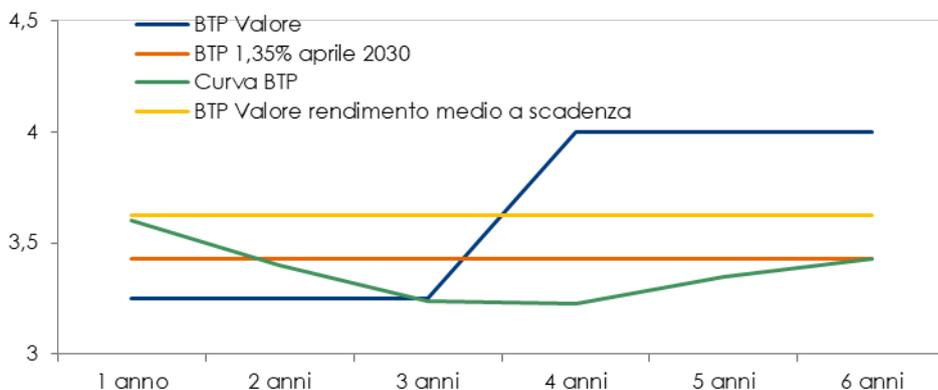
Possono acquistare il BTP Valore, durante il periodo di collocamento, unicamente i risparmiatori individuali e altri affini. In particolare, possono partecipare al collocamento le persone fisiche, a prescindere dalla loro classificazione, e i soggetti al dettaglio, con esclusione di controparti qualificate, clienti professionali di diritto e società di gestione e fiduciarie autorizzate. Non è prevista alcuna commissione a carico degli investitori per l'adesione al collocamento.

### I soggetti del collocamento

### Cedole e scalini e rendimento medio, un confronto con i tassi di mercato

Secondo quanto annunciato dal Tesoro venerdì 23 febbraio, le cedole del BTP Valore saranno calcolate su un tasso minimo del 3,25% per i primi tre anni di vita del titolo e del 4,00% per gli ultimi tre. Questa struttura finanziaria implica un rendimento medio del 3,625% (leggermente inferiore se attualizzato). Il titolo di riferimento per la valutazione del BTP Valore è il BTP 1,35% aprile 2030, scambiato alla chiusura di venerdì 23 febbraio al 3,42% in termini di rendimento. Pertanto, l'extra-rendimento offerto al collocamento dal Tesoro è di circa 20pb, uno spread superiore a quello offerto nella seconda emissione, grazie alla discesa dei rendimenti di mercato registrata venerdì 23 dopo l'annuncio dei tassi minimi garantiti.

### Tassi a confronto: la struttura a step-up del BTP Valore e la curva dei rendimenti dei BTP nominali



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

L'extra-rendimento aumenta fino a circa 30pb se si aggiunge il premio fedeltà (0,7% ossia 11,6pb in media se spalmato sui sei anni) per chi detiene il titolo fino a scadenza. Considerando la conformazione attuale della curva dei BTP, il tasso offerto dal BTP Valore è equivalente a quello di un titolo con una durata tra gli otto e i nove anni, mentre considerando anche il premio fedeltà il tasso offerto, intorno a 3,74%, equivarrebbe a quello di un titolo di oltre nove anni. Pertanto, in termini di rendimento relativo rispetto all'equivalente BTP nominale il titolo in collocamento appare interessante, in particolare sulla scia della discesa dei rendimenti di venerdì dopo l'annuncio dei tassi minimi garantiti. Inoltre, assume un peso importante detenere il titolo fino a scadenza grazie all'aumento del premio fedeltà. Infine, la scelta di uno scalino alto (75pb, come per la prima emissione e quasi il doppio rispetto alla seconda di 40pb) per i rendimenti dello step-up e l'aumento del premio fedeltà sono due elementi chiave per l'attrattività del titolo.

### BTP Valore: flusso cedolare, rendimento medio, rendimento del decennale di riferimento e curva dei rendimenti domestica



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Infine, a queste valutazioni tecniche si devono aggiungere considerazioni relative alla liquidità del titolo e altre più generali che riguardano lo scenario sui rendimenti di mercato. In questo senso riteniamo che il 2024 sarà l'anno della svolta della politica monetaria, ma l'incertezza su tempistica e ampiezza della manovra è in aumento: in Europa, oltre all'incerto quadro macroeconomico, è recentemente emerso un ampio spettro di opinioni all'interno del Consiglio direttivo della BCE circa i tempi da adottare che potrebbe alimentare la volatilità di breve periodo. Nella seconda parte dell'anno i rendimenti dovrebbero scendere in particolare sul tratto corto della curva. In questo contesto al momento non vediamo temi specifici che potrebbero condizionare gli spread intra euro, con una dinamica per i BTP che dovrebbe essere simile a quella del debito tedesco.

### Conclusioni

L'emissione del BTP Valore, che prende il via oggi, beneficia di un rendimento medio a scadenza che, in base ai tassi minimi annunciati venerdì 23 febbraio, è pari al 3,625% ed è, grazie agli ultimi movimenti di mercato, superiore di circa 20pb al BTP nominale di riferimento a 6 anni (3,42%). Il rendimento aumenta ulteriormente se si detiene il titolo fino a scadenza grazie al premio fedeltà, che si traduce in un extra-rendimento di oltre 11,6pb annui. Inoltre, il BTP Valore presenta caratteristiche non aleatorie e finanziariamente più "semplici" e di immediata valutazione rispetto al BTP Italia e al BTP Futura, che implicano invece la formulazione di previsioni circa l'inflazione attesa per il primo, e il PIL nominale atteso per il secondo. Pertanto, considerando anche il flusso cedolare trimestrale e il premio, riteniamo il titolo interessante in un'ottica di diversificazione del portafoglio e, soprattutto, per investitori intenzionati a detenerlo fino a scadenza.

## Avvertenza generale

Il presente documento è una ricerca in materia di investimenti preparata e distribuita da Intesa Sanpaolo SpA, banca di diritto italiano autorizzata alla prestazione dei servizi di investimento dalla Banca d'Italia, appartenente al Gruppo Intesa Sanpaolo.

Le informazioni fornite e le opinioni contenute nel presente documento si basano su fonti ritenute affidabili e in buona fede, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse. Le opinioni, previsioni o stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del presente documento, e non vi è alcuna garanzia che i futuri risultati o qualsiasi altro evento futuro saranno coerenti con le opinioni, previsioni o stime qui contenute. Qualsiasi informazione contenuta nel presente documento potrà, successivamente alla data di redazione del medesimo, essere oggetto di qualsiasi modifica o aggiornamento da parte di Intesa Sanpaolo, senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo di comunicare tali modifiche o aggiornamenti a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito.

I dati citati nel presente documento sono pubblici e resi disponibili dalle principali agenzie di stampa (Bloomberg, Refinitiv).

Le stime di consenso indicate nel presente documento si riferiscono alla media o mediana di previsioni o valutazioni di analisti raccolte da fornitori di dati quali Bloomberg, Refinitiv, FactSet o IBES. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo relativamente all'accuratezza, completezza e correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione, ovvero come un documento per la sollecitazione di richieste d'acquisto o sottoscrizione, di alcun tipo di strumento finanziario. Nessuna società del Gruppo Intesa Sanpaolo, né alcuno dei suoi amministratori, rappresentanti o dipendenti assume alcun tipo di responsabilità (per colpa o diversamente) derivante da danni indiretti eventualmente determinati dall'utilizzo del presente documento o dal suo contenuto o comunque derivante in relazione con il presente documento e nessuna responsabilità in riferimento a quanto sopra potrà conseguentemente essere attribuita agli stessi.

Le società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, i loro amministratori, rappresentanti o dipendenti (ad eccezione degli Analisti Finanziari e di coloro che collaborano alla predisposizione della ricerca) e/o le persone ad essi strettamente legate possono detenere posizioni lunghe o corte in qualsiasi strumento finanziario menzionato nel presente documento ed effettuare, in qualsiasi momento, vendite o acquisti sul mercato aperto o altrimenti. I suddetti possono inoltre effettuare, aver effettuato, o essere in procinto di effettuare vendite e/o acquisti, ovvero offerte di compravendita relative a qualsiasi strumento di volta in volta disponibile sul mercato aperto o altrimenti.

L'elenco di tutte le raccomandazioni su qualsiasi strumento finanziario o emittente prodotte dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-raccomandazioni>.

La pubblicazione 'Focus' viene redatta senza una cadenza predefinita per analizzare temi di particolare interesse e che possono variare a seconda delle circostanze. Il precedente report di questo tipo è stato distribuito in data 08.02.2024.

Il presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo, a partire dallo stesso giorno del suo deposito presso Consob, è rivolto esclusivamente a soggetti residenti in Italia e verrà messo a disposizione del pubblico indistinto attraverso il sito internet Prodotti e Quotazioni ([www.prodottiequotazioni.intesasanpaolo.com](http://www.prodottiequotazioni.intesasanpaolo.com)) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasanpaolo.com/it/persone-e-famiglie/mercati.html>).

## Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile in versione integrale sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasanpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari

o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, all'articolo 24 del "Regolamento in materia di organizzazione e procedure degli intermediari che prestano servizi di investimento o di gestione collettiva del risparmio" emanato da Consob e Banca d'Italia, al FINRA Rule 2241 e NYSE Rule 472, così come FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4.9 e COBS 12.4.10 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> è presente l'archivio dei conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo in conformità della normativa applicabile.

Intesa Sanpaolo S.p.A. agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

## Certificazione Analisti

L'/Gli analista/i che ha/hanno predisposto la presente ricerca in materia di investimenti, il/i cui nome/i e ruolo/i sono riportati in prima pagina, dichiara/no che:

(a) le opinioni espresse sulle Società citate nel documento riflettono accuratamente l'opinione personale, obiettiva, indipendente, equa ed equilibrata dell'analista;

(b) non è stato e non verrà ricevuto alcun compenso diretto o indiretto in cambio delle opinioni espresse.

## Altre indicazioni

1. Né l'/gli analista/i né qualsiasi altra persona strettamente legata all'/agli analista/i hanno interessi finanziari nei titoli delle Società citate nel documento.
2. Né l'/gli analista/i né qualsiasi altra persona strettamente legata all'/agli analista/i operano come funzionari, direttori o membri del Consiglio d'Amministrazione nelle Società citate nel documento.
3. L'/Gli analista/i citato/i nel documento è/sono socio/i AIAF.
4. L'/Gli analista/i che ha/hanno predisposto la presente raccomandazione non riceve bonus, stipendi o qualsiasi altra forma di compensazione basati su specifiche operazioni di investment banking.

## Note Metodologiche

Ai sensi della normativa in vigore e conformemente a quanto previsto dalle Regole per Studi e Ricerche di cui la Banca si è dotata, le informazioni relative agli elementi di base e alla metodologia utilizzati ai fini della valutazione sono disponibili sul sito internet di Intesa Sanpaolo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

## Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

Responsabile Retail Research  
Paolo Guida

**Analista Azionario**  
Ester Brizzolara  
Laura Carozza  
Piero Toia

**Analista Obbligazionario**  
Paolo Leoni  
Serena Marchesi  
Fulvia Risso

**Analista Valute e Materie prime**  
Mario Romani

**Editing:** Monica Bosi