

# BTp Valore, ultima chiamata prima del taglio dei tassi Bce

## Debito pubblico

Al via la quarta edizione del titolo con cedole crescenti per il risparmiatore

Fino a oggi con questo strumento il Tesoro ha raccolto 53,7 miliardi

Il ministero dell'Economia comunica oggi il tasso minimo garantito della quarta emissione del BTp Valore, serie con cui ha già raccolto 53,7 miliardi dai piccoli risparmiatori. Alla luce delle attuali condizioni di mercato e delle decisioni prese dai collocatori per le emissioni precedenti, il rendimento lordo offerto per il nuovo BTp a 6 anni dovrebbe oscillare tra il 3,6% e il 3,8%. Confermato il premio fedeltà dello 0,133% annuo per chi acquista nel collocamento, da lunedì 6 a venerdì 10 maggio.

**Vito Lops** — a pag. 3

# BTp Valore, ultima chiamata prima del taglio dei tassi

**Titoli di Stato.** Al via la prossima settimana la quarta edizione del titolo con cedole crescenti per risparmiatori: fino ad oggi il Tesoro ha raccolto 53,7 miliardi con questo strumento

**In base ai tassi attuali, il rendimento lordo del nuovo prodotto potrebbe oscillare tra il 3,6% e il 3,8%**  
**Vito Lops**

E sono quattro. La prossima settimana il Tesoro collegherà un nuovo BTp Valore, il quarto della serie avviata lo scorso giugno, proseguita ad ottobre e rilanciata appena due mesi fa con il terzo di una serie vincente con cui Via XX settembre ha finora raccolto dai piccoli risparmiatori (a cui il prodotto è rivolto) 53,7 miliardi di euro. Cifre da record così come da Guinness, per un singolo prodotto rivolto ai retail, sono al momento i 18,32 miliardi raccolti lo scorso marzo.

Oggi conosceremo il tasso minimo garantito ma la struttura di fondo del "Btp Valore 4" è già nota e ricalca da vicino il prodotto collocato a marzo:

durata 6 anni, cedole crescenti (distribuite trimestralmente, quindi quattro stacchi all'anno) con il meccanismo "step-up" di 3+3 anni. Con un premio fedeltà dello 0,8% (quindi 0,133% annuo) che verrà incassato solo da chi lo acquisterà in sede di collocamento (dal 6 al 10 maggio) e lo manterrà in portafoglio fino alla naturale scadenza. Del resto la formula delle cedole crescenti (il tasso dell'ultimo triennio sarà più elevato rispetto a quello del primo) è pensato proprio per incentivare il piccolo risparmiatore a detenere il titolo piuttosto che a venderlo prima del tempo. Una logica da cassettista, indirizzata a chi punta ad incassare le cedole senza focalizzarsi sulle variazioni in corsa dei tassi di mercato e di conseguenza dei prezzi del titolo che verrà rimborsato alla pari (cioè a 100) ma nel corso della sua vita potrà ovviamente, come tutte le obbligazioni, oscillare. La regola

delle obbligazioni è tanto semplice quanto inizialmente contro-intuitiva. Se i tassi di mercato scendono (e possono farlo perché magari scontano che in futuro la banca centrale a sua volta taglierà il costo del denaro e/o perché le prospettive di inflazione diminuiscono) i prezzi dei bond salgono. Vale anche il contrario. Se i tassi di mercato salgono (perché magari nel frattempo l'inflazione risale e costringe la banca centrale a correre ai ripari alzando a sua volta il costo



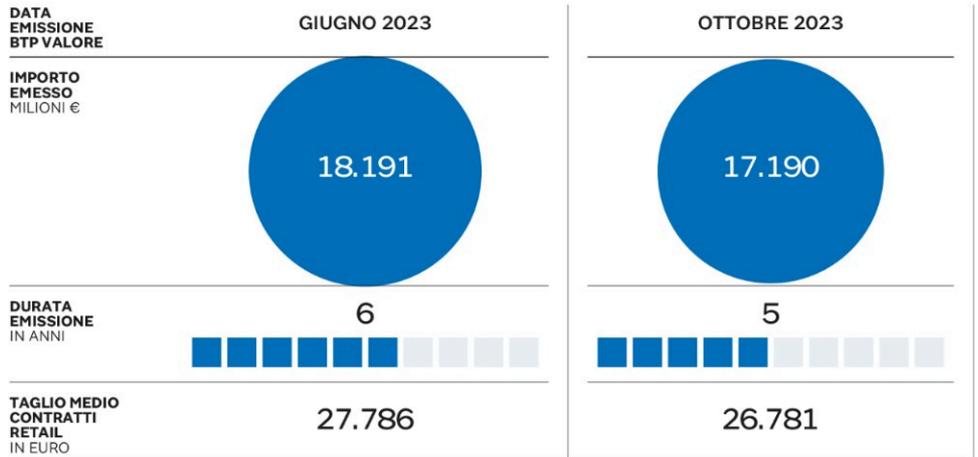
del denaro per provare a frenarla) i prezzi di chi ha in portafoglio le “vecchie obbligazioni” devono scendere. Il tutto per fare in modo che il rendimento complessivo dei bond già collocati (che si ottiene sommando la cedola alla differenza tra prezzo di mercato e prezzo di rimborso) si adegui ai rendimenti dei nuovi bond che, asta dopo asta, i vari governi emettono.

L'altra regola d'oro per chi investe in bond è conoscere quale scenario sta già scontando il mercato per il futuro perché non è detto che i tassi del mercato secondario corrispondano ai tassi di riferimento fissati dalla banca centrale. A che punto siamo oggi? Se analizziamo il rendimento del BTP a 6 anni oggi in contrattazione sul mercato secondario scopriamo che il mercato “prezza” questa scadenza sull'Italia al 3,5%. Si tratta di valori simili a quelli dello scorso marzo: questo ci porta a dedurre che il tasso minimo garantito che oggi proporrà il Tesoro potrebbe non discostarsi troppo da quello del titolo precedente: 3,62% nella media tra i primi tre anni e i successivi tre, a cui aggiungere poi la quota annua del premio fedeltà. Considerando che il Tesoro nei casi precedenti ha offerto un bonus di 20-30 punti base rispetto a quanto disponibile sul secondario, il rendimento lordo del nuovo prodotto potrebbe quindi oscillare tra il 3,6% e il 3,8%. Ma lo scopriremo a breve. L'altra considerazione che si può ricavare è che i tassi di mercato di oggi scontano una Bce non particolarmente aggressiva nei prossimi anni, proprio perché non v'è certezza sulla lotta all'inflazione. I future sui tassi scadenza 2025 scontano che la Bce taglierà i tassi nei prossimi 18 mesi cinque volte (compresa la prima sforbiciata prevista e scontata per giugno). Ciò vuol dire che il prezzo del BTP Valore potrà salire in corso d'opera se la Bce taglierà più volte. Viceversa potrà anche scendere nel caso l'istituto di Francoforte sarà costretto a tenere gli attuali tassi alti per più tempo. Un ragionamento però che interessa relativamente chi si avvicina al BTP Valore con una logica pura da cassetista. Puntando alla regolarità delle cedole (che offriranno un tasso di interesse più elevato della media degli ultimi 10 anni) dimenticandosi delle eventuali oscillazioni del prezzo.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

### I tre precedenti

La percentuale acquistata in collocamento e taglio medio sottoscritto dal retail nelle diverse emissioni



(1) inclusa la clientela del private banking. Fonte: elaborazioni Plus24 su dati Mef