

BTP dedicati alle famiglie: ecco la mappa di chi vince e chi perde

Da domani BTP Più

In attesa del via, domani, al collocamento del nuovo BTP Più, l'andamento delle precedenti emissioni destinate ai piccoli risparmiatori mostra che i più "sofferenti" sono i BTP Futura emessi nell'era dei tassi a zero.

Vito Lops — a pag. 5

I BTP per le famiglie? Chi vince e chi perde tra i 27 emessi ad oggi

Risparmio. In attesa dell'avvio del collocamento del BTP Più lunedì, la mappa dei precedenti: soffrono i Futura emessi nell'era dei tassi zero

Vito Lops

L'ingegneria finanziaria del Tesoro arriva al "BTP più", il nuovo titolo di Stato che sarà collocato a partire da domani, destinato al pubblico retail. La novità riguarda la possibilità di riscattarlo a 100 dopo quattro anni, quindi prima della naturale scadenza del titolo di 7 anni. In questo caso le obbligazioni vengono combinate allo strumento delle opzioni, perché difatti il nuovo BTP incorpora il diritto di venderlo prima della scadenza a un prezzo prefissato (100), come se difatti si acquistasse una opzione put annessa.

Anche le altre forme destinate ai retail coniate negli ultimi anni dal Tesoro presentano una dose di ingegneria finanziaria. Il BTP Italia (forse il meno sofisticato) aggancia la cedola all'andamento dell'inflazione. Il BTP Valore ha introdotto il concetto delle cedole crescenti con il passare del tempo (formula step-up). Il BTP Futura aggiunge alla formula step-up anche una componente variabile (legata alla crescita del Pil italiano) al premio fedeltà finale.

Conoscere le caratteristiche dello strumento in cui si investe è ov-

viamente la prima regola. Il secondo aspetto da prendere in considerazione è il timing dell'operazione. Perché le obbligazioni, al di là della formula (Italia, Valore, Futura o più) sono una forma di contante spostato nel tempo: flussi di contante futuri valutati ad oggi. Soprattutto se il tasso dell'obbligazione è fisso. Quando si investe in una obbligazione bisogna porsi questa domanda: nel corso della vita del prodotto è più probabile che l'inflazione salga o diminuisca rispetto al livello in cui è al momento dell'investimento? Perché se ci si attende un rallentamento dell'inflazione è più probabile che la Banca centrale abbasserà il costo del denaro. In caso contrario (inflazione vista verso l'alto) la politica monetaria andrà contro l'investitore. Nel primo caso infatti (abbassamento dei tassi) il valore dell'obbligazione (misurato attraverso il prezzo che ha a mercato) salirà. E quindi in teoria l'investitore potrà valutare anche di vendere lo strumento prima della naturale scadenza portando comunque a casa una plusvalenza. In caso contrario ci si ritroverà in pancia una

minusvalenza potenziale sul prezzo che tornerà verso la pari (prezzo di emissione, in area 100) solo con l'approssimarsi della scadenza.

Ecco perché delle 27 emissioni che dal 2012 al 2024 il Tesoro ha pensato per il pubblico retail ce ne sono alcune che stanno soffrendo. Alcune che se vendute prima della scadenza ai prezzi di mercato esporrebbero il piccolo risparmiatore a consistenti minusvalenze. Non perché il prodotto sia stato costruito male dal punto di vista tecnico ma perché con il senno del poi possiamo affermare che è stato collocato (e acquistato dai retail) con il timing sbagliato. I prodotti in sofferenza sono i quattro BTP Futura emessi tra il 2020 e il 2021. Il rendimento offerto dal Tesoro è stato più



elevato rispetto a quanto offriva il mercato secondario su un BTP a tasso fisso di pari durata (come si evince dalla tabella che mostra che a parte i primi tre BTP Italia del 2012 negli altri 24 casi il Tesoro ha sempre offerto un premio ai retail per collocare questi prodotti). Eppure questi prodotti sono in rosso. Il BTP Futura scadenza 2037 ha un prezzo di mercato di 77. Di conseguenza è sotto del 23% (in termini di prezzo) rispetto al valore di emissione (e di rimborso finale). Venderlo prima della scadenza comporterebbe quindi una minusvalenza consistente (che non sarebbe compensata al momento dalle cedole fin qui incassate, né in termini nominali né reali). Anche il BTP Futura scadenza 2033 quota sotto la pari (85), così come quelli che scadono nel 2030 (92) nel 2028 (93). Questo perché sono stati collocati quando i tassi della Bce erano molto bassi (addirittura negativi) e di conseguenza il successivo violento rialzo (da luglio 2022 a settembre 2023 la banca centrale ha alzato il costo del denaro di 450 punti base) ha inflitto un duro colpo alle valutazioni delle obbligazioni.

Ora ci troviamo in una fase differente. La Bce, dopo averli aumentati, sta iniziando a tagliare i tassi. Di conseguenza i rendimenti dei bond sono più elevati in partenza rispetto a quelli di qualche anno fa. Bisogna però sempre considerare, nel momento in cui si acquista un bond, il pezzo di futuro che sta già scontando il mercato. Ai prezzi attuali i bond scontano già che da qui a fine anno la Bce taglierà i tassi altre due volte (per 50 punti base complessivi). Ciò vuol dire che le valutazioni dei bond comprati oggi tenderanno a salire solo se la Bce dovesse tagliare più del previsto.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

DS6901 **+2,5%** DS6901

109

LA PERFORMANCE DI MILANO

La settimana appena conclusa è stata positiva per la Borsa di Milano: l'indice Ftse Mib ha guadagnato il 2,5%. Bene Francoforte (+3,2%) e Parigi (+2,5%)

LO SPREAD BTP-BUND

Viaggia stabile poco sopra i 100 punti base lo spread tra BTP decennali e Bund tedeschi. Venerdì ha chiuso a 109 punti base.

Chi vince e chi perde tra i BTP per risparmiatori

Confronto dei rendimenti tra btp "retail" e btp a tasso fisso il giorno dell'emissione

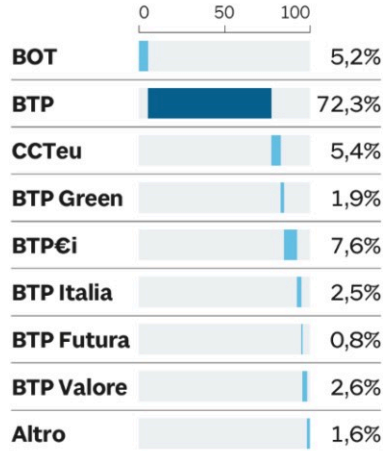
	RENDIMENTO %						TASSO FISSO	BTP RETAIL	DIFFERENZA	AMMONTARE IN MLD
	0	1	2	3	4	5				
Italia 26/03/2012							3,52%	3,32%	-0,20% ▼	7,29
Italia 11/06/2012							5,11%	4,17%	-0,94% ▼	1,74
Italia 22/10/2012							3,21%	2,97%	-0,24% ▼	18,02
Italia 22/04/2013							2,28%	2,68%	+0,40% ▲	17,06
Italia 12/11/2013							2,37%	2,49%	+0,12% ▲	22,27
Italia 23/04/2014							2,04%	2,20%	+0,17% ▲	20,56
Italia 27/10/2014							1,20%	1,78%	+0,57% ▲	7,51
Italia 20/04/2015							1,28%	2,64%	+1,36% ▲	9,38
Italia 11/04/2016							1,06%	2,67%	+1,60% ▲	8,01
Italia 24/10/2016							1,09%	2,65%	+1,56% ▲	5,22
Italia 22/05/2017							1,12%	3,07%	+1,94% ▲	8,59
Italia 20/11/2017							0,73%	3,01%	+2,27% ▲	7,11
Italia 21/05/2018							2,02%	3,02%	+1,00% ▲	7,71
Italia 26/11/2018							2,00%	4,06%	+2,06% ▲	2,16
Italia 28/10/2019							0,41%	3,35%	+2,94% ▲	6,75
Italia 26/05/2020							1,06%	4,97%	+3,91% ▲	22,31
Italia 28/06/2022							3,36%	4,36%	+1,00% ▲	9,44
Italia 22/11/2022							3,43%	4,04%	+0,61% ▲	11,99
Italia 14/03/2023							3,69%	3,70%	+0,01% ▲	9,92
Futura 14/07/2020							1,22%	1,56%	+0,34% ▲	6,13
Futura 17/11/2020							0,39%	0,96%	+0,57% ▲	5,71
Futura 27/04/2021							1,32%	1,70%	+0,38% ▲	5,48
Futura 16/11/2021							1,03%	1,70%	+0,67% ▲	3,27
Valore 13/06/2023							3,43%	3,76%	+0,33% ▲	18,19
Valore 10/10/2023							4,22%	4,41%	+0,19% ▲	17,19
Valore 05/03/2024							3,46%	3,76%	+0,30% ▲	18,32
Valore 14/05/2024							3,42%	3,78%	+0,35% ▲	11,23

Fonte: elaborazioni OCPI su dati Borsa Italiana e MEF - Dipartimento del Tesoro

Cresce il peso dei BTP Retail

DS6901 DS6901

Titoli di Stato italiani per categoria nel 2024. *Dati in %*



Fonte: Osservatorio sui Conti Pubblici Italiani