

Focus
BTP Valore: durata 7 anni e cedole crescenti

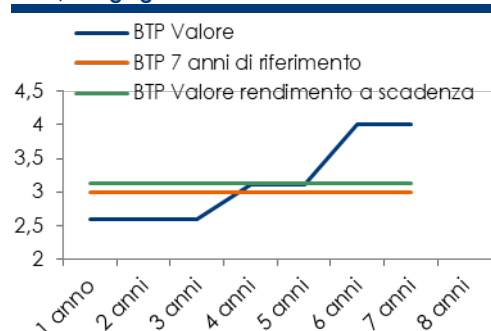
Il Tesoro ha lanciato oggi un nuovo BTP Valore, titolo di Stato nominale, dedicato ai risparmiatori individuali, a tasso fisso con durata 7 anni (scadenza 28.10.2032). La struttura è a step-up: i tassi per le cedole saranno rispettivamente del 2,60% per i primi tre anni, del 3,10% per gli anni dal quarto al quinto e del 4% per gli ultimi due anni. La distribuzione delle cedole sarà trimestrale e il premio fedeltà sarà pari allo 0,8% del capitale investito. Il rendimento medio del BTP Valore è di circa il 3,13%, a fronte di un tasso sul titolo di riferimento a 7 anni al 3% alla chiusura di venerdì 17 ottobre. Considerati i tassi minimi garantiti, gli scalini dello step-up, la conformazione della curva domestica e le nostre aspettative sui rendimenti di mercato, le prime valutazioni portano a ritenere questa emissione un sostituto interessante al BTP di riferimento, in particolare in un'ottica di mantenimento del titolo fino a scadenza.

Il BTP Valore è una tipologia di titolo di Stato dedicata esclusivamente alla clientela retail: le caratteristiche generali possono essere di volta in volta diverse per durata e per struttura finanziaria. Il Tesoro, dopo avere emesso il BTP Più (titolo con struttura a step-up a 8 anni con possibilità di rimborso anticipato), ad inizio anno, ripropone una struttura a step-up ma senza possibilità di rimborso per questa emissione. Il BTP Valore in collocamento ha durata 7 anni, con cedole trimestrali calcolate sulla base di tassi prefissati e crescenti. I tassi minimi garantiti sono 2,60% per i primi tre anni, 3,10% per i successivi due e 4% per gli ultimi due (passibili di revisione al rialzo in chiusura di collocamento, in base all'evoluzione delle condizioni di mercato). Il premio fedeltà – corrisposto in un'unica soluzione alla scadenza del titolo – sarà pari allo 0,8% del capitale.

Il titolo sarà distribuito dal 20 ottobre al 25 ottobre 2025, 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 dell'Economia e delle Finanze di chiudere anticipatamente l'emissione (non prima di mercoledì 22 ottobre).

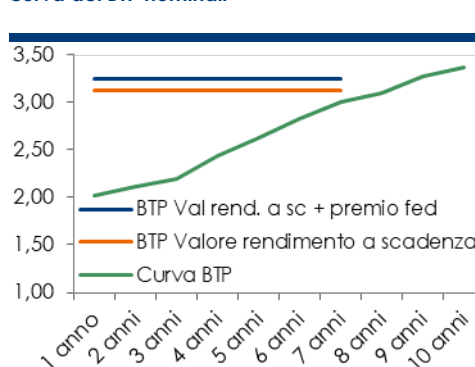
Date le cedole minime comunicate venerdì 17 ottobre, il rendimento medio minimo sui 7 anni è 3,13% alla chiusura dello stesso giorno, con un extra-rendimento di circa 13pb rispetto al nominale a 7 anni di riferimento. Al tasso medio si somma, per chi detiene il titolo per tutta la sua durata, il premio fedeltà dello 0,8%, per un ulteriore extra-rendimento annuo medio di circa 11,4pb, che porta il rendimento complessivo medio a scadenza intorno al 3,24%. A fronte di uno scenario in cui potrebbe proseguire la fase laterale per i BTP, la struttura a step-up, l'extra-rendimento e la frequenza del flusso cedolare rappresentano fattori a supporto per il BTP Valore, in particolare come alternativa al BTP di riferimento e in un'ottica di mantenimento in portafoglio fino a scadenza.

Flusso cedolare a scalini, rendimento medio a scadenza del BTP Valore e rendimento attuale del BTP 3,25% giugno 2032 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

20 ottobre 2025 - 09:25 CET

Data e ora di produzione

Obbligazioni

Research Department

**Ricerca per
investitori privati e PMI**

Fulvia Riso

Analista Finanziario

20 ottobre 2025 - 09:30 CET

Data e ora di circolazione

BTP Valore: struttura e valutazioni di mercato

Il Tesoro ha lanciato una nuova emissione del BTP Valore. La caratteristica distintiva di questi bond è quella di essere destinati ai risparmiatori privati, in un'ottica di acquisto in collocamento 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. In questo senso, ad inizio anno, il Tesoro ha emesso una tipologia di BTP Valore, denominata BTP Più, con una struttura a step-up (cedole crescenti), un premio fedeltà alla scadenza (8 anni) e la caratteristica distintiva data dalla possibilità di rimborso anticipato dopo 4 anni. Con l'emissione attuale, il Tesoro torna a un titolo con struttura a cedole crescenti e premio fedeltà, ma senza l'opzione di rimborso anticipato. Fino ad ora la struttura dei titoli non ha previsto alcun elemento di aleatorietà, tipico, invece, del BTP Italia, titolo indicizzato all'inflazione per il quale una componente del rendimento (che si somma a quella reale) è legata all'andamento dei prezzi durante la vita del titolo (e, quindi, non noto all'emissione).

Nella strategia del Tesoro di ampliare e diversificare il panorama dei detentori del debito italiano, quest'anno il Tesoro ha emesso un BTP + a febbraio, un BTP Italia a maggio e ora, in ottobre, un BTP Valore.

Le caratteristiche di questo BTP Valore sono:

- durata di 7 anni, con scadenza il 28 ottobre 2032;
- 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 2,60% per i primi 3 anni di vita del titolo, che aumenta al 3,10% per i successivi 2 anni e al 4% per gli ultimi 2 anni (a meno di revisioni al rialzo al termine del collocamento);
- premio fedeltà dello 0,8% del capitale investito, per chi acquista il titolo all'emissione e lo detiene fino a scadenza;
- tassazione agevolata (aliquota agevolata, come per tutti i buoni del Tesoro, al 12,5% su cedole e premio finale extra; esenzione dalle imposte di successione; esclusione dal calcolo ISEE fino a 50.000 euro investiti in Titoli di Stato).

Caratteristiche del BTP Valore

I dettagli del collocamento

Questa emissione del BTP Valore si tiene dal 20 ottobre al 24 ottobre 2025 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, a 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 del Tesoro di chiudere anticipatamente l'emissione. L'eventuale chiusura anticipata non potrà comunque avvenire prima della conclusione della giornata di mercoledì 22 ottobre.

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. Per tutti i dettagli fanno comunque fede i documenti informativi ufficiali messi a disposizione del pubblico.

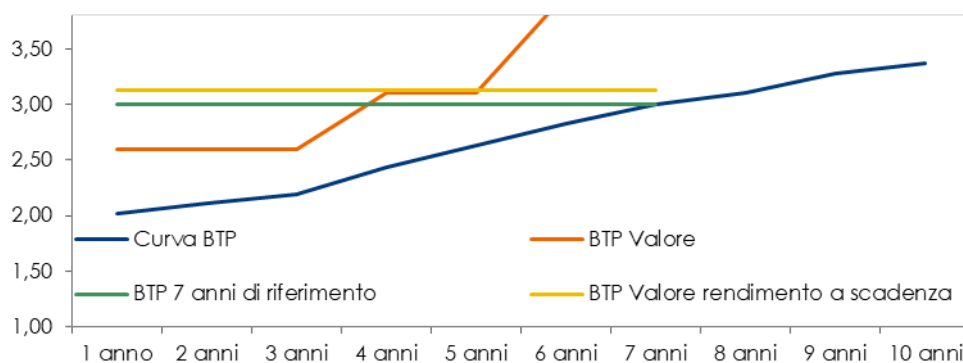
I soggetti del collocamento

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

Secondo quanto annunciato dal Tesoro venerdì 17 ottobre, le cedole del BTP Valore saranno calcolate su un tasso minimo del 2,60% per i primi tre anni di vita del titolo e del 3,10% per i secondi

due e 4% per gli ultimi tre. Questa struttura finanziaria implica un rendimento medio del 3,13% (leggermente inferiore se attualizzato). Il titolo di riferimento per la valutazione del BTP Valore è il BTP 3,25% novembre 2032, scambiato alla chiusura di venerdì 17 ottobre al 3% in termini di rendimento. Pertanto, l'extra-rendimento offerto al collocamento dal Tesoro per il nuovo BTP è di circa 13pb, in linea con quanto offerto nella precedente emissione.

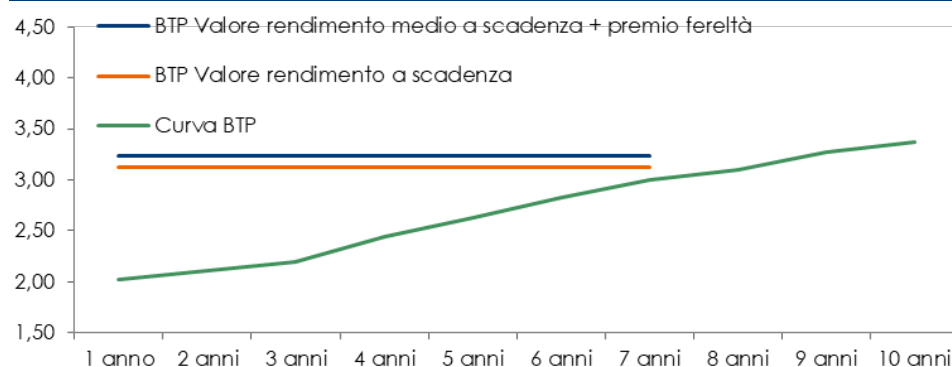
Tassi a confronto: la struttura a step-up del BTP Valore e la curva dei rendimenti dei BTP nominali



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

L'extra-rendimento aumenta fino a circa 24pb se si aggiunge il premio fedeltà (0,8% ossia 11pb in media se spalmato sui 7 anni) per chi detiene il titolo fino a scadenza. Considerando la conformazione attuale della curva dei BTP (inclinata positivamente, ma piuttosto piatta fino alla scadenza a 3 anni), il tasso medio offerto dal BTP Valore è equivalente a quello di un titolo con una durata tra gli 8 e i 9 anni. Considerando anche il premio fedeltà, il tasso offerto, intorno a 3,23%, equivarrebbe a quello di un titolo di oltre 9 anni. Pertanto, in termini di rendimento relativo rispetto all'equivalente BTP nominale, il titolo in collocamento appare interessante; assume inoltre un peso importante detenere il titolo fino a scadenza, grazie all'aumento del premio fedeltà.

BTP Valore: rendimento medio, rendimento medio con premio fedeltà e curva dei rendimenti domestica



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Infine, a queste valutazioni tecniche si devono aggiungere considerazioni relative allo scenario sui rendimenti di mercato. Sotto questo profilo, le prospettive per il debito sovrano dell'Eurozona sono in prima battuta legate alle scelte della banca centrale. In poco più di un anno la BCE ha ridotto il target rate di 200pb, portandolo al 2%, come risposta al calo dell'inflazione, attualmente vicina al target, e alla fase di debolezza economica (che a sua volta ha un impatto sul sentiero dei prezzi). Queste variabili insieme hanno alimentato una discesa dei rendimenti dei titoli di Stato sulle scadenze più brevi mentre, da inizio anno, il tratto più lungo delle curve si muove in un canale laterale. In questo contesto i BTP hanno espresso una performance migliore rispetto a

Prospettive per i BTP

quella dei titoli tedeschi di riferimento grazie a un restringimento dello spread che è passato dai 120pb di inizio gennaio agli 80 attuali. Quanto alla politica monetaria, la BCE dovrebbe essere arrivata (al netto di una possibile ultima limatura) alla fine del ciclo espansivo, con il target rate che potrebbe rimanere a questo livello per i prossimi trimestri, mentre la crescita dell'Eurozona dovrebbe mettere a segno una modesta accelerazione che riporterebbe la variazione annua del PIL sopra il 2% nel 2026. Le dinamiche dei prezzi restano gravate dall'incertezza a livello globale, legata ai corsi delle materie prime e alla politica commerciale statunitense, ma le previsioni di consenso puntano a un'inflazione intorno al target nel medio periodo.

Queste considerazioni potrebbero tradursi in un proseguimento della fase laterale per i titoli di Stato dell'Eurozona sulle scadenze più lunghe. Concentrandosi sui BTP, anche le prospettive in termini di spread non sembrano poter indicare, a meno di significative promozioni da parte delle agenzie di rating, un ulteriore importante restringimento: il miglioramento della posizione fiscale dell'Italia potrebbe già essere in gran parte incorporato con le dinamiche degli ultimi mesi. Nel complesso, quindi, riteniamo probabile una fase laterale anche per i titoli domestici, in un contesto che pertanto riporta l'attenzione sul flusso cedolare. In questo senso, in un'ottica di investimento da detenere fino a scadenza, il BTP Valore offre un extra-rendimento interessante rispetto al nominale corrispondente. Inoltre, l'eventualità di un aumento della volatilità sul settore, la struttura a step-up, ossia con cedole crescenti nel tempo, permette al titolo di essere meno soggetto alle oscillazioni di mercato e, in particolare, a riduzione del valore sul secondario in caso di futuro rialzo dei tassi di interesse, rispetto a un normale BTP con cedole fisse di pari scadenza.

Conclusioni

L'emissione del BTP Valore, che prende il via oggi 20 ottobre, beneficia di un rendimento medio a scadenza che, in base ai tassi minimi annunciati venerdì 17 ottobre, è pari al 3,13% e risulta, grazie ai recenti movimenti di mercato, superiore di circa 13pb al BTP nominale di riferimento a 7 anni (3%). Il rendimento aumenta se si detiene il titolo fino a scadenza grazie al premio fedeltà, che si traduce in un extra-rendimento di circa 11pb 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 le prospettive per il debito sovrano europeo e nello specifico per i BTP, che potrebbero continuare l'attuale fase laterale, l'extra-rendimento offerto dal BTP Valore, il flusso cedolare trimestrale e il premio, riteniamo il titolo interessante, in particolare in alternativa al BTP di riferimento, in un'ottica di diversificazione del portafoglio e, soprattutto, per gli 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 S.p.A., 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, LSEG).

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, LSEG, 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 da Research Department di Intesa Sanpaolo e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.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 05.09.2025.

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.intesasnpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo (<https://www.intesasnpaolo.com/it/person-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.intesasnpaolo.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 – in accordo con 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, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct

of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli emittenti di strumenti finanziari, e le società del loro 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. all'indirizzo (<https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>).

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Retail Research, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo 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 Research Department - 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