

## Qual è la differenza tra il tasso di interesse dei Btp Italia e Futura e quello dei Btp tradizionali?

di Federica Paudice<sup>1</sup>

13 novembre 2020

*Per aumentare il collocamento di titoli di Stato direttamente presso le famiglie italiane, lo Stato ha emesso tra maggio e luglio due titoli destinati alla clientela retail: i Btp Futura e i Btp Italia. L'aumento della quota di titoli di Stato detenuta direttamente dalle famiglie italiane aumenta, probabilmente, la stabilità della base degli investitori in debito pubblico. Questo vantaggio va confrontato col maggiore costo di tale fonte di provvista: Il tasso di interesse corrisposto dai Btp Futura sarà, a seconda del premio finale, tra i 13 e i 32 bp maggiore rispetto a quello di un Btp a 10 anni emesso lo stesso giorno, mentre quello del Btp Italia sarà di quasi un punto percentuale maggiore rispetto a quello di un Btp tradizionale a 5 anni.*

\* \* \*

La raccolta di fondi tramite l'emissione dei Btp Futura e Btp Italia tra maggio e luglio è stata di 28,5 miliardi. Quale è stato il rendimento all'emissione di tali titoli e come si confrontano tali rendimenti con quello dei BTP tradizionali?

### Btp Futura<sup>2</sup>

Il titolo è stato emesso il 14 luglio 2020, con una durata di 10 anni. A differenza del BTP tradizionale, le sue cedole semestrali seguono un meccanismo *step-up*, ovvero sono calcolate sulla base di tassi crescenti nel tempo. Il tasso cedolare annuo previsto è dell'1,15 per cento dal primo al quarto anno, dell'1,30 per cento dal quinto al settimo anno e dell'1,45 per cento dall'ottavo al decimo

<sup>1</sup> Si ringrazia la Dott.ssa Chiara Manenti per i suggerimenti forniti

<sup>2</sup> Vedi:

[http://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti\\_it/debito\\_pubblico/comunicazioni\\_emissioni/btp\\_futura\\_comunicazione\\_emissione/BTP\\_Futura\\_14.07.2030\\_x1x\\_-\\_Scheda\\_Informativa.pdf](http://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/debito_pubblico/comunicazioni_emissioni/btp_futura_comunicazione_emissione/BTP_Futura_14.07.2030_x1x_-_Scheda_Informativa.pdf)

anno. Il sistema di cedole crescenti consente di mitigare eventuali perdite di valore del titolo derivanti da aumenti dei rendimenti di mercato (rischio al quale un titolo decennale a cedole fisse risulta esposto). Si prevede inoltre un premio fedeltà, per gli investitori che acquistano il titolo al collocamento e lo detengono fino a scadenza, pari alla variazione media annua del PIL nominale tra il 2020 e il 2029, entro un minimo dell'1 per cento e un massimo del 3 per cento del capitale nominale sottoscritto. Nel caso in cui il premio finale risulti quello minimo, il rendimento del titolo all'emissione risulterebbe dell'1,37 per cento; in caso di premio massimo, il rendimento salirebbe all' 1,56 per cento. Se si considerano le previsioni di crescita del Pil nominale contenute nella NADEF, il premio sarebbe del 2,44 per cento che corrisponde ad un tasso dell'1,51 per cento.<sup>3</sup> In ogni caso il tasso di interesse del titolo è superiore a quello di un Btp tradizionale a 10 anni che al 14 luglio era, sul mercato secondario, di circa l'1,24 per cento.<sup>4</sup> La differenza è significativa, anche se non enorme, tenendo anche conto che i rendimenti all'emissione sono solitamente un po' più elevati di quelli sul mercato secondario. Per i BTP Italia la differenza di rendimento è invece molto marcata.

## Btp Italia<sup>5</sup>

Il titolo, emesso il 26 maggio 2020, ha scadenza a 5 anni (26 maggio 2025) e corrisponde cedole semestrali al tasso annuo dell'1,4 per cento. Le cedole sono indicizzate all'inflazione misurata attraverso l'indice dei prezzi al consumo per le famiglie di operai e impiegati (FOI) al netto dei tabacchi. Infine, viene corrisposta una quota di rivalutazione del capitale sottoscritto su base semestrale. Per coloro che hanno acquistato il titolo al momento del collocamento e lo detengono fino a scadenza, è previsto un premio fedeltà pari allo 0,8 per cento dell'importo acquistato.<sup>6</sup>

Essendo un titolo con cedole variabili, non è possibile conoscerne con certezza il rendimento effettivo. È però possibile calcolare il rendimento sulla base di una ipotesi sui tassi di inflazione nei prossimi 5 anni. Prendendo come inflazione attesa la media delle previsioni del FMI sui prezzi al consumo e l'inflazione implicita nella curva di uno swap ZC indicizzato al FOI senza tabacchi, si ottengono livelli di inflazione media nel periodo dello 0,48 per cento. Considerando i flussi cedolari indicizzati, la quota di rivalutazione del

<sup>3</sup> Per le stime sull'incremento del Pil nominale, vedi tavola III.9, pag.91 della NADEF.

<sup>4</sup> Vedi: <https://mercati.ilsole24ore.com/obbligazioni/spread/GBITL10J.MTS>

<sup>5</sup> Vedi:

[http://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti\\_it/debito\\_pubblico/comunicazioni\\_emissioni/btp\\_italia\\_comunicazione\\_emissione/BTP\\_Italia\\_26.05.2025\\_x16x\\_-\\_Scheda\\_Informativa.pdf](http://www.dt.mef.gov.it/export/sites/sitodt/modules/documenti_it/debito_pubblico/comunicazioni_emissioni/btp_italia_comunicazione_emissione/BTP_Italia_26.05.2025_x16x_-_Scheda_Informativa.pdf)

<sup>6</sup> Vedi:

[http://www.dt.mef.gov.it/modules/documenti\\_it/debito\\_pubblico/titoli\\_di\\_stato/BTP\\_Italia\\_-\\_pdf](http://www.dt.mef.gov.it/modules/documenti_it/debito_pubblico/titoli_di_stato/BTP_Italia_-_pdf)

capitale, il premio e il rimborso a scadenza, il tasso di rendimento annuale risulta circa del 2 per cento al momento dell'emissione. Il valore è molto alto se si pensa che il rendimento sul mercato secondario di un BTP a 5 anni il 26 maggio era dell'1,05 per cento.<sup>7</sup> Anche se si assumesse un'inflazione nei prossimi anni pari a zero, il rendimento del BTP Italia scenderebbe a 1,57, tasso comunque ben più alto di quello di un BTP tradizionale a 5 anni.

---

<sup>7</sup> Valore del rendimento di un Btp al 26/05/2020 con scadenza all'1/06/2025 (ISIN: IT0005090318), fonte Bloomberg