

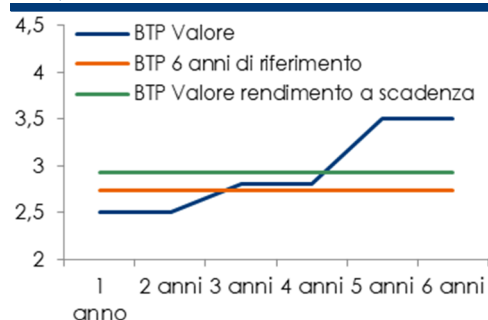
Focus
BTP Valore, step-up a 6 anni

Il Tesoro ha lanciato un nuovo BTP Valore, titolo di Stato nominale dedicato ai risparmiatori individuali, a tasso fisso con durata 6 anni (scadenza marzo 2032). La struttura è a step-up: i tassi per le cedole sono prefissati per i primi due anni e aumentano per i successivi due e, nuovamente, per gli ultimi due (meccanismo 2+2+2). I tassi minimi garantiti, comunicati venerdì 27 febbraio 2026, sono pari rispettivamente a 2,50%, 2,80% e 3,50%, per un rendimento medio complessivo di circa 2,93%, superiore di 20pb rispetto al nominale corrispondente. La distribuzione delle cedole sarà trimestrale. Il premio fedeltà, pari allo 0,8% del capitale investito, porta il rendimento a scadenza al 3,07%. La struttura a step-up, la conformazione della curva domestica e, infine, le aspettative sui rendimenti di mercato inducono a ritenere questa emissione un sostituto interessante del BTP di riferimento a 6 anni, in particolare in un'ottica di mantenimento del titolo fino a scadenza.

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 le emissioni dello scorso anno, ripropone per questa occasione una struttura a step-up con durata 6 anni e cedole trimestrali calcolate sulla base di tassi crescenti. I tassi minimi garantiti, pari a 2,50% per i primi due anni, a 2,80% per i secondi due e a 3,50% per gli ultimi due (resi noti il 27 febbraio) sono 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 solo a chi lo detiene dall'emissione – sarà pari allo 0,8% del capitale. Il titolo è distribuito dal 2 al 6 marzo 2026, con taglio minimo di 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 di chiudere anticipatamente l'emissione (non prima di mercoledì 4 marzo).

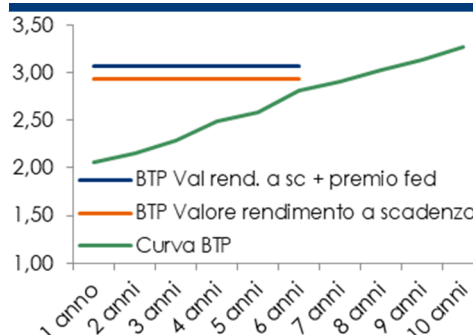
Data la struttura dei rendimenti attuali, il BTP Valore offre un rendimento medio del 2,93%, superiore di circa 20pb rispetto al titolo nominale di riferimento di pari durata. Al tasso medio si somma, per chi detiene il titolo per tutta la sua durata, il premio fedeltà dello 0,8%, che incrementa ulteriormente il rendimento complessivo annuo, portandolo a 3,07%, a fronte di un rendimento del nominale corrispondente a 2,73%. In uno scenario di mercato ancora incerto, la struttura a step-up, l'extra-rendimento e la frequenza trimestrale del flusso cedolare rappresentano fattori a supporto del BTP Valore, in particolare come alternativa ai titoli di Stato tradizionali 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 1,65% marzo 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

2 marzo 2026 - 09:40 CET

Data e ora di produzione

Obbligazioni

Research Department

**Ricerca per
investitori privati e PMI**

Fulvia Riso

Analista Finanziario

2 marzo 2026 - 09:45 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 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. Con l'emissione attuale viene confermata la struttura già utilizzata più volte, ossia un titolo a cedole crescenti e premio fedeltà per i privati che lo detengono fino a scadenza. A oggi, 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 è nota all'emissione).

Le caratteristiche di questo BTP Valore sono:

- durata di 6 anni, con scadenza il 10 marzo 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 meccanismo 2+2+2 anni (i tassi minimi garantiti dei tre periodi, pari a 2,50%, 2,80% e 3,50%, sono stati comunicati il 27 febbraio 2026 e potranno essere confermati o rivisti solo 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 al 12,5% su cedole e premio finale; esenzione dalle imposte di successione; esclusione dal calcolo dell'ISEE fino a 50.000 euro investiti in titoli di Stato).

Caratteristiche del BTP Valore

I dettagli del collocamento

La presente emissione del BTP Valore si tiene dal 2 al 6 marzo 2026 (fino alle ore 13:00 dell'ultimo giorno) 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 di 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 4 marzo.

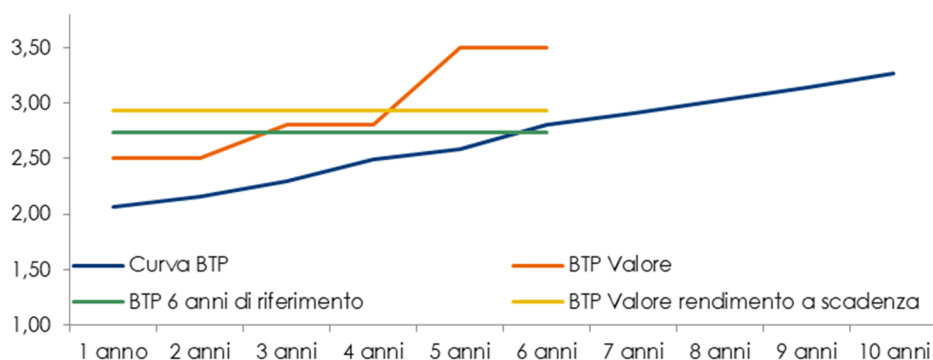
Possono acquistare il BTP Valore, durante il periodo di collocamento, unicamente i risparmiatori individuali e altri affini. In particolare, possono partecipare al collocamento le persone fisiche (a prescindere dalla loro classificazione) e i soggetti al dettaglio, con esclusione di controparti qualificate, clienti professionali di diritto, 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 27 febbraio, le cedole del BTP Valore saranno calcolate su un tasso minimo del 2,50% per i primi due anni di vita del titolo, del 2,80% per i secondi due e del 3,50% per gli ultimi due. Questa struttura finanziaria implica un rendimento medio del 2,93% (leggermente inferiore se attualizzato). Il titolo di riferimento per la valutazione del BTP Valore è il BTP 1,65% marzo 2032, scambiato alla chiusura di venerdì 27 febbraio al 2,73% in termini di rendimento. Pertanto, l'extra-rendimento offerto al collocamento dal Tesoro per il nuovo BTP è di circa 20pb, superiore di una manciata di pb a quanto offerto nella precedente emissione dello scorso ottobre.

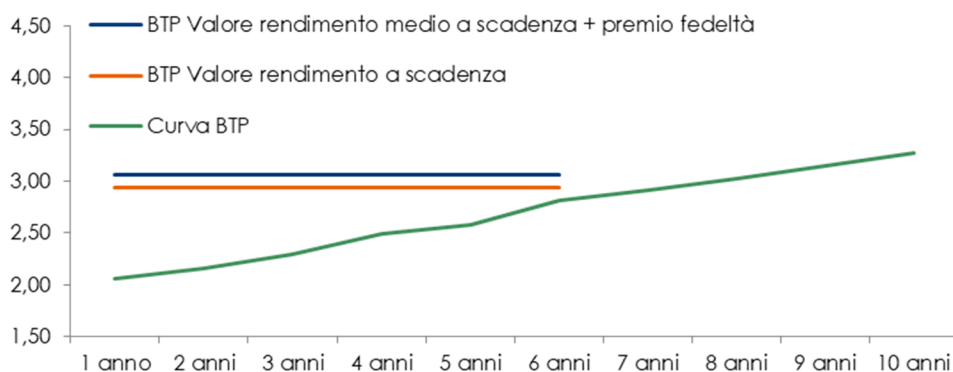
Tassi a confronto: la struttura a step-up del BTP Valore e la curva dei rendimenti dei BTP nominali



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

Il premio per chi detiene il titolo fino a scadenza è dello 0,8% del capitale investito, corrispondente a circa 13pb per anno (un paio di pb al di sopra di quello della precedente emissione, dello stesso ammontare complessivo ma che, data la durata di un anno superiore, si traduceva in un premio di 11pb per anno). Pertanto, l'extra-rendimento inclusivo del premio fedeltà aumenta a circa 33pb, per un tasso complessivo del 3,07%. Considerando la conformazione attuale della curva dei BTP, con un'inclinazione positiva e crescente all'aumentare delle scadenze, il rendimento medio offerto dal BTP Valore risulta, in prima approssimazione, equivalente a quello di un titolo con una durata a 7 anni - e, includendo anche il premio fedeltà, a un titolo di oltre 8 anni - ma, rispetto a entrambi i casi, con minore durata e quindi minore sensibilità alle oscillazioni di mercato. Di conseguenza, in termini di rendimento relativo rispetto all'equivalente BTP nominale, il titolo in collocamento appare interessante; assume inoltre un peso importante detenerlo fino a scadenza, grazie al premio fedeltà.

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



Fonte: elaborazioni Intesa Sanpaolo su dati Bloomberg

A queste valutazioni tecniche si devono aggiungere considerazioni relative allo scenario sui rendimenti e alle dinamiche di mercato. Sotto il primo profilo, le prospettive per il debito sovrano dell'Eurozona sono, in prima battuta, legate alle scelte della banca centrale. La BCE, dopo aver ridotto in poco più di un anno il target rate di 200pb - portandolo al 2% nello scorso giugno - ha avviato una fase di attesa che dovrebbe durare per l'intero 2026, mentre solo nel 2027 potrebbe materializzarsi l'avvio di un ciclo restrittivo: i rendimenti dei titoli di Stato sulle scadenze più brevi, molto correlati alle aspettative di politica monetaria, dovrebbero pertanto continuare una fase laterale anche nei prossimi mesi, con qualche pressione al rialzo verso fine anno. Il tratto lungo delle curve europee, seppur anch'esso senza trend direzionali robusti, sarà probabilmente più sensibile all'evoluzione delle attese di crescita e inflazione interne all'Eurozona e alle dinamiche

Prospettive per i BTP

del debito sovrano globale, Treasury in prima battuta: su questi potrebbe aumentare la volatilità legata all'elevato grado d'incertezza che avvolge lo scenario sia in termini di dinamiche commerciali e geopolitiche che di prospettive per i listini. In questo contesto i BTP, che hanno espresso una performance migliore rispetto a quella dei titoli tedeschi di riferimento grazie a un restringimento dello spread (passato dai 120pb di inizio 2025 ai 60pb attuali) dovrebbero seguire più da vicino i movimenti dei Bund, senza ulteriori significative riduzioni del differenziale di rendimento. Nel complesso, quindi, riteniamo probabile una fase laterale anche per i titoli domestici, in un contesto che riporta l'attenzione sul flusso cedolare.

A queste valutazioni si possono aggiungere alcune osservazioni relative alle dinamiche di mercato: la curva dei rendimenti dei BTP Valore è più elevata rispetto a quella dei BTP standard, con uno spread medio di quasi 20pb. Questo differenziale è coerente con la prevalenza nel caso del BTP Valore di una base di investitori cosiddetti cassetisti (cioè che detengono il titolo fino a scadenza), il che comporta un premio per la liquidità. Tale caratteristica da una parte riduce la liquidità del BTP Valore ma, dall'altra, rende questa tipologia di titoli meno sensibile alla volatilità del mercato.

In un'ottica di investimento da detenere fino a scadenza, il BTP Valore offre pertanto un extra-rendimento interessante rispetto al nominale corrispondente. Inoltre, nell'eventualità di un aumento della volatilità sul settore, le caratteristiche del titolo dovrebbero permettergli, rispetto a un normale BTP con cedole fisse di pari scadenza, di essere meno soggetto alle oscillazioni di mercato e, in particolare, a riduzioni di valore sul secondario in caso di futuro rialzo dei tassi di interesse.

Conclusioni

L'emissione del BTP Valore, che prende il via oggi 2 marzo, beneficia di un rendimento medio a scadenza che, in base ai tassi minimi annunciati venerdì 27 febbraio, è pari al 2,93% e risulta superiore di circa 20pb al BTP nominale di riferimento a 6 anni (2,73%). Il rendimento aumenta fino a 3,07% se si detiene il titolo fino a scadenza grazie al premio fedeltà, che si traduce in un extra-rendimento di circa 13pb 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 23.02.2026.

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/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.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.intesasnpaolo.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.intesasnpaolo.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.intesasnpaolo.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 Rizzo

Analista Valute e Materie prime

Mario Romani

Editing: Maria Giovanna Cerini, Cristina Baiardi