INTESA SANPAOLO

Focus

Investitori privati

# BTP Valore e BTP Valore Insieme: prima emissione doppia

Dal 19 al 23 ottobre 2026 il Tesoro offre per la prima volta contemporaneamente due titoli retail della famiglia BTP Valore, entrambi con durata di cinque anni e scadenza 27 ottobre 2031, acquistabili congiuntamente o separatamente. Il BTP Valore tradizionale pagherà cedole trimestrali crescenti secondo uno schema 2+2+1, con tassi minimi garantiti pari al 3,70% per i primi due anni, al 4,10% per il terzo e il quarto anno e al 4,70% per l'ultimo anno. Il nuovo BTP Valore Insieme concentra invece l'intera remunerazione in un'unica cedola del 22,25%, corrisposta alla scadenza. Non è previsto alcun premio fedeltà. I due strumenti sono costruiti per offrire rendimenti annui nell'area del 4,06% per il BTP Valore e del 4,10% per il BTP Valore Insieme, con un extra-rendimento, rispettivamente, di circa 14pb e di circa 18pb rispetto al BTP nominale di durata corrispondente. I due titoli rispondono a esigenze diverse ed eventualmente complementari: il BTP Valore assicura un flusso cedolare trimestrale continuo, mentre il BTP Valore Insieme, concentrando la remunerazione alla scadenza, evita il rischio di reinvestimento delle cedole intermedie. Il BTP Valore Insieme, leggermente più sensibile ai movimenti dei tassi, potrà essere venduto prima della scadenza al prezzo di mercato, con riconoscimento pro-quota della cedola finale attraverso il rateo maturato. Nel complesso, la doppia offerta amplia le possibilità di scelta per il risparmiatore conciliando esigenze di reddito periodico e di accumulo fino alla scadenza, in entrambi i casi con un rendimento moderatamente superiore al BTP nominale corrispondente; punta, inoltre, a rafforzare la raccolta retail del Tesoro dilazionando nel tempo il costo del servizio del debito (in particolare con il BTP Valore Insieme) nel contesto attuale di tassi elevati.

La doppia offerta rappresenta una novità assoluta per il Tesoro. I due titoli potranno essere acquistati alternativamente o congiuntamente, sono riservati ai risparmiatori individuali e affini e saranno collocati alla pari sul MOT, con lotto minimo di 1.000 euro e senza riparto. Entrambi rimborsano il capitale nominale in un'unica soluzione alla scadenza; ciò che cambia è la distribuzione della remunerazione. Nel BTP Valore il flusso cedolare è trimestrale e crescente, mentre nel BTP Valore Insieme è integralmente differito alla fine dei cinque anni. In termini di rendimento a scadenza, i due titoli sono finanziariamente equivalenti all'emissione considerando la maggiore duration (durata finanziaria, ossia il valore del tempo) del bond a cedola unica. Infatti, sulla base dei tassi minimi annunciati, il rendimento annuo è nell'area del 4,06% per il BTP Valore (tasso medio) e del 4,10% (tasso composto) per il BTP Valore Insieme, con un extra-rendimento, rispettivamente, di circa 14pb e di circa 18pb rispetto al BTP nominale di durata corrispondente. In altre parole, l'incasso complessivo del BTP Valore è pari al 20,30% lordo, contro il 22,25% del BTP Valore Insieme, ipotizzando che le cedole dei BTP Valore non vengano reinvestite. La scelta del Tesoro di offrire un tasso leggermente più elevato sul BTP Valore Insieme si spiega considerando la sua maggiore durata finanziaria (dovuta all'unica cedola prevista alla scadenza) che implica una sensibilità maggiore del prezzo alle oscillazioni dei rendimenti di mercato durante la vita del titolo. Il Tesoro non ha previsto per questa emissione il premio fedeltà, destinato agli investitori che detengono il titolo fino a scadenza, che aveva invece caratterizzato le precedenti emissioni dedicate al retail. L'extra-rendimento costituisce peraltro un elemento di interesse per l'investitore retail, a parità di rischio emittente e scadenza, in un'ottica di diversificazione della remunerazione del portafoglio.

**19 ottobre 2026 - 09:00 CET**
Data e ora di produzione

Obbligazioni

**Research Department**

**Ricerca per investitori privati e PMI**

**Fulvia Risso**
Analista Finanziario

**19 ottobre 2026 - 09:05 CET**
Data e ora di circolazione

I prezzi del presente documento sono aggiornati alle 8:00 del 19.10.2026.

Per la certificazione degli analisti e per importanti comunicazioni si rimanda all'Avvertenza Generale.

# BTP Valore e BTP Valore Insieme: struttura e valutazioni di mercato

La nuova emissione amplia la gamma degli strumenti retail introducendo, accanto al consueto titolo a cedole crescenti, una soluzione con remunerazione in un'unica soluzione. Il BTP Valore conserva una struttura già sperimentata, con pagamenti trimestrali e tassi crescenti nel tempo. Il BTP Valore Insieme mantiene le stesse caratteristiche essenziali in termini di emittente, durata, prezzo di emissione, rimborso del capitale e platea di sottoscrittori, ma concentra, come già segnalato, la remunerazione alla scadenza. Non vi sono componenti indicizzate o aleatorie: una volta fissati i tassi definitivi, i flussi contrattuali sono noti. Non è previsto un premio fedeltà per chi detiene i titoli fino a scadenza.

**Caratteristiche dei BTP Valore e Valore Insieme**

Le caratteristiche dei due BTP Valore in emissione sono:

- durata di 5 anni, con scadenza il 27 ottobre 2031;
- destinazione esclusiva alla clientela retail;
- per il BTP Valore, cedole trimestrali e tassi minimi garantiti del 3,70% per i primi due anni, del 4,10% per il terzo e quarto anno e del 4,70% per l'ultimo anno, secondo un meccanismo 2+2+1;
- per il BTP Valore Insieme, unica cedola minima garantita del 22,25%, corrisposta alla scadenza insieme al rimborso del capitale;
- prezzo di emissione e rimborso alla pari, tassazione del 12,5%, esenzione dalle imposte di successione ed esclusione dal calcolo ISEE entro i limiti di legge.

## I dettagli del collocamento

Il collocamento si terrà da lunedì 19 a venerdì 23 ottobre 2026, fino alle ore 13 dell'ultimo giorno (salvo chiusura anticipata), attraverso il MOT; per ciascun titolo il taglio minimo è pari a 1.000 euro, il prezzo è fissato a 100 e le proposte di acquisto saranno soddisfatte per l'intero importo. I due titoli potranno essere sottoscritti separatamente oppure insieme, anche per un ammontare differente.

**I soggetti del collocamento**

Possono aderire esclusivamente i risparmiatori individuali e gli altri soggetti retail ammessi dalla documentazione ufficiale. L'acquisto può essere effettuato tramite home banking abilitato al trading online oppure rivolgendosi alla banca o all'ufficio postale presso cui si detiene un conto deposito titoli. Gli investitori istituzionali non partecipano al collocamento, ma potranno acquistare i titoli successivamente sul mercato secondario.

## Rendimento quasi equivalente, ma diversa durata finanziaria

Come anticipato sopra, i tassi minimi comunicati dal Tesoro il 16 ottobre corrispondono a un rendimento medio di circa il 4,06% per il BTP Valore e ad un rendimento composto di circa il 4,10% per il BTP Valore Insieme. Per il BTP Valore, la struttura step-up prevede tassi del 3,70% per i primi due anni, del 4,10% per il terzo e il quarto anno e del 4,70% per l'ultimo anno, con cedole pagate trimestralmente.

Il vantaggio rispetto al BTP nominale di durata corrispondente è in media in linea con quello delle emissioni precedenti: l'extra-rendimento è pari a circa 14pb annui per il BTP Valore e a circa 18pb annui per il BTP Valore Insieme. La valutazione non dipende tuttavia soltanto dal livello del rendimento, leggermente diverso tra i due titoli, ma anche dalla diversa distribuzione temporale dei flussi cedolari, dalla durata finanziaria e dalle esigenze dell'investitore. In particolare, per il BTP Valore Insieme la remunerazione è ottenuta attraverso un'unica cedola minima garantita del 22,25%, corrisposta alla scadenza insieme al capitale, a cui corrisponde un rendimento annuo composto leggermente superiore al rendimento medio del BTP Valore. La differenza riflette la maggiore durata finanziaria del titolo a cedola unica, dovuta alla concentrazione dei flussi alla

fine del quinquennio, che comporta anche una maggiore sensibilità del prezzo alle oscillazioni dei rendimenti di mercato. Tale struttura consente, di fatto, di "cristallizzare" il rendimento complessivo senza esporsi al rischio di reinvestimento delle cedole intermedie e all'incertezza circa i tassi ai quali tali cedole potrebbero essere reinvestite.

I due titoli rispondono dunque a esigenze diverse e, eventualmente, complementari. Il BTP Valore è adatto a chi privilegia un flusso cedolare continuo, con pagamenti trimestrali che rendono progressivamente disponibile la remunerazione, pur lasciando aperto il tema dell'eventuale reinvestimento delle cedole. Il BTP Valore Insieme è invece rivolto a chi preferisce accumulare la remunerazione e ricevere un "cedolone" finale, fissando sin dall'emissione il rendimento a scadenza senza dover reinvestire i flussi intermedi. La concentrazione dei pagamenti alla scadenza del titolo determina tuttavia, come si accennava, una durata finanziaria leggermente più lunga e, quindi, una maggiore sensibilità del prezzo ai movimenti dei tassi. La vendita prima della scadenza resta comunque possibile anche per il BTP Valore Insieme, al prezzo di mercato cui va sommata la porzione pro-quota maturata della cedola finale, assimilabile finanziariamente a un rateo, anche se il controvalore effettivo dipenderà dalle condizioni di mercato al momento del disinvestimento.

## Contesto di mercato

**Prospettive per i BTP**

Il collocamento arriva dopo un movimento verso l'alto molto ampio della curva dei rendimenti italiana. Tra la fine di giugno e la prima metà di ottobre il rendimento del BTP a due anni è salito in area 3,45%, (in aumento di circa 75pb) e quello decennale si è portato sopra il 4,50% (+85pb), con la parte intermedia della curva ancora più penalizzata (il rendimento a 5 anni, scadenza di riferimento, è aumentato di oltre 90pb). Il rialzo deriva, a nostro avviso, da una combinazione di fattori. In generale, hanno pesato sui titoli (e spinto al rialzo i rendimenti) le nuove pressioni sui prezzi dell'energia e la conseguente revisione in senso restrittivo delle attese sulla politica monetaria della BCE. Inoltre, proprio come conseguenza dell'aumento dei rendimenti, è salita l'attenzione da parte degli investitori alla sostenibilità fiscale e alle tensioni politiche, in un momento cruciale per la formulazione delle leggi di bilancio 2027 dei singoli paesi dell'Eurozona. Questa dinamica ha messo sotto pressione i titoli francesi e, per effetto contagio, anche i BTP. Di fatto, per i paesi con un debito elevato, come l'Italia, il rischio principale percepito dai mercati sembra essere la possibilità che l'aumento dei rendimenti accresca la spesa per interessi e alimenti un ulteriore allargamento degli spread, in una sorta di circolo vizioso. Non crediamo tuttavia che i differenziali di tasso tra BTP e Bund possano ampliarsi ulteriormente in maniera significativa e persistente: incorporano infatti già l'evoluzione attesa dello scenario di finanza pubblica domestico, in un contesto caratterizzato da prudenza nell'impostazione generale della Legge di Bilancio 2027, che vede uno scostamento solo temporaneo dal sentiero di consolidamento fiscale. Inoltre, nelle ultime sedute sono emersi segnali di supporto al comparto da parte della BCE, che ha ribadito sia l'importanza di un'efficace trasmissione della politica monetaria che la disponibilità di strumenti per un eventuale intervento in caso di frammentazione dei mercati (ossia di un eccessivo ampliamento degli spread). A nostro avviso, per i rendimenti dei BTP lo scenario suggerisce un profilo inizialmente laterale e volatile, con possibilità di temporanei rialzi in presenza di sorprese su inflazione, energia o conti pubblici, e maggiori margini di discesa nel medio periodo.

Dal punto di vista della gestione del debito, il contesto attuale di rendimenti storicamente elevati contribuisce anche a spiegare la scelta del Tesoro di introdurre un titolo con remunerazione interamente differita, in un quadro di finanza pubblica che vede la spesa per interessi salire da 96,9 miliardi nel 2026 a 103,7 miliardi nel 2027 e il costo medio del debito aumentare dal 2,9% al 3,5%.

Considerando gli investitori a cui è rivolta, a nostro parere la nuova struttura può rispondere all'obiettivo di intercettare esigenze della clientela retail finora non pienamente esplorate,

ampliando le alternative disponibili per l'accumulo del rendimento in un contesto di mercati volatili.

Nel complesso, la nuova emissione allarga e diversifica i canali di raccolta del Tesoro, rafforza il coinvolgimento dei risparmiatori individuali e contribuisce a consolidare una base di investitori orientata alla detenzione dei titoli fino alla scadenza, favorendo una maggiore stabilità della domanda.

## Conclusioni

La prima emissione doppia della famiglia dei BTP Valore propone due strumenti con un rendimento medio di circa il 4,06% per il BTP Valore e di circa il 4,10% per il BTP Valore Insieme, con una diversa distribuzione temporale della remunerazione. Il BTP Valore risponde all'esigenza di ricevere un flusso cedolare continuo, con pagamenti trimestrali, mentre il BTP Valore Insieme concentra il rendimento in un'unica cedola finale, eliminando il rischio e l'incertezza legati al reinvestimento delle cedole intermedie. Le due soluzioni possono quindi essere considerate alternative o complementari, in funzione delle esigenze di liquidità dell'investitore. Nel complesso, la nuova emissione retail contribuisce a diversificare la raccolta e a consolidare una base di investitori orientata alla detenzione dell'investimento 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 S.p.A. 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 S.p.A., senza alcun obbligo da parte di Intesa Sanpaolo S.p.A. 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).

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 e FactSet. Nessuna garanzia, espressa o implicita, è fornita da Intesa Sanpaolo S.p.A. 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 S.p.A. e diffuse nei 12 mesi precedenti è disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A., all'indirizzo https://group.intesasanpaolo.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 presente documento è distribuito da Intesa Sanpaolo S.p.A., 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.intesasanpaolo.com) e il sito di Intesa Sanpaolo S.p.A. (https://www.intesasanpaolo.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 sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A., all'indirizzo: https://group.intesasanpaolo.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 separatezza 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 e 2422 ove applicabile, 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).

Si segnala che una o più società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo:

- negoziano o potrebbero negoziare in conto proprio strumenti finanziari (inclusi strumenti finanziari derivati) a cui questo documento fa riferimento;
- intendono sollecitare attività di investment banking o ottenere un compenso nei prossimi tre mesi dagli strumenti finanziari oggetto della presente relazione.

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.

Intesa Sanpaolo S.p.A. 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 tra gli altri, dalla Repubblica d'Italia.

## 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 S.p.A. https://group.intesasanpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures.

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto cui esso è consegnato da Intesa Sanpaolo S.p.A. 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 S.p.A. 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 S.p.A.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

**Intesa Sanpaolo S.p.A. Research Department - Responsabile Gregorio De Felice**

**Responsabile Retail Research**
Paolo Guida

**Macroeconomia e Multi-asset**
Paolo Leoni
Pierleucio Riccio

**Azionario**
Ester Brizzolara
Laura Carozza
Piero Toia

**Obbligazionario**
Serena Marchesi
Chiara Mascia
Fulvia Risso

**Valute e Materie prime**
Mario Romani

**Editing:** Maria Giovanna Cerini