

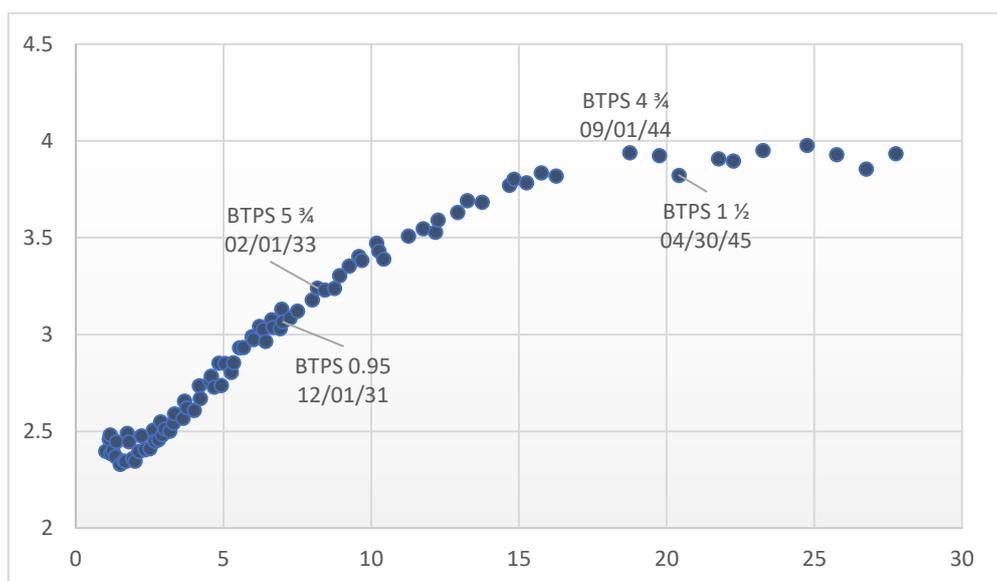
## DUE EPOCHE OBBLIGAZIONARIE: EFFICIENTAMENTO E OPPORTUNITA' LEGATE ALLE BASSISSIME CEDOLE DEL POST COVID E CEDOLE OLTRE IL 5% DAL 2022.

Tra il 2020 e il 2021 il Tesoro ha emesso un BTP a 10 anni con cedola dello 0.95% (IT0005466013 - BTPS 0.95 06/01/2032) e il 30 anni con cedola dell'1.7%. Questi titoli raccontano la storia di un'epoca in cui i tassi d'interesse erano ai minimi storici e le banche centrali inondavano i mercati di liquidità per sostenere le economie colpite dalla pandemia.

**Ma con il 2022 è arrivato il cambio di paradigma.** Di fronte a un'inflazione galoppante, FED e BCE hanno alzato i tassi a una velocità mai vista negli ultimi decenni, innalzando il Risk Free Rate e facendo allargare "lo spread" e gli spread societari. Il risultato sono emissioni italiane obbligazionarie a cedole superiori al 5% (IT0003256820- BTPS 5  $\frac{3}{4}$  02/01/33). Questa spaccatura ha creato due mondi paralleli nel mercato obbligazionario:

- I **bond con cedole basse**, emessi durante l'era Covid, oggi acquistabili a prezzi fortemente scontati sul mercato secondario.
- I **bond con cedole elevate**, emessi nel contesto attuale, che offrono flussi periodici significativi.

Guardando la curva italiana apparentemente non ci sono grandi spunti:



## Tuttavia, perché questo contesto è unico per il risparmio amministrato?

La principale differenza sta chiaramente nella cedola (e nel prezzo) e se l'investitore ha la **necessità di flussi di cassa** consistenti durante il periodo di vita dell'obbligazione allora la scelta naturale sarà il **bond a cedola elevata** come il BTP 5.75 2033. Un ulteriore elemento a favore dell'alto coupon è la minor volatilità dovuta a una duration più contenuta.

Se non ci sono queste necessità invece può risultare più interessante l'alternativa di un **bond con bassa cedola**. Le ragioni sono diverse:

- **Compensazione di minus:** bassa cedola, al momento, significa prezzo inferiore a 100 e dunque possibilità di compensare eventuali minusvalenze future grazie alla capital gain sull'obbligazione. Al momento il BTP 0.95 2031 scambia in area 86 e dunque, a scadenza ci saranno circa 15% di capital gain utilizzabili come redditi diversi.
- **Tassazione posticipata:** anticipare la tassazione influisce negativamente sul rendimento netto generato visto che la cedola, poi tassata (al 12.5%) dovrebbe essere re-investita.
- **Minor rischio di re-investimento:** lo YTM è calcolato assumendo tassi costanti nel tempo, questo potrebbe non verificarsi e se i tassi dovessero scendere aggressivamente una cedola contenuta minimizzerebbe questo rischio (dall'altro lato una cedola più elevata beneficerebbe di tassi più alti).

Caratteristica	Bond a coupon alto	Bond a coupon basso
Prezzo di acquisto	Più alto	Più basso
Flussi di cassa periodici	Elevati (redditi da capitale tassati al 12.5%)	Ridotti (redditi da capitale tassati al 12.5%)
Tassazione coupon	Maggiore, per via dei flussi più elevati	Minore, per via dei coupon ridotti
Plusvalenze (redditi diversi)	Meno probabili, prezzo più vicino al nominale	Più probabili, grazie al prezzo d'acquisto più basso
Compensazione minusvalenze	Limitata, poche plusvalenze da compensare	Maggiori possibilità di compensare minusvalenze
Sensibilità ai tassi (duration)	Minore	Maggiore
Rischio di reinvestimento	Elevato (frequenti flussi da reinvestire)	Ridotto
Adatto a...	Investitori che cercano redditi periodici	Investitori interessati a rendimento totale e compensazioni fiscali

Tutte queste considerazioni sono valide anche per obbligazioni di tipo societario che, soggette ad un'aliquota del 26% anziché del 12.5%, amplificano ulteriormente l'effetto.

## DISCLAIMER

Le presenti informazioni sono state elaborate da Valori Asset Management SA (Svizzera), autorizzata e regolamentata dall'Autorità federale di vigilanza sui mercati finanziari FINMA.

Questo materiale viene fornito da Valori Asset Management SA (Svizzera) esclusivamente a scopo informativo, è destinato esclusivamente al vostro uso e non costituisce un'offerta o un impegno, una sollecitazione di un'offerta o di un impegno, né un consiglio o una raccomandazione a effettuare o concludere alcuna transazione (alle condizioni indicative indicate o in altro modo).

Questo materiale è stato elaborato da Valori Asset Management SA (Svizzera) sulla base di ipotesi e parametri determinati in buona fede. Le ipotesi e i parametri utilizzati non sono gli unici che potrebbero essere utilizzati e pertanto non si garantisce l'accuratezza, la completezza o la ragionevolezza di tali quotazioni, divulgazioni o analisi. Una serie di ulteriori ipotesi o parametri, o altri fattori di mercato e altre considerazioni, potrebbero portare a differenti analisi o valutazioni in buona fede delle transazioni sopra descritte. I risultati passati non devono essere considerati come un'indicazione o una garanzia dei risultati futuri e non viene fornita alcuna dichiarazione o garanzia, esplicita o implicita, in merito ai risultati futuri. Le opinioni e le stime possono essere modificate senza preavviso. Le informazioni sopra riportate sono state ottenute o basate su fonti ritenute affidabili da Valori Asset Management SA (Svizzera), ma Valori Asset Management SA (Svizzera) non ne dichiara né garantisce l'accuratezza o la completezza. Questo materiale non ha la pretesa di contenere tutte le informazioni che un soggetto interessato potrebbe desiderare. In ogni caso, le parti interessate dovrebbero condurre le proprie indagini e analisi delle transazioni descritte in questo materiale e dei dati in esso contenuti.

Valori Asset Management SA (Svizzera) può, di volta in volta, partecipare o investire in altre operazioni di finanziamento con gli emittenti dei titoli citati nel presente documento, prestare servizi per tali emittenti o sollecitarne l'attività, e/o avere una posizione o effettuare operazioni sui titoli o sui loro derivati.