

Il BTpi al 2023 rende il 3,5% più l'inflazione

In un contesto imprevedibile, come quello attuale, anche le obbligazioni legate all'inflazione hanno perso di valore e scambiano oggi molto sotto la pari. Analizzando le caratteristiche si può cercare di capire se si tratti di un'anomalia temporanea, che garantisce un'eccellente occasione di acquisto, o l'inizio di una nuova debolezza. Ad esempio, il BTpi 9-2023 2,6% reale (Isin IT0004243512), pagherà fino alla scadenza un tasso annuo del 2,6% (su base semestrale) su un capitale che si rivaluta in base al tasso di inflazione europea (indice cpi femu). Nel settembre 2023, al momento del rimborso, il bond riconoscerà l'intero incremento dei prezzi che si è verificato.

L'obbligazione oggi scambia intorno a 90, portando il rendimento reale effettivo al 3,5%, effetto garantito dalla cedola e dal valore di acquisto sotto la pari. Sulla medesima scadenza il BTp 2023 a tasso fisso con cedola del 4,75%, rende il 4,95%, tratta poco sotto la pari. Con questi dati si può desumere quella che gli analisti definiscono break even inflation, o inflazione di equilibrio, valore

Il titolo batte l'omologo a tasso fisso se il carovita sarà sopra l'1,5%



■ Garantisce il 3,5% oltre all'inflazione

■ È molto liquido e trattato in Borsa

■ Batte BTp se inflazione sopra 1,5%



■ Potrebbe ancora oscillare

■ Penalizzato da deflazione

■ Mercato prezza rischio emittente

al di sotto del quale risulta preferibile il tasso fisso, mentre per valori superiori è vincente l'inflation linked. Sulla scadenza 2023 il tasso è poco meno dell'1,5%. Il dato è decisamente inferiore all'ultimo tasso di inflazione rilevato in Europa, 3,2% ad ottobre, al quale è indicizzato il

valore capitale del titolo.

Sicuramente, ci troviamo in un contesto di marcata debolezza e nei prossimi mesi la spinta sui prezzi sarà probabilmente più verso il basso che verso l'alto: l'obiettivo della Banca centrale Europea è stato da sempre il 2% annuo, valore superiore al valo-

re di convenienza indicato in precedenza. Ricordiamo che solo alla scadenza il bond verrà rimborsato alla pari, mentre durante la vita il prezzo potrà oscillare, anche notevolmente, in funzione della durata residua, mentre giornalmente il capitale si rivaluta del tasso di inflazione.

Il grande calo di questo periodo è da ascrivere a un duplice effetto: da un lato l'incremento dei tassi reali, cioè la differenza tra tassi nominali, quelli di mercato per intendersi, e l'inflazione rilevata ed attesa: siamo passati dal 2% al 3,5%. Inoltre il BTpi ha sofferto la crisi del credito che ha penalizzato gli emittenti ritenuti dal mercato meno affidabili, anche se il bond governativo gode di un rating AA-. Infatti, nello stesso periodo i titoli tedeschi simili hanno perso molto meno. Questi strumenti faranno bene in scenari estremi: alta inflazione, ma anche in caso di moderata crescita dei prezzi partendo da rendimenti attesi così elevati. Tralasciando l'incognita sul rischio di credito, ma restando in Italia, a questi prezzi il BTpi sembra preferibile al "cugino" BTp, ben più conosciuto e diffuso.

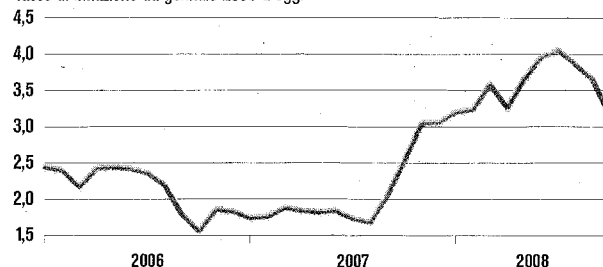
La scheda

Caratteristiche obbligazione		Quotazione	Borsaitalia
Codice Isin	IT0004243512	Prezzo mercato	
Descrizione titolo	BTpi 9-2023 cedola reale 2,6%	Valore teorico	89,80
Tipologia	Inflation linked	Premio	0,0
Data di emissione	15/3/2007	Rendimento annuo garantito	3,5% reale (89,8)
Scadenza	15/9/2023	Costo annuo strumento	0,00%
Sottostante	Indice inflazione europea (Cpi femu), senza tabacco	Scomposizione	
Premio a scadenza	100% incremento indice prezzi	Obbligazione	90,00
Cedola annua	2,6% del capitale rivalutato	Componente derivativa	0,00
Rimborso anticipato	Non previsto	Rischiosità del prodotto	Medio-bassa
		Confronto con obbligazione a reddito fisso	
		Rend BTp 2023 cedola 4,75%	4,85%
		Probabilità dello strutturato di sovraperformare	Se inflazione superiore a 1,45%

Glossario: il sottostante è un indice, un titolo o un tasso dal quale dipende il valore finale del premio a scadenza. Il valore teorico è la stima del valore dello strumento in tutte le sue componenti, mentre il premio è la differenza in termini percentuali tra il valore di mercato (o di collocamento) e il valore teorico

La corsa dei prezzi è finita?

Tasso di inflazione da gennaio 2006 a oggi



Dopo aver raggiunto il 4,1% in luglio il tasso di inflazione è sceso al 3,2% di ottobre e le aspettative per il 2009 sono di un ulteriore rallentamento della corsa dei prezzi



A cura di
Carlo Mazzola
www.norisk.it