KJX9U18QMK @ Gruppo 24 ORE RIPRODUZIONE RISERVATA C338AE50DA489C18

emento al numero odierno del Sole 24 Ore Poste Italiane Sped. in A.p. - D.l. 353/2003 conv. L. 46/2004, art. 1, c.1, Dcb Milano

Plus 24

La settimana di finanza e risparmio

Il Sole 24 ORE

22/11
2025

Oro
Due driver sostengono i prezzi Come impatterà il fisco light
Pagina 6

Bond bancari
Sul mercato impazza la cedola condizionata al BTp
Pagina 10

Sportello reclami
La cliente Directa e la ritenuta applicata sulla plusvalenza
Pagina 11

PIMCO
pimco.it

Strumenti per investire
La sfida tra fondi ed Etf
Pagine 15 - 17

ILLUSTRAZIONE DI ANTONIO COLOMBONI

C338AE50DA489C182

Case in manovra

Comprare casa per affittarla è un'alternativa di investimento, ma attenzione alle novità normative sulle locazioni brevi previste in Manovra o ai diversi regimi di tassazione legati ai vari tipi di contratto



Editoriale
Per avere il proprio Tfr bisogna anche rimetterci

di **Gianfranco Ursino**

Ci risiamo. I dipendenti pubblici per avere dall'Inps i propri soldi, parcheggiati nel Trattamento di fine servizio (Tfs), quando cessano il rapporto di lavoro devono attendere anche anni.

Se per i lavoratori del settore privato, il Tfr viene in genere erogato insieme all'ultima busta paga o, al più tardi, entro 30-45 giorni, nel settore pubblico i tempi sono molto più lunghi: un dettato normativo prevede che per avere il Tfs/Tfr, i dipendenti pubblici devono attendere un anno in caso di quiescenza per raggiungimento dei limiti di età e di servizio.

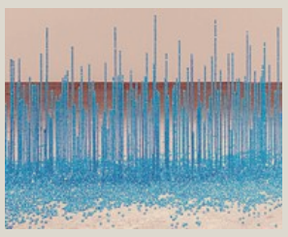
L'attesa scende a tre mesi in caso di invalidità o decesso del lavoratore, ma sale fino a due anni per tutti gli altri casi di cessazione, come per esempio le dimissioni, il licenziamento e le uscite anticipate, con ritardi che non di rado superano i già previsti lunghi tempi di attesa.

E se desidera ridurre un po' i tempi di attesa, si deve mettere in conto che qualcosa - in qualche misura - si deve pagare.

— *Continua a pagina 3*

Materie prime
Le commodity agricole restano sotto pressione
Pagina 12

Arteconomy24
Quando l'arte indaga le tensioni del presente
Pagina 13



Successioni
Tutte le ricadute con la nuova legge sulla legittima
Pagina 15

Studio Banca d'Italia
Utenti dei robo advisor bocciati in finanza
Pagina 15

Investimenti su cui puoi contare

La filiale italiana di PIMCO Europe GmbH (società n. 10005170963) è autorizzata e regolamentata dall'Autorità di vigilanza finanziaria federale tedesca (BaFin) e dalla Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB). ©2023, PIMCO.
A company of Allianz

Comunicazione di marketing
PIMCO

KJX9U18QMK @ Gruppo 24 ORE RIPRODUZIONE RISERVATA C338AE50DA489C18

Investimenti

MERCATI
Debito, i BTp sono il 72%

Nelle emissioni di titoli del debito pubblico italiano cresce il peso del tasso fisso. Fra il 2024 e il settembre 2025 il tasso fisso passa da 78,73% a 79,82%, il tasso variabile dal 10,85% al 9,58%, i titoli indicizzati dal 10,42% al 10,60%. La vita media passa da 7,00 a 7,01 anni. Sempre alla fine di settembre I BTp rappresentavano il 72,38% del totale, seguono i BTp indicizzati con il 8,27%, i BoT con il 4,99%, i BTP Valore con il 3,08 %, i CCTeu con il 4,41%, i BTp Green con il 2,26 %, il BTp Italia con il 2,09 per cento.

Reddito fisso. Sul mercato impazza la cedola condizionata al BTp

Certificati e bond che pagano quando i decennali variano in range predefiniti

Andrea Gennai

Stanno uscendo una serie di prodotti, sia come certificati che come bond, che consentono di investire in modo alternativo al classico investimento in una obbligazione a tasso fisso. Negli anni scorsi gli emittenti avevano optato in particolare per la formula con tassi decrescenti, con un primo tasso particolarmente allettante per attirare l'attenzione degli investitori.

In questi mesi invece l'elemento distintivo è quello della cedola condizionata, ovvero pagata al verificarsi di una determinata condizione su un prodotto sottostante (BTp o Treasury). Ovviamente i rischi sono più alti e il rendimento sarà quindi maggiore rispetto ai sottostanti.

Il funzionamento

«La caratteristica principale - spiega Mario Allegra, responsabile investimenti Alfa Scf - di questa tipologia di prodotti è che pagano una buona cedola se il rendimento del bond sottostante si mantiene in un range. I titoli hanno come sottostante l'indice SOITA10Y, ovvero il rendimento del BTp a 10 anni o in alternativa (quello in dollari) il rendimento del Treasury Usa a 10 anni. Questo significa che le cedole vengono pagate sia se il rendimento del bond sottostante (BTp o Treasury) sale o se scende nell'ambito di un range a seconda del prodotto scelto». Questi range non sono molto ampi, ma comunque restano distanti dai livelli che, ad esempio il BTp a 10 anni non tocca dal 2021 (sotto) o dal 2024 (sopra).

Gli strumenti che abbiamo individuato sono sei: quattro emessi da Bnp Paribas (uno di questi sbarcherà sul mercato a dicembre) e due emessi da Intermonte (ideati da Websim-Intermonte). I prodotti di Bnp sono due certificati e due "note", simili ai bond mentre per Barclays si tratta di obbligazioni.

«Il prodotto - continua Allegra - è quindi efficiente se il sottostante, ovvero il rendimento del suo benchmark a 10 anni, non si discosta troppo dal livello attuale: questo significa che il prodotto funziona molto bene se ci si aspetta una relativa calma nei tassi di interesse a lungo». Per conoscere gli esatti meccanismi di funzionamento e i livelli occorre leggere attentamente il prospetto. Ma cosa succede se esce dal range? Nel caso migliore, ovvero che i rendimenti scendano sotto i limiti inferiori, allora il prodotto viene richiamato.

«In alcuni casi - articola Allegra - c'è un minimo di vita del prodotto di due anni anche se esce dalla parte bassa del range. Nell'altro caso, ovvero che il rendimento del decennale di riferimento salga oltre la soglia superiore, allora il prodotto non paga la cedola. In alcuni prodotti, ove previsto l'effetto memoria, questa cedola viene solamente posticipata alla data di pagamento successiva e cumulata con le future, e poi non appena il rendimento del sottostante rientra nel range».

Si tratta di strumenti abbastanza articolati che vanno conosciuti attentamente per non incorrere in spiacevoli sorprese. È quindi fondamentale costruire delle strategie sfruttando anche i bond sottostanti. «La soluzione ideale di utilizzo di questi prodotti - dice Allegra - è insieme al bond decennale all'interno di un portafoglio, perché potrebbero aumentarne la resa. Per chi avesse comprato dei titoli lunghi negli anni in cui i rendimenti erano alti, oggi si troverebbe in guadagno in conto capitale e potrebbe capitalizzare una parte di quei guadagni e investirli in uno dei prodotti in esame. In questo caso se i bond dovessero continuare a salire guadagnerebbe su entrambi (fino al richiamo anticipato), se dovessero scendere guadagnerebbe sul prodotto sintetico e perdere sul bond».

L'evoluzione dei tassi

Quando si investe sull'obbligazionario, anche su strumenti come quelli analizzati, è fondamentale la dinamica dei tassi. Fare però previsioni su lunghe scadenze e praticamente impossibile e quindi è fondamentale costruire un portafoglio che possa prendere in considerazione vari scenari. «Ricordiamo - conclude Allegra - che l'influenza dei tassi fissati dalle banche centrali sui tassi a lungo non sempre si ripercuote sulla parte lunga della curva. Quindi uno scenario di una Bce più accomodante non si traduce linearmente in un calo del rendimento del BTp decennale. A titolo di esempio nel 2025 la Bce ha fatto quattro tagli dei tassi e il rendimento del Bund decennale è salito. Tutte le considerazioni fatte fin qui si applicano anche all'area dollaro e al Treasury a 10 anni».

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Sotto i riflettori

I quattro titoli con cedole condizionate con data di quotazione e scadenza oltre alle caratteristiche

EMITTENTE	ISIN	NOME / DESCRIZIONE	DATA EMISSIONE	DATA SCADENZA
BNP Paribas Issuance B.V.	XS2768948627	7Y EUR Linked to BTP Yield Autocallable Note	31/10/2025	29/10/2032
BNP Paribas Issuance B.V.	XS3171324091	7Y EUR Linked to BTP Yield Autocallable Note MEMORY	15/12/2025	15/12/2032
Barclays Bank PLC	XS3178397074	Bond EUR con cedola condizionata su tassi Italia 10Y	11/2025	19/11/2035
Barclays Bank PLC	XS3178397231	Bond USD con cedola condizionata su Treasury 10Y	11/2025	19/11/2035

Fonte: Alfa Scf



I BTp sul mercato

I migliori BTp in base al rendimento per ogni scadenza

ISIN	SCADENZA	CEDOLA %	RENDIMENTO A SCADENZA %	PREZZO
IT0005611741	01/10/2054	4,30	**4,33**	100,18
IT0005631608	30/04/2046	4,10	**4,07**	100,92
IT0005635583	01/10/2040	3,85	**3,88**	100,05
IT0005676504	01/02/2036	3,45	**3,48**	99,96
IT0005648149	01/10/2035	3,60	**3,44**	101,60
IT0005668220	15/11/2032	3,25	**3,07**	101,25
IT0005619546	15/11/2031	3,15	**2,90**	101,48
IT0005654642	01/10/2030	2,70	**2,71**	100,03
IT0005611055	01/10/2029	3,00	**2,54**	101,73
IT0005340929	01/12/2028	2,80	**2,32**	101,44

Fonte: Finint Private Bank

Tra i titoli di Stato a breve o a lungo periodo meglio quelli a 5-7 anni

BUONI DEL TESORO

Marcello Frisone

La matematica (di solito) non mente. Per ottenere maggiore rendimento è oggi più conveniente investire sui BTp a lunga scadenza (15-20 anni, intorno al 4%). Quelli a breve, cioè a 1-2 anni, offrono poco più del 2% (erano al 2,50% soltanto 12 mesi fa). Se però prendiamo in considerazione il proprio orizzonte temporale e la propria propensione al rischio, ecco che forse il mero calcolo matematico potrebbe non essere l'unico driver per una scelta consapevole. Per i consulenti interpellati da «Plus24», infatti, oggi è forse meglio puntare sui BTp a media scadenza (6-8 anni, circa 3%), a meno di esigenze ben precise. Vediamo il perché.

Le diverse scadenze

Verificando i rendimenti sulle diverse scadenze, i BTp si sono comportati come tutti gli altri mercati europei: hanno aumentato in misura abbastanza significativa il premio per la durata, cioè l'incremento del rendimento man mano che ci si sposta in avanti sulla scadenza dei titoli. «A inizio anno - ricorda Jacopo Ceccatelli, responsabile clientela istituzionale di Finint Private Bank - spostandosi dalla scadenza a 2 anni a quella 10 anni, si otteneva un incremento di rendimento di circa +1,10%. Oggi questo extra rendimento è di quasi +1,30 per cento. Anche per le scadenze estremamente lunghe questo fenomeno è stato significativo: l'extra rendimento per spostarsi dalla scadenza a 10 a quella a 30 anni, è passato da +0,65% a +0,90%. Questo aumento nell'inclinazione della curva dei rendimenti dei BTp, è avvenuta grazie a due fenomeni: una significativa riduzione dei rendimenti per le scadenze inferiori ai 7-8 anni, e un aumento dei rendimenti per le scadenze superiori ai 15 anni».

Le attese sullo spread

Può diminuire ancora lo spread BTp/Bund? «Sì - risponde Massimiliano Silla, consulente finanziario indipendente -, esiste ancora un margine di ulteriore riduzione, ma parliamo ormai di uno spazio molto ristretto. Con il differenziale già intorno ai 74 punti base, lo spread riflette tre elementi: la discesa dell'inflazione nell'area euro; l'aspettativa di un ciclo di tagli dei tassi più disteso nel 2025; una fase di relativa stabilità sul fronte dei conti pubblici italiani dopo l'ultima Nota di aggiornamento al Def. Va però ricordato che lo spread misura una distanza relativa: può comprimersi non soltanto perché migliorano i fondamentali dell'Italia, ma anche perché peggiorano quelli della Germania, con un rialzo dei rendimenti del Bund. La parte breve della curva - aggiunge Silla - è oggi molto compressa: i rendimenti a 1-3 anni hanno già incorporato quasi integralmente il ciclo di tagli della Bce, quindi il potenziale aggiuntivo in termini di "carry" e di apprezzamento è limitato rispetto a un anno fa».

I rischi del lungo periodo

Convengono dunque più i BTp a breve termine o quelli a lunga scadenza? «I BTp con scadenze a 15-20 anni, come tutte le obbligazioni a tasso fisso di lunga durata - avverte Linda Leodari, consulente finanziario indipendente -, presentano un elevato rischio di oscillazione del valore in caso di rialzo dei tassi di interesse. Per questo motivo andrebbero inseriti in portafoglio con finalità specifiche, più che come componente strategica di lungo periodo. Possono essere utili, per esempio, a chi desidera assicurarsi flussi finanziari stabili per molti anni e non è particolarmente sensibile alle variazioni di prezzo durante la vita del titolo. Al di fuori di queste esigenze, oggi preferisco scadenze intermedie (5-7 anni), poiché il rischio associato ai BTp ultralong non mi sembra adeguatamente remunerato dai rendimenti correnti».

Discorso diverso per chi ha "esigenze" di lunghissimo termine. «Chi volesse costituire una sorta di pensione integrativa o creare un "tesoretto" per i propri figli - sottolinea Ceccatelli - il rendimento della scadenza trentennale, al 4,35%, ben si raffronta con una aspettativa di inflazione poco sotto al 2%, garantendo, almeno rispetto alle previsioni, di battere il caro-vita di quasi il 2,5% all'anno».

Le scelte di portafoglio

La parte degli investimenti da dedicare ai BTp, infine, cambia in base al profilo di rischio dell'investitore. «In un'ottica di equilibrio e gestione del rischio - conclude Silla -, non andrei oltre una quota del 10-15% di BTp all'interno di un portafoglio ben diversificato. È vero che i rendimenti restano interessanti e che la dinamica dello spread è favorevole, ma il debito italiano rappresenta comunque un'esposizione concentrata sul rischio Paese, e per questo va gestita con prudenza».

Anche la rinnovata fiducia verso il nostro Paese gioca a favore dei BTp. «In un asset allocation generica - chiosa Leodari -, quindi non legata a obiettivi specifici, la quota di BTp può ragionevolmente arrivare fino al 15-20% del portafoglio».

m.frisone@ilsole24ore.com

© RIPRODUZIONE RISERVATA