

Btp, le strategie per guadagnare: meglio puntare sulla cedola alta o sul capital gain?

di Marco Sabella

Portafoglio a cedola alta

Btp a cedola alta	Scadenza	Cedola	Prezzo	Rend.%	Aumento tassi 1%	Prezzo scende	Diminuzione tassi 1%	Prezzo sale
IT0003256820	BTP 02/01/33	5,75	113,4	4,1	105,34	-7,1%	122,38	7,9%
IT0003535157	BTP 08/01/34	5,00	107,2	4,2	98,52	-8,1%	116,86	9,0%
IT0005508590	BTPS 04/30/35	4,00	97,7	4,3	89,10	-8,8%	107,25	9,8%
IT0003934657	BTP 02/01/37	4,00	97,6	4,3	88,13	-9,7%	108,25	10,9%
IT0004532559	BTP 09/01/40	5,00	107,7	4,4	96,10	-10,8%	121,07	12,4%
Portafolio	Media	4,75	104,7	4,3	95,4	-8,9%	115,2	10,0%

Fonte: Valori Asset Management
Dati al 29/3/2023

Il 2023, anno di svolta per l'investimento in obbligazioni. Dopo quasi un decennio di tassi prossimi allo zero e dopo il crollo del 2022 delle quotazioni dei bond già emessi per effetto dell'aumento dei tassi di interesse, l'anno da poco iniziato offre prospettive interessanti. **I rendimenti lordi sui Btp a lunga scadenza, 10 anni o più (ma anche sulle obbligazioni societarie) sono saliti oltre il 4%**, un valore che presto sarà in grado di contrastare efficacemente un **tasso di inflazione di area euro che entro la fine del 2023 dovrebbe scendere al di sotto del 3%** (previsione Bollettino Eurotower di fine marzo).

Ai risparmiatori rimasti scottati da un 2022 in cui il reddito fisso ha registrato perdite a doppia cifra — senza contare l'erosione del capitale dovuta a un tasso di inflazione a doppia cifra — si aprono nuove opportunità. Vediamole.

Due portafogli: cedola alta e cedola bassa

Abbiamo chiesto a Valori Asset Management, una società indipendente di gestione del risparmio con sedi a Milano, Lugano e Lussemburgo di elaborare due portafogli di **cinque Btp ciascuno, composti da titoli con vita residua a 10-12 anni. Il rendimento medio annuo**

dei due portafogli è molto simile, circa il 4,2-4,3% perché a causa degli arbitraggi di mercato i titoli che hanno cedola elevata hanno quotazioni più alte, sopra la pari (più di 100) sul secondario. Viceversa i titoli a cedola bassa valgono meno e sono scambiati sotto la pari (meno di 100). Il rendimento effettivo è pressoché identico per i due portafogli perché i flussi di cassa totali comprensivi di pagamento delle cedole e rimborso del capitale alla scadenza sono identici. I due panieri sono tuttavia molto diversi per le caratteristiche dei titoli che hanno in pancia e per il loro comportamento, in termini di guadagno o perdita in conto capitale a fronte di una variazione dei tassi di interesse. Il primo dei 2 portafogli — in cui ipotizziamo di investire 100 mila euro, somma suddivisa in parti uguali di 20 mila euro per ciascuna emissione — è, per l'appunto, a cedola elevata e tutti i titoli hanno prezzi superiori a 100. Il secondo è a cedola molto bassa e tutti i titoli hanno quotazioni inferiori a 100.

Portafoglio a cedola alta

Btp a cedola alta	Scadenza	Cedola	Prezzo	Rend.%	Aumento tassi 1%	Prezzo scende	Diminuzione tassi 1%	Prezzo sale
IT0003256820	BTP 02/01/33	5,75	113,4	4,1	105,34	-7,1%	122,38	7,9%
IT0003535157	BTP 08/01/34	5,00	107,2	4,2	98,52	-8,1%	116,86	9,0%
IT0005508590	BTPS 04/30/35	4,00	97,7	4,3	89,10	-8,8%	107,25	9,8%
IT0003934657	BTP 02/01/37	4,00	97,6	4,3	88,13	-9,7%	108,25	10,9%
IT0004532559	BTP 09/01/40	5,00	107,7	4,4	96,10	-10,8%	121,07	12,4%
Portfolio	Media	4,75	104,7	4,3	95,4	-8,9%	115,2	10,0%

Fonte: Valori Asset Management
Dati al 29/3/2023

Massimizzare i flussi di interesse grazie alle cedole

Un portafoglio a cedola alta offre, ovviamente, una rendita annua elevata. Nell'esempio la cedola media è del 4,75% mentre il rendimento a scadenza è un po' più basso, pari al 4,3%. Questo perché chi vuole comprare questi titoli li dovrà pagare sopra la pari, quindi a un prezzo maggiore rispetto al valore di rimborso. La differenza è data dal maggior flusso cedolare. **In base ai due portafogli esempio il paniere ad alta cedola offrirà un flusso di 4.750 euro lordi annui a fronte di un investimento di 100mila euro. Quello a cedola bassa una rendita di 1.520 euro (la cedola media in questo caso è dell'1,52%).** «Un portafoglio di bond a cedola elevata è particolarmente adatto a quegli investitori che pensano di utilizzare per la spesa corrente i flussi generati dalle cedole e non devono reinvestirle. Inoltre le quotazioni dei titoli ad alto coupon hanno per l'appunto il "paracadute" della cedola che attutisce le perdite in caso di aumento dei tassi di interesse di mercato per effetto dell'aumento dei tassi deciso dalla Bce», spiega Nicola Maino, direttore investimenti di Valori Am.

Nell'esempio, a fronte di un aumento dei tassi di interesse dell'1% **il portafoglio ad alta cedola perde in media l'8,9%**, con punte del 10,8% per il Btp a scadenza gennaio 2040 (13 anni). Viceversa un aumento dei tassi di interesse di un punto percentuale su **un portafoglio composto da titoli a bassa cedola presenta una perdita media più alta dell'1,4%, pari esattamente al 10,3%** (vedi tabella qui sotto). Il Btp con scadenza gennaio 2041 e cedola dell'1,80% si deprezza in questo scenario di aumento dei tassi dell'1% addirittura del 13% del suo valore.

Portafoglio a bassa cedola

Btp a bassa cedola	Scadenza	Cedola	Prezzo	Rend. %	Aumento tassi 1%	Prezzo scende	Diminuzione tassi 1%	Prezzo sale
IT0005466013	BTP 06/01/32	0,95	77,2	4,0	71,03	-8,0%	84,04	8,8%
IT0005240350	BTP 09/01/33	2,45	86,2	4,1	78,98	-8,4%	94,15	9,2%
IT0005402117	BTP 03/01/36	1,45	73,0	4,2	65,41	-10,5%	81,70	11,8%
IT0005433195	BTP 03/01/37	0,95	66,1	4,2	58,47	-11,6%	74,85	13,2%
IT0005421703	BTP 03/01/41	1,80	68,8	4,4	59,86	-13,0%	79,38	15,4%
Portfolio	Media	1,52	74,28	4,2	66,8	-10,3%	82,8	11,7%

Fonte: Valori Asset Management
Dati al 29/3/2023

Obiettivo: guadagno in conto capitale

Un portafoglio a bassa cedola, come quello riportato qui sopra, è interessante per gli investitori che punta a un guadagno in conto capitale. «È vero che in caso di aumento dei tassi di interesse il portafoglio a bassa cedola si deprezza di più rispetto a un paniere formato da titoli a cedola alta. Tuttavia vale anche l'inverso. Se i tassi scendono, ad esempio di un punto percentuale, l'apprezzamento è maggiore», sottolinea Maino. **Nei due esempi riportati, a fronte di una diminuzione dell'1% dei tassi interesse il portafoglio a «bassa cedola» registra un rimbalzo dell'11,7%. Quello a cedola elevata aumenta invece il suo valore del 10%. La differenza a favore del primo è di un guadagno medio superiore dell' 1,7%.** Il Btp con scadenza 2041 (vedi tabella), in caso di diminuzione dell'1% dei tassi di interesse guadagna addirittura il 15,4% in termini di prezzo (la scadenza è molto lunga, quasi 18 anni e questo amplifica le oscillazioni sia al rialzo che al ribasso).

La strategia sui tassi di interesse

Le previsioni sull'andamento dei tassi interesse puntano ancora verso l'alto, almeno per quest'anno. Ma il ciclo dei tassi di interesse si sta rapidamente avvicinando al suo culmine. «Nei prossimi 6-12 mesi il portafoglio a bassa cedola perderà ancora, ma già nel medio periodo il guadagno è destinato a essere superiore rispetto al paniere a coupon elevato perché i tassi ricominceranno a scendere e questi titoli se ne avvantaggeranno maggiormente», spiega Maino. Secondo lo strategist i portafogli a bassa cedola presentano due vantaggi aggiuntivi: non presentano rischio di reinvestimento, proprio perché le cedole sono basse si riduce il rischio di investire i flussi di interesse a un rendimento inferiore rispetto a quello passato (hai incassato meno soldi, se anche li reinvesti a un tasso più basso, che t'importa?). Un ulteriore vantaggio del portafoglio low coupon è che si adatta a chi ha necessita finanziarie spostate nel tempo. Il Btp decennale a scadenza gennaio 2037 è scambiato attualmente al prezzo di 66,1. Con un esborso attuale di 6.610 euro avrò fra circa 15 anni un rimborso di 10 mila euro. Potrebbero far comodo per mandare i figli all'Università.