

PRIMO PIANO

**STATI UNITI** IL PIL NEL PRIMO TRIMESTRE CROLLA DEL 4,8%, IL DATO PEGGIORE DA FINE 2008

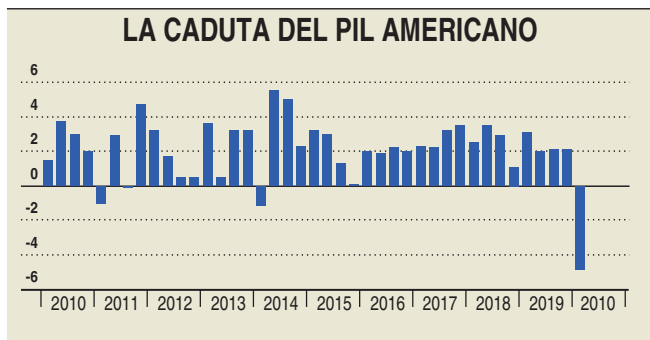
# Fed pronta a usare tutte le armi

*Powell: non è il momento di preoccuparsi del debito federale. Confermati i tassi tra 0 e 0,25% e gli acquisti di asset, ma probabilmente bisognerà fare di più. No all'ipotesi helicopter money*

DI MARCELLO BUSSI

«**L**a Federal Reserve è impegnata a utilizzare tutta la sua gamma di strumenti per supportare l'economia degli Stati Uniti in questo momento difficile, promuovendo così i suoi massimi obiettivi di occupazione e stabilità dei prezzi». Così inizia il comunicato del Comitato di politica monetaria della Fed (Fomc) diffuso ieri al termine della riunione e votato all'unanimità. Una chiara risposta al dato arrivato poche ore prima sul pil Usa del primo trimestre, caduto del 4,8%, peggiore del -3,5% atteso dagli analisti, un dato influenzato dal mese di marzo, quando l'epidemia iniziata a Wuhan, in Cina, è diventata pandemia, un problema globale.

«L'epidemia di coronavirus sta causando enormi difficoltà umane ed economiche negli Stati Uniti e nel mondo», ha osservato la Fed, per poi sottolineare che «le interruzioni dell'attività economica qui e all'estero hanno influenzato in modo significativo le condizioni finanziarie e hanno ridotto il flusso di credito verso le famiglie e le imprese statunitensi». E poiché «l'attuale crisi della salute pubblica peserà pesantemente sull'attività economica, sull'occupazione e sull'inflazione a breve termine e comporta rischi considerevoli per le prospettive economiche a medio termi-



GRAFICA MF-MILANO FINANZA



Jerome Powell

ne», la Fed ha deciso di mantenere i tassi d'interesse fra lo 0 e lo 0,25%. Inoltre «utilizzerà i suoi strumenti e agirà in modo adeguato per sostenere l'economia». La Fed continuerà inoltre continuerà «ad acquistare titoli del Tesoro e titoli garantiti da ipoteca residenziale e commerciale negli importi necessari per supportare il regolare funzionamento del mercato». «È probabile che avremo bisogno di fare di più», ha dichiarato il presidente della Fed, Jerome Powell, nella conferenza stampa

successiva alla riunione del Fomc, aggiungendo che bisogna proteggere le aziende da «evitabili insolvenze». L'attività economica degli Stati Uniti accuserà «una caduta senza precedenti» nel secondo trimestre, ha sottolineato Powell, e dai minimi da 15 anni cui era sceso, il tasso di disoccupazione balzerà a tassi «a due cifre».

«Le riaperture rilanceranno i consumi ma non ai livelli precedenti» lo scoppio della pandemia, ha quindi ammesso il presidente della Fed. Nel

## La trimestrale di Google resiste al virus

di Davide Fumagalli

I conti trimestrali di Alphabet, la controllante di Google, hanno evidenziato una crescita del fatturato del 13% su base annua, con ricavi pari a 41,2 miliardi di dollari, battendo così le stime degli analisti ferme a 40,8 miliardi, mentre il profitto è salito a 8 miliardi rispetto ai 6,6 miliardi dello scorso anno. Google, i cui ricavi e utili sono quasi completamente legati alla pubblicità, non rilascia per tradizione indicazioni precise per i prossimi risultati, ma nei commenti ai risultati ha comunicato di avere registrato un calo del 10% dei ricavi pubblicitari alla fine di marzo, quando gli effetti del lockdown mondiale iniziavano a farsi sentire. Tra i principali investitori pubblicitari di Google c'è infatti il settore del turismo, letteralmente spazzato via in questo periodo. In crescita importante i ricavi pubblicitari legati alla piattaforma video YouTube (+33%), che in valore assoluto non riescono però a compensare certo il calo della principale forma di ricavo di Google, ovvero ricerca. Invariato il massiccio programma di acquisto di azioni proprie, che ha anzi raggiunto il record di 8,5 miliardi di dollari nel primo trimestre. La società ha indicato inoltre l'intenzione di proseguire anche nel trimestre in corso nonostante l'impatto economico del Covid-19 sul suo core business pubblicitario, forte dei 112 miliardi di dollari di liquidità alla fine di marzo. (riproduzione riservata)

corso della conferenza stampa Powell ha ripetuto più volte che la Fed può solo prestare denaro, non può semplicemente stamparlo e darlo via. «Non possiamo concedere sovvenzioni, voglio essere chiaro su questo», ha sottolineato, come a voler escludere l'ipotesi di helicopter money. «Questo non è il momento per preoccuparsi del debito federale, il Congresso deve usare il suo potere fiscale», ha quindi osservato Powell, dando così il benestare all'uso massiccio della spesa pubblica.

Anche perché, come ha messo in evidenza, l'armamentario della politica monetaria non è in grado di coprire tutte le necessità create da questa crisi. Wall Street ha reagito positivamente alle parole di Powell, mentre il dollaro ha perso lo 0,5% sull'euro a 1,0879 mentre il rendimento del T-bond decennale è rimasto sostanzialmente stabile allo 0,618%. (riproduzione riservata)

Quotazioni, altre news e analisi su [www.milanofinanza.it/usa](http://www.milanofinanza.it/usa)

**Dopo le forti ondate di vendite Columbia Threadneedle si concentra su alcune obbligazioni societarie con rating elevato**

## Bond high yield troppo penalizzati? Come sceglierli

DI PAOLA VALENTINI

**L**a probabilità di una recessione in molti mercati sviluppati dovuta alle chiusure e alle misure di isolamento decise per contrastare il Covid-19 si è sommata all'aumento dell'avversione al rischio e dell'illiquidità, spingendo in forte rialzo i rendimenti e gli spread creditizi, fino a raggiungere livelli che non si vedevano dal 2011/2012. Il mercato delle obbligazioni high yield in dollari ha registrato un ampliamento degli spread pari a oltre 600 punti base, arrivando a toccare un picco di circa 1.100 punti. E soprattutto le liquidazioni di titoli in portafoglio sono state indiscriminate. «In un contesto di mercato dominato dalle vendite, spesso i titoli migliori hanno subito vendite più aggressive di quelli di qualità inferiore, perché a dettare il passo è stata la liquidità. Ciò ha fatto accelerare la discesa delle quotazioni

obbligazionarie, mentre gli Etf hanno chiuso con sconti sul valore patrimoniale netto fino all'8%», osserva Roman Gaiser, responsabile high yield per l'area Emea di Columbia Threadneedle Investments, «queste difficoltà non hanno riguardato solo l'alto rendimento ma anche il segmento investment grade e in particolare le scadenze più brevi». Con il ritorno a una maggiore razionalità, il mercato ha cominciato a fare le dovute distinzioni tra le emissioni migliori e più difensive e quelle più deboli e cicliche, permettendo alla fascia di qualità superiore di sovraperformare.

Quali le prospettive? La Fed ha già annunciato nelle scorse settimane che acquisterà bond fallen angel, ovvero obbligazioni che hanno perso il rating investment grade e sono cadute nell'arena degli high yield per via della crisi economica provocata dal Covid-19 che ha indotto le agenzie a tagliare i rating. D'altra parte le agenzie sono intervenute

tempestivamente e la probabilità di ulteriori revisioni al ribasso dei rating peserà sul mercato ancora per qualche mese. Per ora la Bce ha detto accetterà come collaterali i bond high yield, ma non ha esteso il Qe a tale categoria di titoli anche se sempre più analisti scommettono che anche la Banca centrale europea seguirà il modello Fed. E la riunione della Bce sarà un importante test sul quale gli operatori fanno affidamento per capire le prossime intenzioni. «Dall'inizio dell'anno già 30 miliardi di euro e 3,5 miliardi di sterline di obbligazioni sono rientrati nella categoria degli angeli caduti in Europa, più del 2018 e del 2019 insieme e circa il 10% delle emissioni high yield europee in circolazione. Le retrocessioni dei rating creditizi sono aumentate in quanto le ricadute dello shock sanitario continuano a farsi sentire e i governi di tutto il mondo sono intenti a implementare politiche monetarie e fiscali in grado di contenere i danni», ag-

giunge il money manager di Columbia Threadneedle, ricordando una stima di Jp Morgan secondo cui potrebbero essere declassati a high yield titoli europei per 100 miliardi di euro.

«Dato che l'attuale universo high yield europeo vale 350 miliardi di euro in termini nozionali e 300 miliardi di euro ai valori di mercato, se tale stima dovesse concretizzarsi questo segmento crescerebbe di circa il 30%», avverte Gaiser. Gli effetti dei declassamenti sono già visibili, come nel caso di Ford che a marzo è diventata un fallen angel. «Si tratta di impatti diffusi e destinati a proseguire. Alcuni di questi angeli caduti presentano fondamentali relativamente forti e siamo inclini a considerarli delle buone opportunità d'investimento. Per sintetizzare, al momento siamo dell'avviso che gli spread compensino abbondantemente l'aumento del rischio creditizio», sottolinea il gestore. (riproduzione riservata)