



CREDITO GLOBALE

# Cronache da Washington

The Algebris Bullet | Ottobre 2025



**Davide Serra**  
Founder & CEO

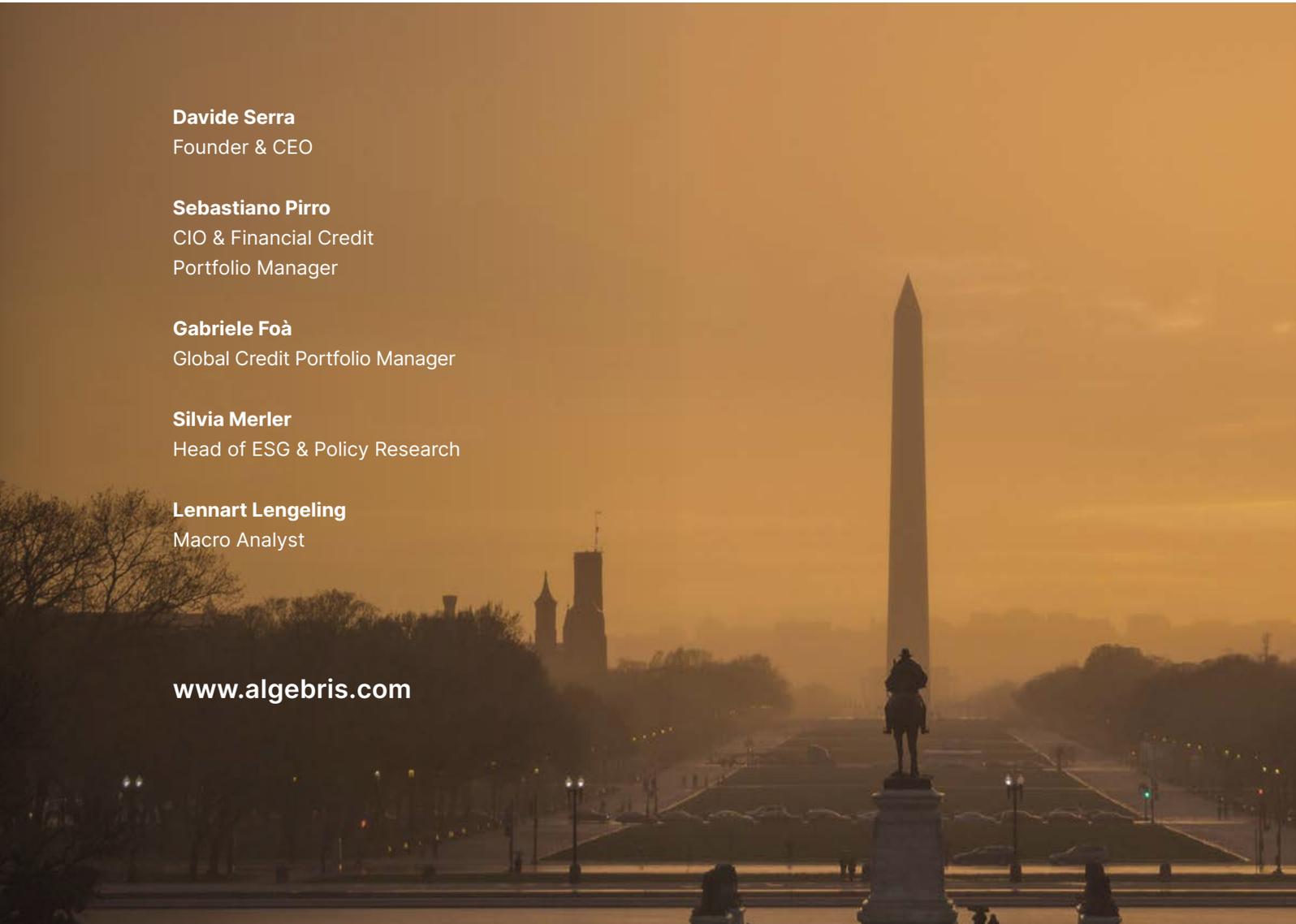
**Sebastiano Pirro**  
CIO & Financial Credit  
Portfolio Manager

**Gabriele Foà**  
Global Credit Portfolio Manager

**Silvia Merler**  
Head of ESG & Policy Research

**Lennart Lengeling**  
Macro Analyst

[www.algebris.com](http://www.algebris.com)



# In questo report

Abbiamo trascorso la settimana a Washington per gli Annual Meetings del FMI (Fondo Monetario Internazionale), incontrando policymaker, banche centrali e investitori internazionali. Lo scenario macro globale resta improntato a un cauto ottimismo: negli Stati Uniti la crescita rallenta gradualmente, mentre l'Europa e la Cina appaiono stabili, sostenute da politiche fiscali e monetarie ancora accomodanti. I temi più discussi sono stati l'evoluzione dell'intelligenza artificiale, i mercati emergenti, le tensioni commerciali e le prossime elezioni in America Latina, elementi che stanno guidando sia le aspettative di policy sia il sentiment di mercato. Il posizionamento può essere definito "scomodatamente lungo" con gli investitori cauti a causa delle valutazioni compresse ma i fattori tecnici continuano a supportare il rischio. Rimangono diffuse strategie long sull'oro, short sul dollaro USA e posizionamenti su un maggiore irripidimento della curva.

# Cronache da Washington

---

## Scenario macro globale

Il quadro che emerge dagli incontri è quello di un'economia globale non brillante, ma solida. Il consenso è che negli Stati Uniti il ciclo si stia moderando gradualmente, mentre in Europa e in Cina non si osservano segnali di deterioramento significativo. Le politiche fiscali e monetarie restano più accomodanti rispetto a quanto sarebbe tipico in questa fase del ciclo, contribuendo a sostenere il momentum dei mercati.

L'inflazione rappresenta ancora il principale rischio, anche se dovrebbe accelerare in misura rilevante per ribaltare lo scenario attuale. È ormai ampiamente accettata l'idea che sia possibile procedere con un allentamento monetario pur con un'inflazione leggermente sopra target, purché non riemerga una dinamica inflattiva più marcata.

---

## Federal Reserve

La comunicazione della Fed resta chiaramente accomodante, con le posizioni più estreme all'interno del FOMC ancora isolate. Il rischio legato all'inflazione da dazi è riconosciuto, ma non risulta ancora evidente nei dati. Le attese sono per un graduale indebolimento dell'attività economica e del PIL, coerente con un mercato del lavoro in progressiva normalizzazione. Una parte importante del contributo alla crescita proviene dagli investimenti in infrastrutture legate all'AI, mentre le altre componenti restano più moderate.

Sul fronte istituzionale, Kevin Hassett è considerato il favorito per assumere la guida della Fed, apprezzato per l'orientamento accomodante, la solidità tecnica e la capacità di costruire consenso. Resta da monitorare la decisione della Corte in merito alla possibile rimozione di Lisa Cook: una sua sostituzione potrebbe innescare un ribilanciamento più ampio del FOMC, dato che nel 2026 verranno nominati diversi governatori regionali. Questo processo potrebbe portare a una maggioranza più vicina alle posizioni dell'amministrazione Trump, con implicazioni di medio periodo sulla governance della politica monetaria.

---

## Intelligenza artificiale

L'AI è stata un tema trasversale in quasi tutti i confronti macro. Il sentiment è ampiamente positivo, sia riguardo alla prosecuzione della spesa infrastrutturale sia per il contributo crescente dell'AI alla crescita del PIL. È ormai diffusa la convinzione che circa il 60% dell'accelerazione recente dell'economia statunitense sia riconducibile all'AI, rafforzando l'idea che il contesto macro possa restare solido anche in presenza



di eventuali tagli dei tassi da parte della FED per stimolare altri segmenti dell'economia.

---

## Europa

L'entusiasmo che aveva caratterizzato l'inizio dell'anno verso l'Europa sta svanendo rapidamente. Il progressivo esaurimento dello spazio fiscale tedesco procede troppo lentamente per poter incidere in modo significativo sul ciclo. La crescita non sta peggiorando, ma nemmeno accelerando come sperato da chi puntava su un rafforzamento della leva fiscale. La BCE rimane in modalità attendista e non appare ancora pronta a una posizione più espansiva. Quando interverrà, è probabile che opti per due o tre tagli, non uno solo, con una possibile tempistica a partire dal primo trimestre 2026, qualora i dati inizino a indebolirsi nel quarto trimestre 2025.

---

## Ucraina

Una soluzione rapida al conflitto tra Russia e Ucraina appare ancora lontana, poiché la capacità di pressione dell'amministrazione Trump su Putin è percepita come limitata. Tuttavia, i rischi sono orientati in senso leggermente positivo: una combinazione di nuova pressione militare (anche tramite l'impiego di Tomahawk) e la prospettiva di un alleggerimento delle sanzioni potrebbe incentivare Putin a un compromesso. Con il dossier Medio Oriente in fase di stabilizzazione, è possibile che Washington concentri maggiore attenzione sulla Russia. Un ulteriore elemento costruttivo è che Zelensky avrebbe accettato di farsi da parte al termine del conflitto, aprendo la strada a una potenziale candidatura di Zaluzhny, oggi ambasciatore nel Regno Unito, come futuro presidente.

Una soluzione rapida al conflitto tra Russia e Ucraina appare ancora lontana. Tuttavia, i rischi sono orientati in senso leggermente positivo.

---

## Russia e Europa

La Russia resta determinata a difendere la propria sfera di influenza, ma non emergono segnali di intenzioni aggressive dirette contro l'Europa. I recenti episodi con droni nell'Europa orientale sono stati letti come risposta alle minacce europee riguardo all'invio di armamenti all'Ucraina e allo sblocco delle riserve russe congelate. Al momento non viene percepita una minaccia militare immediata verso l'Europa; eventuali tensioni future si materializzerebbero verosimilmente nella fascia orientale del continente. Il dibattito sul prestito delle riserve russe congelate si è sostanzialmente arenato, rendendo sempre meno probabile un'azione in tal senso.

---

## Tariffe commerciali

L'attuale impianto tariffario degli Stati Uniti si articola su livelli differenziati: circa il 15% verso Paesi alleati, il 20% verso il Sud-est asiatico, il 35% nei confronti della Cina e il 50% verso Paesi classificati come avversari. L'ipotesi di un dazio al 100% sulla Cina rimane principalmente una leva negoziale per ottenere condizioni più favorevoli nelle trattative commerciali. È probabile che le tariffe fondate sull'IEEPA vengano annullate dalla Corte Suprema il 5 novembre, ma si ritiene che gli stessi livelli effettivi resteranno in vigore tramite strumenti giuridici alternativi o misure riformulate. L'amministrazione è organizzata per questo scenario e non prevede rimborsi. I dazi rappresentano una fonte fiscale rilevante e, in caso di conflitto di priorità, verrebbero privilegiati rispetto alla tenuta dei mercati azionari.

---

## Stati Uniti e Cina

L'inasprimento delle relazioni tra Stati Uniti e Cina è stato uno dei temi più analizzati. Pechino mantiene un vantaggio strutturale grazie al controllo sulle terre rare. Non è escluso che l'incontro Trump-Xi non si tenga, anche perché Trump appare più interessato al meeting rispetto a Xi. Le relazioni bilaterali sono destinate a deteriorarsi ulteriormente, prevalentemente tramite misure non tariffarie: restrizioni sulla proprietà intellettuale, competizione per alleanze strategiche e barriere regolamentari. Non sono attesi nel breve grandi programmi di stimolo o di ribilanciamento in Cina, il che lascia prevedere che la "guerra commerciale fredda" proseguirà. Parallelamente, la Cina accelera la propria diversificazione economica al di fuori degli Stati Uniti, con crescente attività del settore privato e delle amministrazioni locali in America Latina e nel Sud-est asiatico. Gli investimenti diretti cinesi in Paesi come Brasile, Colombia e Indonesia sono in forte aumento, accompagnati da un raddoppio della domanda di materie prime proveniente da queste regioni.

---

## USMCA

Il prossimo passaggio chiave nel contesto commerciale sarà la rinegoziazione dell'USMCA, in programma a dicembre. Resta da capire se l'amministrazione Trump intenda mantenere l'attuale accordo oppure utilizzarlo per rafforzare ulteriormente l'integrazione con il Canada — ormai definito informalmente "il 51° Stato" — rivedendo invece i termini con il Messico. Gli investitori si attendono toni negoziali duri e la minaccia di nuovi rialzi tariffari prima dell'eventuale accordo finale: una dinamica coerente con l'approccio negoziale statunitense.

---

## Shutdown del governo americano

Nel negoziato per la conclusione dello shutdown, i Democratici sono riusciti a riportare il dibattito sul terreno della sanità, influenzando l'opinione pubblica a loro favore. Lo scenario più probabile è che lo shutdown si concluda il 31 ottobre, poiché una proroga oltre quella data inciderebbe sull'accesso ai servizi sanitari. È atteso che Trump mantenga una posizione rigida fino all'ultimo, ma i mercati restano indifferenti, non essendo in discussione il tetto del debito.

---

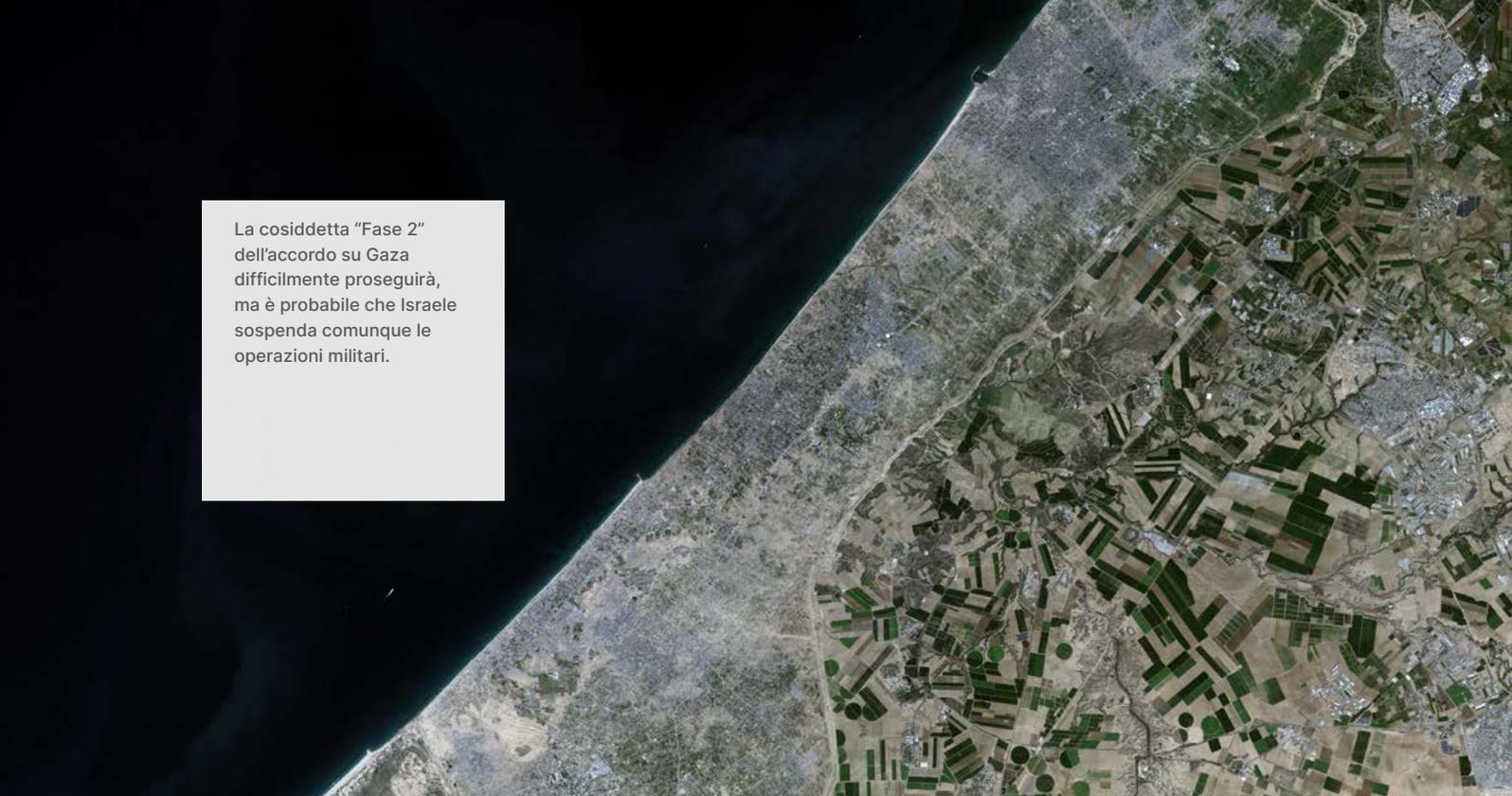
## Politica fiscale negli Stati Uniti

La politica fiscale è stata meno centrale rispetto alla primavera scorsa, grazie anche all'aumento delle entrate derivanti dai dazi. Il mercato continua ad accettare la strategia di sostegno all'economia prevista dall'"OBBB" ("One Big Beautiful Bill"), finanziata proprio da tariffe e da misure simili. La crescita USA rimane poco sopra il 2%, ancora sotto l'obiettivo del 3%, lasciando prevedere nuovo impulso fiscale in avvicinamento alle elezioni di metà mandato, con particolare attenzione ai settori immobiliare e agricolo. Se i rendimenti a lungo termine dovessero superare stabilmente il 5%, Bessent sarebbe aperto anche a interventi non convenzionali, inclusi acquisti di MBS. È inoltre attesa un'attenuazione più ampia nella parte lunga della curva, potenzialmente tramite la fine del QT.

---

## Medio Oriente

La cosiddetta "Fase 2" dell'accordo su Gaza difficilmente proseguirà, ma è probabile che Israele sospenda comunque le operazioni militari. L'amministrazione USA ha raggiunto un'intesa stabile che coinvolge Israele e Qatar, con Hamas che rimarrebbe a Gaza sotto garanzie di sicurezza fornite dagli Stati del Golfo, dalla Turchia e dall'Egitto. L'influenza delle componenti estremiste nella regione è ai



La cosiddetta “Fase 2” dell'accordo su Gaza difficilmente proseguirà, ma è probabile che Israele sospenda comunque le operazioni militari.

minimi da anni: l'Iran è indebolito, gli Houthi e Hezbollah risultano contenuti e gli Accordi di Abramo non sono più all'ordine del giorno.

---

## Banche centrali dei paesi emergenti

Le banche centrali dei Paesi emergenti hanno mantenuto un approccio in prevalenza restrittivo, nonostante tassi reali già elevati e una posizione accomodante della Fed. Questo indica una crescente attenzione alla stabilità valutaria e implica rischi al ribasso per l'inflazione locale. Un ciclo di tagli generalizzato è atteso solo nel 2026, con l'eccezione del Messico, che sta procedendo più rapidamente e presumibilmente allineerà il ritmo dei tagli a quello della Fed.

---

## America Latina

L'America Latina rimane un'area centrale, anche alla luce delle numerose elezioni in arrivo e del maggior coinvolgimento

statunitense nella regione. La strategia di Washington punta a consolidare l'influenza americana, limitare l'espansione cinese e assicurarsi accordi favorevoli in termini di commercio e risorse. Il quadro IMF/ESF continua a essere utilizzato per sostenere l'Argentina, sebbene le condizioni restino poco definite. Cresce la probabilità di un cambio di regime in Venezuela guidato dagli Stati Uniti. Nel 2026 Brasile, Colombia, Cile e Perù andranno al voto, e ciò potrebbe favorire una svolta politica verso destra nell'intera area.

---

## Giappone

In Giappone l'attenzione è rivolta alla formazione del nuovo governo, che dovrebbe essere più allineato con l'amministrazione americana e adottare un'impostazione più espansiva sul piano fiscale. Restano però incerte le implicazioni per la politica monetaria della Bank of Japan.



---

## AUTORI

**Davide Serra**  
Founder & CEO

**Sebastiano Pirro**  
CIO & Financial Credit  
Portfolio Manager

**Gabriele Foà**  
Global Credit Portfolio Manager

**Silvia Merler**  
Head of ESG & Policy Research

**Lennart Lengeling**  
Macro Analyst

## NOTE

Per ulteriori informazioni su Algebris e i suoi prodotti, o per essere aggiunti alle nostre liste di distribuzione, contattate [enquiries@algebris.com](mailto:enquiries@algebris.com)

Visitate [Algebris Insights](#) per i commenti precedenti.

## SORGENTI

Le fonti dei dati sono indicate accanto ai grafici.

La fonte delle immagini è Adobe Stock dove non diversamente indicato.

Consultare il sito [www.algebris.com/disclaimer](http://www.algebris.com/disclaimer) per informazioni importanti su questo documento.  
© 2025 Algebris Investments. Algebris Investments è il nome commerciale del Gruppo Algebris.