



CREDITO GLOBALE

# Cronache da Washington

The Algebris Bullet | Aprile 2026



**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**  
Associate Portfolio Manager

**Michele Facconi**  
Analyst

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



# In questo report

I principali spunti emersi dal team di credito globale di Algebris durante gli incontri del FMI nell'aprile 2026. Sia nei mercati sviluppati sia in quelli emergenti, gli investitori sono rimasti costruttivi sul rischio nonostante il recente shock geopolitico.

Le convinzioni più condivise sono state che le tensioni energetiche siano ancora sottovalutate, che la spesa per la difesa rappresenti un tema strutturale duraturo e che il dollaro USA resti vulnerabile. Nei mercati sviluppati, l'attenzione si è concentrata sui rischi fiscali negli Stati Uniti, su una Fed ferma e sull'atteggiamento prudente dell'Europa. Nei mercati emergenti, il sentiment è apparso particolarmente positivo, con l'America Latina in evidenza e l'Europa centro-orientale vista come meglio posizionata rispetto agli shock del passato.

# Cronache da Washington

---

## La propensione al rischio resta elevata

Il mercato ha mantenuto un orientamento molto costruttivo sugli asset di rischio, sostenuto dalla convinzione che il conflitto con l'Iran potesse avviarsi verso una soluzione. Al tempo stesso, però, tra i policymaker sono aumentate le preoccupazioni per possibili interruzioni sul fronte energetico e per i rischi al ribasso sulla crescita. Quasi nessuno si aspettava un accordo in tempi così rapidi come quelli che il mercato ha iniziato a prezzare verso la fine della settimana. Su un punto, tuttavia, le opinioni erano ampiamente allineate: le ricadute indirette di uno shock energetico restano molto difficili da valutare e rappresentano l'aspetto più delicato da monitorare.

Dai confronti con gli investitori emergeva un quadro piuttosto chiaro: la maggioranza continuava a vedere margini di rialzo per l'azionario, ma riteneva al tempo stesso che il mercato stesse sottovalutando i rischi al rialzo sul petrolio. Le attese di crescita hanno mostrato una buona tenuta e la maggior parte degli interlocutori descriveva l'impatto come compreso tra moderato e significativo. [Il \*World Economic Outlook\* pubblicato dall'FMI](#) ha rivisto al ribasso la crescita globale solo dello 0,2-0,5% negli scenari di riferimento, ma gli investitori hanno guardato con particolare attenzione agli scenari avversi e severi, nei quali il taglio alle stime di crescita arriva fino a 1,3 punti percentuali nel 2026.

Più in generale, c'è una forte propensione a comprare sui ribassi in tutte le asset class, inclusi i mercati emergenti. Molto meno chiaro era invece il quadro per i tassi. Lo shock energetico è destinato ad alimentare pressioni inflazionistiche, ma il mercato tende in parte a considerarle transitorie, mentre i rischi per la crescita restano ancora in secondo piano. Tra le possibilità citate più spesso figuravano proprio le azioni dei mercati emergenti. Sul mercato c'è timore di perdere questa opportunità.

---

## I mercati energetici sottostimano la portata delle interruzioni

L'opinione più diffusa era che i mercati energetici stessero sottovalutando l'entità della dislocazione, con prezzi forward del petrolio ancora troppo bassi. Anche nello scenario più favorevole, cioè una riapertura immediata dello Stretto di Hormuz, sarebbero comunque necessari circa quattro mesi per riportare il mercato energetico in condizioni di normalità. Le scorte commerciali dovrebbero esaurirsi completamente a maggio; da quel momento in avanti, la dinamica dei prezzi potrebbe diventare non lineare. Questo aiuta a spiegare perché i mercati occidentali siano rimasti relativamente tranquilli: l'Asia ha avvertito per prima gli effetti delle interruzioni, mentre in Europa e negli Stati Uniti l'impatto non si è ancora dispiegato del tutto. In molti interventi è emersa inoltre la volontà di rafforzare ulteriormente la diversificazione delle fonti energetiche dopo l'esperienza ucraina, attraverso il ripristino delle riserve

strategiche, investimenti in infrastrutture pipeline e scelte sui combustibili alternativi. Tutte le opzioni venivano considerate aperte, dal nucleare al carbone fino alle rinnovabili.

---

## La spesa per la difesa è un tema strutturale

La remilitarizzazione dell'economia globale viene considerata un fattore strutturalmente inflazionistico e uno dei grandi temi di lungo periodo, a prescindere dall'esito della vicenda iraniana. Difesa e aerospazio restano quindi tra i comparti preferiti in un contesto geopolitico più frammentato. Un dato è particolarmente indicativo: gli Stati Uniti hanno lanciato 800 intercettori Patriot nei primi tre giorni della guerra con l'Iran, più di quanti ne abbia ricevuti l'Ucraina in quattro anni e un volume equivalente all'intera produzione annua statunitense. Questo mette in luce la vulnerabilità delle scorte e crea un conflitto diretto tra la domanda europea di equipaggiamenti americani destinati all'Ucraina e la necessità degli Stati Uniti di ricostituire i propri stock. L'Europa spenderà oltre €1.000 miliardi per la difesa in meno di due anni, ma le risorse continuano a essere destinate in larga misura alle piattaforme tradizionali, più che a droni e capacità moderne. Inoltre, la spesa resta pericolosamente frammentata su base nazionale, con il rischio di ritrovarsi tra dieci anni con un livello di interoperabilità inferiore a quello attuale.

---

## Policy imprevedibile: vendere il dollaro

L'ipotesi cardine riguardo alle mosse della Fed resta quella di tassi fermi, con la grande maggioranza che non si attende alcuna variazione come prossima mossa e solo una minoranza orientata verso tagli o rialzi. Tra coloro che prevedono tagli, disinflazione e soft landing vengono considerati fattori più probabili di una recessione. Allo stesso tempo, sono riemerse diffuse preoccupazioni sul quadro fiscale statunitense, dopo la bocciatura dell'IEEPA e l'aumento delle spese legate al conflitto. L'attenzione si sta concentrando sempre di più sull'esaurimento, previsto per il 2032, del fondo fiduciario della Social Security, che aprirebbe un gap di finanziamento di circa 600 miliardi di dollari. Il CBO prevede inoltre che, per la prima volta, il costo degli interessi sul debito aumenterà più rapidamente delle maggiori entrate fiscali generate dalla crescita. Il recente downgrade di Moody's sul debito sovrano USA è stato quindi interpretato come il primo declassamento legato a un deterioramento del quadro fiscale. Alcune voci particolarmente hawkish hanno sostenuto che la tenuta della crescita e l'espansione fiscale finiranno per spingere i tassi più in alto, fino a rendere possibili rialzi entro fine anno.

Deficit fiscali insostenibili, politica commerciale destabilizzante e disponibilità a usare in modo aggressivo tutti gli strumenti a disposizione trasmettono tutti lo stesso messaggio: la politica americana è imprevedibile, e questo giustifica una riduzione dell'esposizione al dollaro e una maggiore diversificazione. L'aspetto più evidente è stato il carattere quasi unanime di questa lettura: il consenso è che il dollaro andrebbe venduto nuovamente anche dopo un'eventuale risoluzione del conflitto. Anche l'accessibilità del mercato immobiliare resta un nodo centrale, senza che emerga una soluzione chiara. Sul piano politico, prevaleva la convinzione che i Democratici conquisteranno la Camera alle elezioni di midterm, con una parte significativa degli investitori che ritiene persino possibile una "blue

wave", cioè la conquista sia della Camera sia del Senato. Più in generale, diversi candidati sembrano ormai considerare gli attacchi di Trump come un vantaggio in termini di consenso, data la loro ricaduta positiva nei sondaggi. È stato citato, in questo senso, il caso della presenza di JD Vance in Ungheria, che si sarebbe rivelata controproducente per Orbán, poi estromesso dopo 16 anni di potere, a conferma del limitato impatto dell'amministrazione americana.

Un tema centrale è stato anche l'iter di conferma di Kevin Warsh come nuovo presidente della Fed, con il mandato di Powell in scadenza il 15 maggio. L'opinione prevalente era che una conferma entro quella data fosse improbabile, alla luce delle resistenze del Senato legate alle indagini penali su Powell. In questo scenario, Powell resterebbe alla guida della Fed fino alla risoluzione del contenzioso, con conseguenze limitate per l'orientamento di policy.

---

## Le banche centrali europee non hanno fretta

I principali esponenti della BCE e della BoE, tra cui Lagarde, Schnabel e Bailey, avevano già escluso l'ipotesi di un intervento immediato prima ancora delle notizie di venerdì scorso, di fatto togliendo dal tavolo l'ipotesi di rialzi ad aprile per l'intera settimana. Tra gli investitori si sta rafforzando l'idea che la BoE possa alla fine lasciare i tassi invariati, nonostante il mercato continui a scontare più di un rialzo. Per la BCE, i rialzi vengono considerati nel complesso plausibili, ma non prima di giugno. Nel frattempo, la comunicazione dell'Eurotower dovrebbe mantenere un tono tendenzialmente hawkish, nel tentativo di evitare un eccessivo allentamento delle condizioni finanziarie. Se le misure oggi previste verranno lasciate scadere come da programma, il sostegno fiscale europeo contro lo shock energetico varrà solo circa lo 0,2% del PIL. Tuttavia, il mercato ritiene possibile un ulteriore intervento fiscale qualora la crescita dovesse indebolirsi ancora e si rendesse necessario prorogare più a lungo i sussidi all'energia. Il dibattito resta molto concentrato anche sulle differenze di spazio fiscale tra i Paesi europei, così come sulle resistenze, da parte dei rappresentanti UE, all'utilizzo della *general escape clause*.

Il sentiment sull'Europa è misto, ma con elementi selettivamente costruttivi. Vi era un ampio riconoscimento dei progressi compiuti dal continente sul fronte della diversificazione energetica dopo l'invasione dell'Ucraina. Sull'Ungheria prevaleva inoltre un cauto ottimismo sul fatto che i €90 miliardi di prestiti UE all'Ucraina possano essere erogati nel giro di poche settimane, una volta insediato il nuovo governo.

---

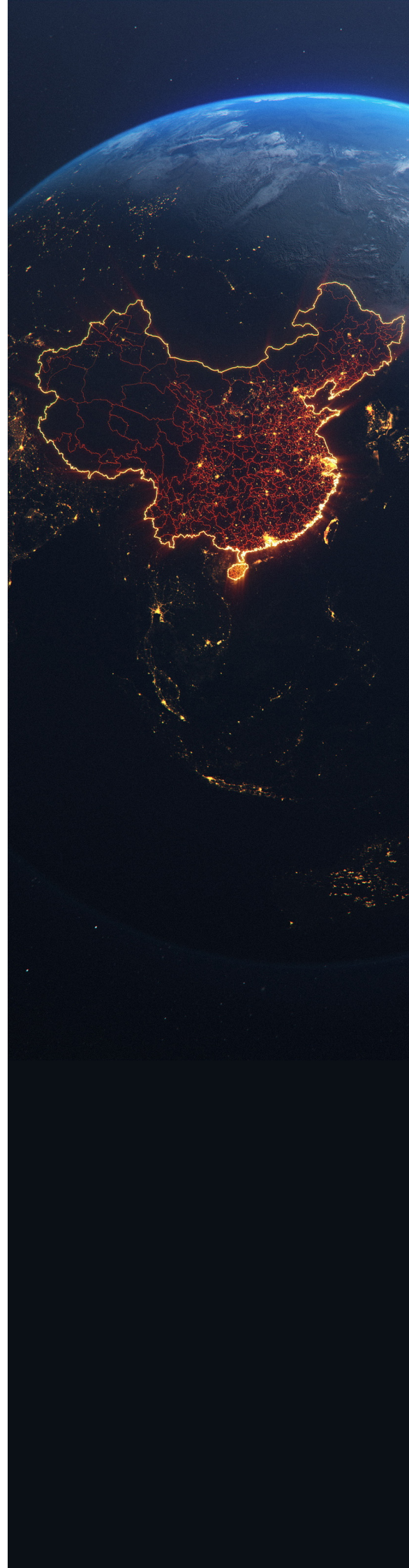
## La Cina continua a correre

L'ascesa della Cina prosegue, e gli investitori guardano già a un possibile incontro Trump-Xi a maggio. Sul piano geopolitico, la narrativa sul rapporto tra Stati Uniti e Cina si è spostata dalla competizione strategica a una forma di accomodamento strategico. Sul fronte economico, ci si attende che la Cina centri i propri obiettivi di crescita, ma attraverso un nuovo impulso dal lato dell'offerta in ambiti come infrastrutture digitali, 6G e AI, piuttosto che tramite il riequilibrio della domanda di cui il Paese avrebbe bisogno. Lo yuan sembra muoversi gradualmente verso un regime di cambio più ancorato a un paniere di valute, con un apprezzamento intorno al 5% considerato tollerabile. Sull'Iran, la Cina appare relativamente tranquilla grazie alla propria sicurezza energetica. Il sostegno a Teheran dovrebbe quindi assumere una forma più passiva, evitando sia di compromettere i rapporti con i Paesi del GCC sia di arrivare a un confronto diretto con gli Stati Uniti. Su Taiwan, Pechino continua a ritenere che il tempo giochi a suo favore, non avverte urgenza e resta frenata anche dalla diffidenza di Xi nei confronti di una leadership militare già epurata.

---

## La cybersecurity è un rischio chiave, il private credit molto meno

La narrativa sull'AI resta intatta, con l'attenzione concentrata sul nuovo modello Mythos di Anthropic e sui rischi di cybersecurity che potrebbe generare, anche se l'impatto economico nel breve termine resta ambiguo. Gli argomenti a favore di guadagni di produttività sono sostanzialmente controbilanciati da quelli relativi alla perdita di posti di lavoro, motivo per cui l'effetto macroeconomico viene visto come nel complesso neutrale.



Il private credit è emerso nelle discussioni, ma con un grado di preoccupazione più contenuto. Si sta infatti consolidando l'idea che il settore non costituisca una fonte di rischio sistemico per il sistema finanziario e sia destinato a muoversi in linea con il ciclo del credito più ampio.

---

## L'America Latina emerge come il vincitore più evidente

Lontana dal conflitto e sostenuta da entrate petrolifere elevate che rafforzano i conti pubblici di quasi tutti i Paesi, l'area è attesa mostrare una crescita molto resiliente. Colombia e Brasile hanno dominato le conversazioni con gli investitori. In Colombia, dove le prossime elezioni vengono considerate la tornata più delicata dell'America Latina, le preoccupazioni sull'indipendenza della banca centrale restano centrali, ma il sentiment è migliorato via via che gli investitori si sono convinti maggiormente della possibilità di vittoria di un governo di centrodestra. In Brasile, con la guerra ormai alle spalle, l'attenzione è tornata sul ciclo dei tagli dei tassi e sulle elezioni. La corsa presidenziale viene vista come apertissima, con un momentum che al momento sembra inclinare verso Flavio Bolsonaro, mentre lo scandalo Banco Master e l'età di Lula sono percepiti come fattori di vulnerabilità. Le azioni brasiliane sono state un tema ricorrente, sostenute dai tagli dei tassi e dal supporto delle commodity.

Sul fronte USMCA prevaleva un cauto ottimismo circa il raggiungimento di un accordo. Il processo viene letto come una revisione più che come una rinegoziazione, con colloqui tecnici settoriali già in corso. Greer sarà a Città del Messico la prossima settimana per il secondo round. Il Canada dovrà essere al tavolo entro il 1° giugno, ma per ora non sta partecipando attivamente. La convinzione prevalente è che il Messico riceverebbe un trattamento migliore del Canada se i negoziati dovessero deragliare. Lo scenario di fondo è duplice: o tutte le parti estendono l'accordo per 16 anni, oppure uno dei Paesi attiva revisioni annuali nel prossimo decennio, avviandone un progressivo smantellamento. Sul Venezuela l'ottimismo è elevato: la produzione è oggi intorno a 1 milione di barili al giorno e, nello scenario più favorevole, potrebbe superare i 3 milioni entro un decennio, anche se il dossier continua a sembrare di secondo ordine per l'amministrazione Trump. Cuba viene vista come il prossimo tassello. In Perù, invece, l'incertezza elettorale resta alta e lo scenario più temuto è quello di Sanchez, associato a Castillo, al ballottaggio.

---

## Il CEE appare meglio posizionato di fronte a uno shock sui fondamentali

Il punto di partenza del CEE è molto più solido rispetto al 2022. I tassi reali sono oggi nettamente più alti e i Paesi dell'area sono meglio attrezzati per assorbire uno shock energetico rispetto ad allora. Detto questo, lo spazio fiscale è più limitato e i mercati sono molto meno disposti a tollerare eventuali derive di bilancio. In Romania, ad esempio, le recenti tensioni politiche hanno rafforzato i timori che il consolidamento fiscale del prossimo anno possa risultare inferiore alle attese. L'Ungheria è al centro dell'attenzione, grazie all'ottimismo su adesione all'euro, sblocco dei fondi e politiche anticorruzione. Restano dubbi sulla capacità esecutiva del nuovo governo, ma non ci si attende che questo ottimismo



svanisca nel breve. La Turchia si trova di fronte a uno shock molto ampio per riserve e fondamentali, ma gli investitori non sembrano allarmati. La banca centrale è attesa fare tutto il possibile per evitare un'altra crisi.

---

## **Il Golfo ha perso il suo status di bene rifugio**

I Paesi a basso debito possono ancora reggere, ma il premio da safe haven è scomparso. I danni alle raffinerie sono ancora in fase di valutazione e la trasparenza resta scarsa; in Bahrein, per esempio, permane incertezza sulla capacità produttiva petrolifera. Resta inoltre molto incerto quale sarà l'assetto finale. La spesa per la difesa sta diventando una voce strutturale sempre più rilevante nei bilanci pubblici, e non si può escludere il ricorso a forme di contabilità creativa nei prossimi anni. Vi sono poi timori concreti che una riduzione degli IDE provenienti dai Paesi del GCC verso le economie vicine possa trasformarsi in un problema strutturale per i Paesi più deboli dell'area.

---

## **Per Russia-Ucraina non si intravede ancora una fine chiara**

Nonostante le recenti notizie abbiano alimentato maggiori speranze per un cessate il fuoco, la sensazione prevalente tra gli investitori è che la Russia abbia ancora pochi incentivi a porre rapidamente fine alla guerra. L'erogazione dei €90 miliardi offrirà tuttavia un sollievo importante alla capacità dell'Ucraina di reggere sul piano finanziario.

---

## 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**  
Associate Portfolio Manager

**Michele Facconi**  
Analyst

## NOTES

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.  
© 2026 Algebris Investments. Algebris Investments è il nome commerciale del Gruppo Algebris.