



LCG ADVISORY

XX ITINERARIO PREVIDENZIALE

Due mondi, due pesi

Agenzie di rating e Fed favoriscono il debito ed il governo USA, ma alla fine “rischia” di vincere l’Europa

CLIENTE / ENTE DESTINATARIO

Investitori istituzionali

Il punto di vista dell’Advisor

DATA

Firenze, 16 settembre 2026

RISERVATEZZA

Sebastiaan Schrikker

Managing Director, Divisione Istituzionale

Il rischio ha cambiato indirizzo: non è più nell'azionario tecnologico, è nel credito che finanzia la filiera dell'Intelligenza Artificiale.

L'Europa cresce, gli USA pagano l'incertezza

Valori aggiornati al 14 settembre 2026

+0,6%

PIL dell'Eurozona nel secondo trimestre, dopo un primo trimestre piatto

3,4%

Inflazione al consumo negli Stati Uniti, dal picco del 4,2% di maggio

4,99%

Rendimento del decennale statunitense, mentre l'inflazione scende

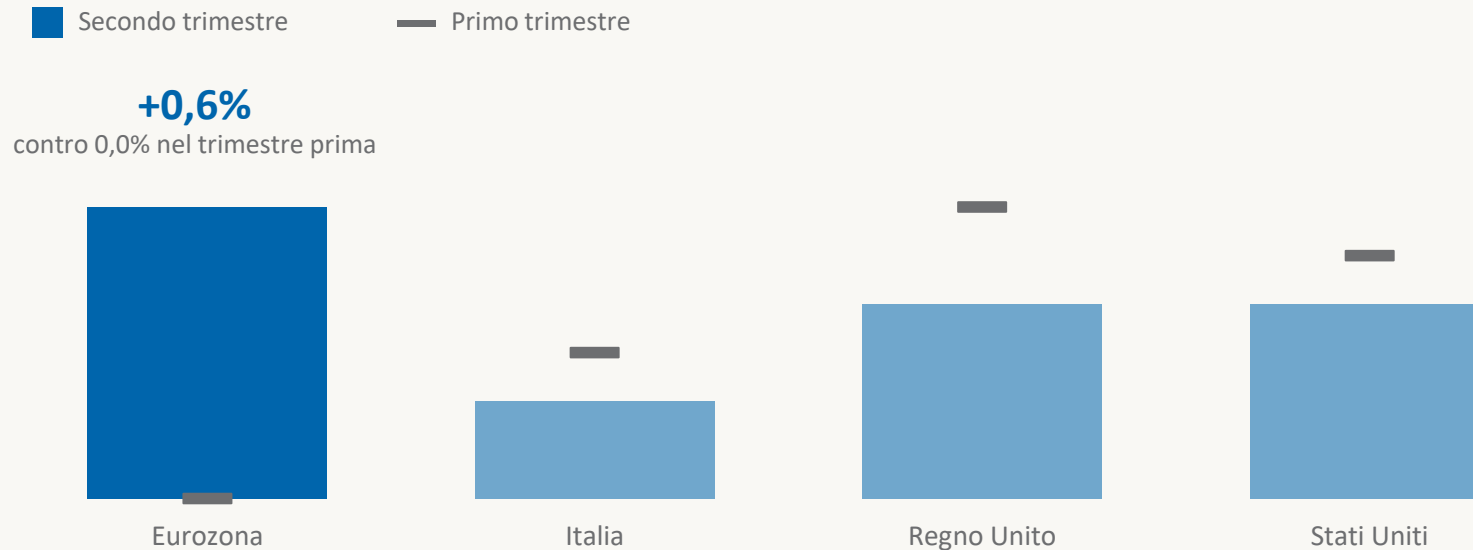
89 pb

Differenziale BTP-Bund, largo rispetto ai fondamentali

Fonte: elaborazione LCG Advisory su dati Eurostat, BEA, BLS e di mercato. Il decennale statunitense sale mentre l'inflazione rientra: quel che il mercato aggiunge non è inflazione attesa, è il prezzo dell'incertezza.

L'Eurozona è l'unica ad accelerare

PIL, variazione sul trimestre precedente · primo e secondo trimestre 2026



Fuori dall'Europa

Stati Uniti

Crescita annualizzata all'1,5% dal 2,1%: il rallentamento è concreto, ma molto inferiore ai timori di marzo.

Cina

+0,9% sul trimestre, nettamente sopra il ritmo europeo.

LA VIEW LCG

L'Europa non è ferma: +0,6% nel secondo trimestre, il ritmo migliore dal primo trimestre 2025, raggiunto nonostante lo shock energetico. Gli Stati Uniti rallentano all'1,5% annualizzato dal 2,1%. La Cina cresce dello 0,9% nel secondo trimestre e resta il sostegno dell'area asiatica.

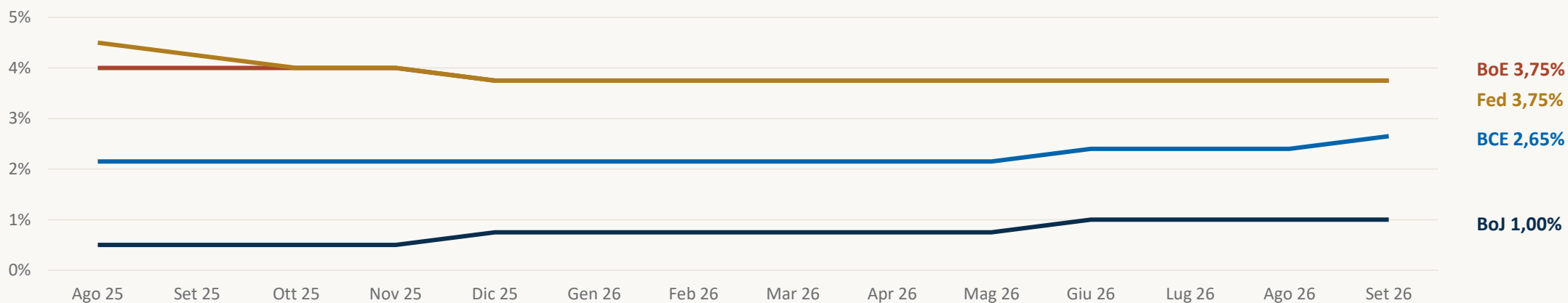
Fonte: elaborazione LCG Advisory su dati Eurostat, ONS e BEA. Serie destagionalizzate, prezzi concatenati. La Cina cresce dello 0,9% sul trimestre.

La Fed è ferma da otto mesi, e non lo spiega

Tassi di riferimento in vigore a fine mese · agosto 2025 – settembre 2026

Tassi di politica monetaria

Valore in vigore a fine mese, agosto 2025 – settembre 2026



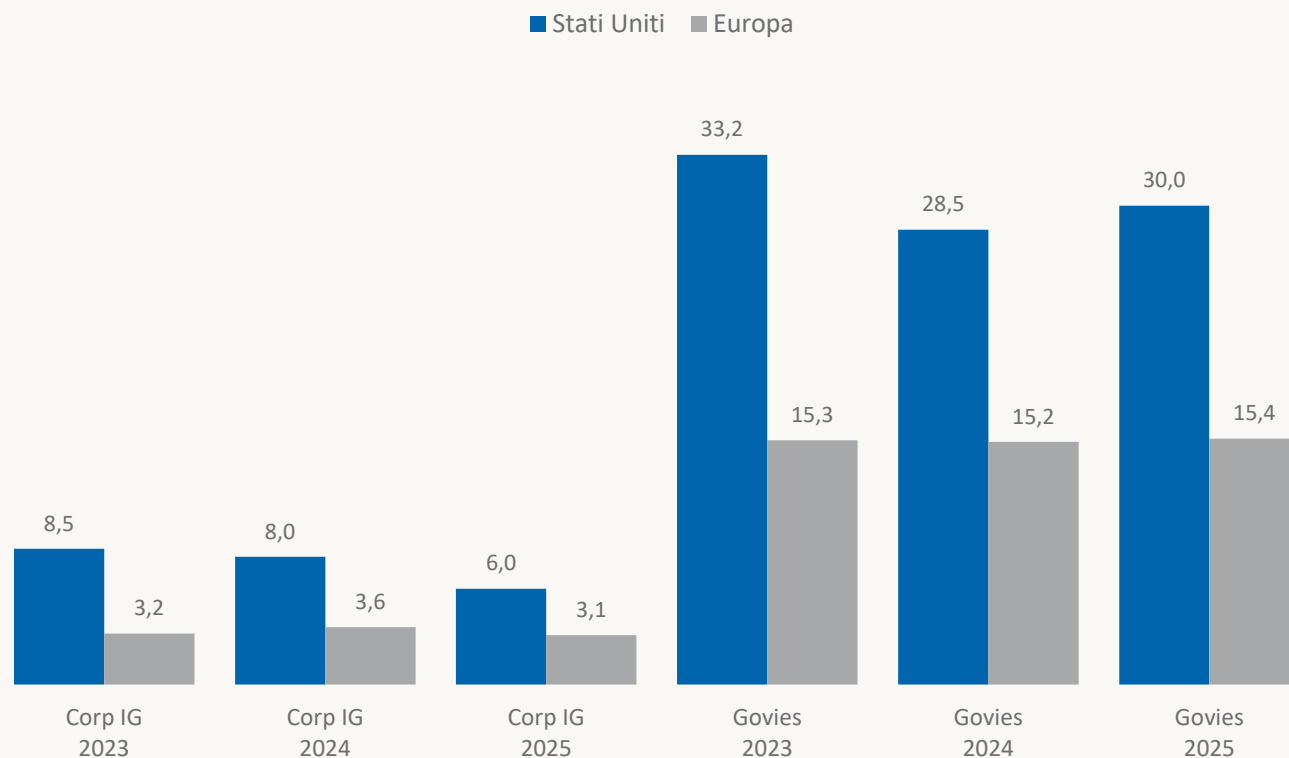
LA VIEW LCG

I rialzi della BCE rispondono al rincaro energetico: quando il Brent andrà in ritirata vedremo il tasso tornare verso il 2%. La Fed è il caso opposto, e un'inflazione al 3,4% potrebbe imporle di stringere, non di allentare.

Fonte: elaborazione LCG Advisory su dati BCE, Federal Reserve, Bank of England e Bank of Japan. Il tasso sui depositi BCE è al 2,50%; il tasso effettivo sui federal funds è al 3,63%, dentro il range ma sotto il suo estremo superiore.

Il debito USA pesa il doppio di quello europeo

Corporate investment grade e governativi in essere · migliaia di miliardi di dollari



Commento

I debiti nati per legare le “New Companies” dell’IA alle Big Tech ricevono rating favorevoli, nei private come nei public markets.

Sono debiti prevalentemente statunitensi, e poggiano su un mercato che già vale il doppio di quello europeo: è lì che il rischio settoriale si è trasferito.

Nell’azionario quella volatilità è remunerata. Nell’obbligazionario no: le minusvalenze potenziali sono significative.

Due conflitti comprimono il premio al rischio

Chi fissa il prezzo del rischio, e chi lo paga

Rating benevoli

Partecipazioni incrociate fra Big Tech e società dell'IA generano debiti con rating generosi.



Moral suasion sui tassi

La Casa Bianca preme perché i tassi restino bassi, per contenere il costo del debito pubblico.



PREMIO AL RISCHIO NON RICONOSCIUTO ALL'INVESTITORE

Nell'azionario il rischio è remunerato

Restiamo investiti sul tech, senza sovrappesare.

Nell'obbligazionario no

Le minusvalenze potenziali sono significative.

Fonte: elaborazione LCG Advisory. Sul debito sovrano e municipale statunitense la traiettoria dell'indebitamento e il confronto sul tetto del debito, atteso dopo le elezioni di metà mandato, non ci sembrano riflessi nei rating.

I flussi vanno tutti nella stessa direzione

Come la lettura dello scenario si traduce in posizionamento

DA CUI ESCONO I FLUSSI

Stati Uniti

Obbligazionario tech

il rischio del settore si è spostato qui

Debito governativo

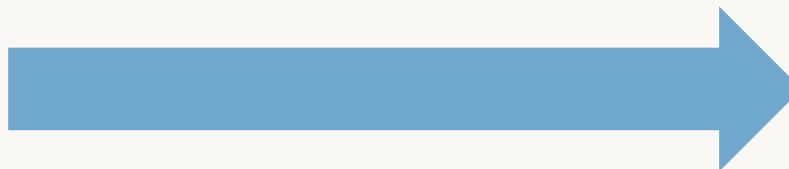
deflusso progressivo e continuo

Dollaro

debolezza accentuata dai flussi in uscita

IL MECCANISMO

Rating che non compensano il rischio effettivo,
e una capacità di assorbimento europea più limitata



La volatilità del tech resta alta: remunerata nell'azionario, molto meno nell'obbligazionario.

VERSO CUI VANNO

Giappone, Eurozona ed emergenti

Debito giapponese e paneuropeo

emissioni in accelerazione

Azionario europeo

il minor peso del tech è un vantaggio

Debito emergenti

sostenuto dal dollaro debole

Fonte: elaborazione LCG Advisory. Le voci indicate sono temi di posizionamento, non raccomandazioni personalizzate né previsioni di rendimento.

Sovrappesiamo Europa e BTP, sottopesiamo gli USA

Rendimento da inizio anno e giudizio di posizionamento al 31 agosto 2026

AZIONARIO

STXE 600	+12,2%	▲▲
Europa Small & Mid	+13,0%	▲▲
DAX	+7,2%	▲▲
FTSE MIB	+19,7%	▲▲
S&P 500	+12,9%	▲
Nasdaq C.	+13,8%	■
MSCI Asia Pacific	+23,7%	▲
MSCI China	-7,6%	■

OBBLIGAZIONARIO

Govt Europa ex-Italia	+2,3%	▲
Govt Italia	-1,3%	▲▲
Govt Stati Uniti	-0,5%	▼
Corporate IG euro	+0,1%	▲
High yield euro	+2,1%	▲
Corporate IG USA	-0,4%	■
High yield USA	+2,7%	■
Debito emergenti	+1,4%	▲

BENI REALI E ALTERNATIVI

Infrastrutture	+8,8%	▲▲
Real estate Europa	-2,3%	▲
Hedge fund	+4,3%	▲
Private equity		▲▲
Private debt		▲
Venture capital		▲

▲▲ sovrappeso / ▲ positivo / ■ neutrale / ▼ sottopeso

Il sottopeso sui governativi statunitensi è la traduzione diretta della tesi: il rischio che evitiamo non è di tasso, è di governance.

Fonte: elaborazione LCG Advisory. Il rendimento è da inizio anno in valuta locale. Il giudizio esprime il posizionamento rispetto all'allocazione strategica, non una previsione di rendimento.

Pubblichiamo i livelli su cui ci esponiamo

Livelli tecnici di riferimento e obiettivi LCG · orizzonte fine 2026

MERCATO	RIFERIMENTO ATTUALE	OBIETTIVO LCG	LA NOSTRA LETTURA
Differenziale BTP–Bund	89 pb	area 40/50 pb	Largo sui fondamentali: gli allargamenti sono occasioni
BCE, tasso di riferimento	2,65%	verso il 2,00%	I rialzi rispondono all’energia, non alla domanda
STOXX Europe 600	supporto 630/650	720 punti	Il minor peso del tech ci avvantaggia rispetto a Wall Street
S&P 500	supporto 7.300/7.600	9.000 punti	In territorio inesplorato, ma valutazioni AI già ritracciate
Nasdaq Composite	supporto 25.000	massimi di giugno	Non ha superato i massimi: quadro tecnico indebolito
EUR/USD	supporto 1,13/1,15	massimi di aprile	L’euro si rafforza nonostante il divario dei tassi
USD/CNY	6,70	area 6,30/6,40	Il renminbi prosegue il proprio trend di rafforzamento nei confronti del dollaro
Brent	supporti 93/98; 86; 78; 72	resistenza 110	“Lower High” rispetto ai picchi di marzo e maggio
Oro (spot)	base 3.900/4.200	oltre 4.900	La correzione intermedia è stata rovesciata

Fonte: elaborazione LCG Advisory. Gli obiettivi sono livelli tecnici, non previsioni di rendimento, e non costituiscono raccomandazione personalizzata.

Due mondi, due pesi: le agenzie di rating e la Fed favoriscono il debito e il governo statunitensi. Ma alla fine “rischia” di vincere l’Europa.

A

Appendice tecnica

Gli otto mercati citati, con i livelli di supporto, resistenza e obiettivo



LCG ADVISORY

L'euro punta a testare i massimi di aprile

Cambio EUR/USD · area di supporto 1,1320/1,1580, trading range da giugno 2025



Fonte: elaborazione LCG Advisory. I livelli indicati sono obiettivi tecnici, non previsioni di rendimento.

L'S&P 500 è entrato in territorio inesplorato

S&P 500 · supporto 7.300/7.600, obiettivo 9.000 punti



Fonte: elaborazione LCG Advisory. I livelli indicati sono obiettivi tecnici, non previsioni di rendimento.

Il Nasdaq non ha superato i massimi di giugno

Nasdaq Composite · supporto dei 25.000 punti, temporaneamente infranto



Fonte: elaborazione LCG Advisory. I livelli indicati sono obiettivi tecnici, non previsioni di rendimento.

Lo STOXX 600 segna nuovi massimi da metà giugno

STOXX Europe 600 · supporto 630/650, obiettivo tecnico 720 punti



Fonte: elaborazione LCG Advisory. I livelli indicati sono obiettivi tecnici, non previsioni di rendimento.

Il listino italiano guida i rialzi europei

FTSE MIB · rendimento da inizio anno del 19,7%, il migliore fra gli indici seguiti



Fonte: elaborazione LCG Advisory. I livelli indicati sono obiettivi tecnici, non previsioni di rendimento.

Il Brent ha invertito il rialzo del primo semestre

Sotto il trigger point 103, i supporti successivi sono a 93/98, 86, 78 e 72.



Fonte: elaborazione LCG Advisory. I livelli indicati sono obiettivi tecnici, non previsioni di rendimento.

L'oro si prepara a riprendere il trend rialzista

Oro spot · base 3.900/4.200, resistenza 4.600/4.900, estensione oltre 4.900



Fonte: elaborazione LCG Advisory. I livelli indicati sono obiettivi tecnici, non previsioni di rendimento.

Il rame punta a 15.000 e a nuovi picchi storici

Rame · obiettivo 15.000 e oltre



Fonte: elaborazione LCG Advisory. I livelli indicati sono obiettivi tecnici, non previsioni di rendimento.

Avvertenze e limiti di utilizzo

Il presente documento è redatto da LCG Advisory SCF S.p.A. a scopo esclusivamente informativo e non costituisce offerta, sollecitazione all'investimento, consulenza in materia di investimenti né raccomandazione personalizzata ai sensi della disciplina applicabile. Le opinioni espresse riflettono la valutazione della Società alla data di redazione e sono soggette a modifica senza preavviso.

I dati provengono da fonti pubbliche ritenute attendibili, delle quali la Società non garantisce completezza e accuratezza; le elaborazioni sono proprie. I rendimenti passati non sono indicativi di quelli futuri e il valore degli investimenti può diminuire oltre che aumentare.

Il destinatario è tenuto a valutare l'adeguatezza di ogni scelta di investimento rispetto alla propria situazione, ai propri obiettivi e al proprio orizzonte temporale. Documento riservato al destinatario: la riproduzione e la diffusione, anche parziali, non sono consentite senza autorizzazione scritta.



LCG ADVISORY

CONTATTI

Restiamo a disposizione

REFERENTE

Sebastiaan Schrikker
Managing Director, Divisione Istituzionale
sebastiaan.schrikker@lcgadvisory.com

SEDE

Piazza Navona 49, 00186 Roma
Via Bigli 28, 20121 Milano
+39 06 6810041

SUL WEB

lcgadvisory.com
amministrazione@lcgadvisory.com

LCG Advisory Società di Consulenza Finanziaria S.p.A.
Piazza Navona 49 · 00186 Roma (ROMA), Italy

P. IVA e Codice Fiscale 05524721007
amministrazione@lcgadvisory.com ·
www.lcgadvisory.com

REA CCIAA RM n° 900869
Capitale sociale 272.000 €

lcgadvisory.com
Documento riservato