

# Ancora equity a tutta forza

a cura di Boris Secciani



In un sondaggio che è stato realizzato nel corso di Consulentia 2020, alcuni dei più importanti manager delle più titolate Sgr hanno espresso il loro parere sull'andamento del mercato e soprattutto hanno fornito una serie di stimoli ai consulenti finanziari venuti a ricevere indicazioni pratiche sui nuovi prodotti e sulle future strategie. Il tutto in una fase dei listini tutt'altro che chiara. E le risposte che sono arrivate sono nel complesso univoche: l'azionario resta ancora il settore preferito e più promettente, nonostante il ciclo economico positivo più lungo della storia moderna e i timori che si sia arrivati alla fine. Anche il cigno nero rappresentato dal coronavirus, almeno al momento in cui sono state raccolte queste interviste, veniva considerato sì un problema grave, ma non tale da invertire le tendenze in atto. Ovviamente, però, una certa dose di prudenza aggiuntiva c'è da parte di tutti. Il secondo tema affrontato da molti è stato l'Esg, considerato un'opportunità unica per l'industria di tutto il pianeta e capace di portare a una rivoluzione che taluno considera della stessa importanza di internet.

Di questi temi Fondi&Sicav ha parlato con alcuni responsabili delle più importanti Sgr che operano in Italia. **Pier Giorgio Constantini**, direttore commerciale e marketing di **Eurovita**, **Natale Borra**, head of distribution Italia di **Fidelity Investments**, **Giacomo Camisa**, sales director-intermediary di **Schroders**, **Andrea Sanguinetto**, portfolio manager del team equity di **Pramerica Sgr**, **Fabio Caiani**, head of fund distribution Italy di **Nordea**, **Alberto Vacca**, chief business and investment officer di **Aviva assicurazioni**, e **Giancarlo Fonseca**, head of distribution Italy di **Lombard Odier**.



**PIER GIORGIO COSTANTINI**  
direttore commerciale e marketing  
Eurovita

## UNA COMBINAZIONE DIVERSIFICATA DI PRODOTTI

### Come strutturate i vostri prodotti in rapporto alle reti di consulenza?

«Di fatto, per il consulente la componente assicurativa rappresenta, in ottica di pianificazione patrimoniale e successoria, una parte importante della gestione della ricchezza del cliente. Eurovita presenta un portafoglio molto ampio di prodotti assicurativi del ramo vita, che soddisfano esigenze di protezione, di previdenza integrativa e di risparmio e investimento. I prodotti che lanciamo vengono sviluppati condividendo i nostri obiettivi con i partner della distribuzione, che completano così la propria offerta con un ventaglio di strumenti differenziato e adatto a servire tutti i segmenti di clientela. Abbiamo assistito al cambiamento del mercato, che si è spostato da prodotti ad alto contenuto finanziario come le unit linked a quelli con maggior livello di garanzia, comportando una forte diversificazione della domanda. A questo proposito, l'anno scorso abbiamo varato quasi 30 nuovi prodotti, sia per investitori high net worth, sia retail: ovviamente nel primo caso c'è a disposizione una maggiore flessibilità nelle caratteristiche del prodotto».

### Concentriamoci su questa particolare fascia: che cosa cercano questi investitori quando sottoscrivono una polizza Eurovita?

«I dati in Italia a questo riguardo sono eloquenti: la maggior parte dei patrimoni consistenti è detenuta da persone di età medio-alta alla ricerca di soluzioni con

orizzonte temporale di medio-lungo periodo. Di conseguenza a prevalere sono sicuramente obiettivi di conservazione del capitale e, soprattutto, di pianificazione successoria. Il cliente chiede soluzioni a basso rischio e volatilità, ma è importante (su ciò può guidarlo solo il consulente) non dimenticare le opportunità di rendimento. Una risposta ottimale a questo mix di esigenze è data da soluzioni miste come i nostri prodotti multiramo, che offrono formule flessibili come il decumulo nel tempo e consentono di strutturare una strategia bilanciata fra quote di garanzia assicurativa e quote a più elevato contenuto finanziario».

### Quali caratteristiche dovrebbe avere secondo voi un portafoglio di qualità?

«In ambito di portafoglio, per noi è molto importante il tema della diversificazione. A nostro avviso, infatti, è lo strumento migliore per tutelare il cliente su un orizzonte temporale ampio in termini, sia di volatilità, sia di tenuta dei rendimenti. Per quanto riguarda le soluzioni garantite, nelle nostre gestioni separate offriamo un'ampia combinazione di asset, scegliendo di inserire all'interno dei nostri strumenti una componente Italia ridotta. La stessa logica si ritrova anche nel fatto di avere creato una piattaforma aperta con più di 1.000 prodotti fra attivi e passivi, che copre di fatto tutte le asset class, offrendo a consulenti e risparmiatori tutti gli strumenti necessari per muoversi fra le diverse opzioni disponibili e raggiungere adeguati obiettivi di rischio rendimento nel corso del tempo».

### Quali sono gli errori più frequenti della clientela affluent nell'allocazione in prodotti assicurativi?

«Spesso, per raggiungere i due obiettivi che abbiamo specificato, i clienti si concentrano su prodotti a massima garanzia, rinunciando così a soluzioni che potrebbero offrire un significativo rendimento aggiuntivo senza incorrere in particolari rischi. C'è dunque un lavoro di educazione finanziaria da portare avanti e in questo ambito riteniamo che il ruolo del consulente sia a dir poco fondamentale. Sicuramente in Italia tutti noi come industry finanziaria dobbiamo porci qualche domanda: se oltre 1,5 miliardi di euro giacciono sui conti corren-

ti senza generare un rendimento, ma anzi andando ad incorrere in costi, sicuramente vi è una richiesta inespresa di soluzioni di investimento che compagnie e reti non riescono ancora a soddisfare».



**GIACOMO CAMISA**  
sales director-intermediary Schroders

## PUNTIAMO SUI MERCATI PRIVATE

### Il vostro gruppo sta puntando in maniera decisa sui prodotti incentrati sui mercati privati: come vi state muovendo in questo ambito e quale risposta state ottenendo in questa fase dai consulenti e dai loro clienti?

«Sicuramente il responso è stato finora decisamente buono: sul mercato italiano, infatti, vi è molto interesse per questo vasto insieme di strumenti, perché risponde a obiettivi molto importanti per il mondo dei consulenti e dei loro clienti. Parliamo infatti dell'obiettivo di decorrelare il portafoglio, mantenendo un buon profilo di rendimento accompagnato da un significativo livello di carry. Vediamo inoltre in questo segmento, nonostante qualche freno dal punto di vista normativo, un processo di democratizzazione, che da parte nostra stiamo sostenendo. Ad esempio abbiamo lanciato un fondo di private equity parzialmente liquido, che permette ingressi ed uscite trimestrali. Ad oggi questo strumento è riservato a investitori qualificati, con una soglia di investimento minimo di almeno 500 mila euro. Il nostro obiettivo è ampliare in modo guidato la platea dei potenziali investitori compatibilmente con il loro profilo e la regolamentazione italiana».



## **Quali sono i vantaggi offerti da questi prodotti?**

«A nostro avviso, uno dei più grandi vantaggi dei private asset, accanto alla diversificazione delle fonti di rischio e di rendimento, è che hanno un impatto diretto sull'economia reale. Sia che si tratti di private loans, di private debt o di infrastructure debt, un tema ricorrente è proprio il finanziamento dell'economia reale nei paesi sviluppati, così come in quelli emergenti. In particolare vediamo un profondo legame con il tema della sostenibilità, poiché la riconversione da parte delle aziende in questa direzione richiede un'enorme quantità di capitali».

## **Può portare un esempio al riguardo?**

«Nell'ambito del private debt vi sono diversi prodotti dedicati al micro-credito nei paesi emergenti, allo scopo di finanziare la crescita di una piccola imprenditoria locale. Tra l'altro questi strumenti offrono rendimenti di tutto rispetto, con spread superiori a 200 punti base».

## **Può spiegare qual è il legame fra le tematiche Esg e gli asset privati?**

«Alcuni strumenti (pensiamo ad esem-

pio al private debt o all'equity) costituiscono un eccellente viatico per influenzare la vita delle aziende in cui si va a investire. Infatti da parte nostra poniamo molta attenzione alla possibilità di intervenire nella governance delle società per spingerle ad adottare pratiche virtuose dal punto di vista ambientale e sociale: questo per il bene dell'impresa stessa, degli investitori e dell'intera comunità. In particolare, per un prodotto centrato sul private equity, costituiscono un target eccellente le aziende innovative di medie dimensioni».

## **Quali obiettivi di rendimento pensate che sia ragionevole ottenere per gli investitori nei prossimi anni rispetto, ad esempio, all'insieme del mercato delle public company?**

«Queste ultime difficilmente, date le valutazioni, potranno vedere i propri corsi salire al di sopra del loro andamento degli utili. Di conseguenza, riteniamo che sia ragionevole per gli investitori attendersi dall'azionario rendimenti nella fascia intermedia della singola cifra. Un fondo private equity con una buona gestione può fornire ritorni doppi rispetto a tale livello».



**NATALE BORRA**  
head of distribution Italia  
Fidelity Investments

## **ANCORA EQUITY, MA CON TEMI DIVERSI**

### **Quali prospettive vedete per l'asset class azionaria?**

«Riteniamo che l'equity, nelle condizioni attuali, rimanga il mercato dove trovare le migliori occasioni per costruire un portafoglio dai rendimenti significativi, perché il ciclo macroeconomico si è allungato ed è ancora in grado di fornire una crescita positiva. Detto ciò, riteniamo che questa scelta ideale si discosti in maniera piuttosto netta dai temi privilegiati nel recente passato. Infatti attualmente puntiamo su azioni di qualità, in

settori più difensivi, in grado di fornire buoni e stabili flussi di cassa e interessanti dividendi. Di converso troviamo occasioni interessanti in segmenti come le utility, specialmente fra quelle aziende di alta qualità legate alla riconversione verso una maggiore sostenibilità dell'economia, in particolar modo nell'ambito del trattamento dei rifiuti e delle acque. In questi contesti le barriere all'entrata sono molto elevate, mentre i flussi di cassa sono resi più stabili da una marcata regolamentazione delle tariffe. Il tema della qualità è per noi oggi molto importante, anche nel nostro approccio all'investimento tecnologico, dove siamo da tempo relativamente sottopesati sulle Faang e manteniamo invece un overweight su alcune small e mid cap. In questo ambito si trovano aziende altamente innovative a multipli molto più ragionevoli».

## **Quindi prevedete che il dividendo costituirà una componente importante del total return azionario?**

«Sì, anche perché le aziende che possono essere annoverate fra i cosiddetti dividend leader sono società che rispondono ai requisiti di grande qualità da noi ricercati: in questo gruppo si trovano imprese dal business solido, con forti flussi di cassa e capaci di pagare con stabilità liquidità agli azionisti. Questi titoli tendono non sorprendentemente ad avere anche drawdown inferiori durante le fasi negative del mercato. Perciò riteniamo che questa tipologia sia fondamentale per costruire un portafoglio ragionevolmente conservativo adatto al quadro macroeconomico che stiamo affrontando. Da parte nostra nei nostri portafogli globali non cerchiamo gruppi dal dividend yield estremamente elevato o dalla fortissima crescita, perché non vogliamo trovarci di fronte a sorprese negative qualora, come spesso accade, i pagamenti si rivelassero insostenibili nelle fasi di crisi».

## **Quali problemi stanno evidenziando i consulenti finanziari e i loro clienti in questa edizione di Consulenzia 2020?**

«Sicuramente c'è un lavoro di educazione finanziaria da portare avanti, anche perché questo ciclo si sta rivelando particolarmente lungo, con in più il tentativo da parte di diverse case di gestione di volerlo prolungare offrendo prodotti incentrati su temi di nicchia. Questa tipologia di fondi può rivelarsi anche un'ottima scelta, a patto però di basarsi su un universo investibile sufficientemente am-

pio, che permetta al gestore di costruire un portafoglio diversificato e decorrelato. Noi cerchiamo un approccio un po' più strutturato per riuscire a condividere con consulenti e investitori i loro obiettivi di lungo periodo. In quest'ottica si pongono i cosiddetti Target funds che abbiamo lanciato in Europa, che presentano molte caratteristiche in comune con i Freedom funds statunitensi».



**ANDREA SANGUINETTO**  
portfolio manager del team equity  
Pramerica Sgr

## **ANCORA OPPORTUNITÀ NELL'AZIONARIO**

### **Quale approccio state seguendo in questo 2020?**

«L'anno in corso va messo in relazione con il 2018 e il 2019. Nel primo dei due vi fu una forte correzione a causa di paure di recessione poi rivelatesi irrazionali. All'opposto l'anno passato ha visto il ritorno di un quadro di euforia, grazie soprattutto all'intervento delle banche centrali. Per questa ragione sulla componente tattica dei nostri portafogli siamo leggermente sottopesati in ambito azionario. Invece, su un orizzonte temporale più lungo, nell'equity ci sono ancora opportunità interessanti: guardiamo con particolare interesse ai mercati emergenti, anche se in questo caso ovviamente restano da valutare sul medio termine le conseguenze del coronavirus. In questo contesto, fra le soluzioni, ci piacciono quelle che lasciano ampia flessibilità e libertà ai gestori per cogliere le occasioni sui mercati, senza particolari legami con benchmark di riferimento. Pensiamo infatti che questo sia un modo per offrire in un determinato orizzonte temporale rendimenti positivi».

**Il vostro gruppo ha puntato fin dal lancio su prodotti Pir-compliant. Di recente, però, la normativa è**

## **cambiata imponendo un restyling dei portafogli: credete ancora in questa tipologia di fondi?**

«Sì, noi eravamo partiti con tre prodotti (Pramerica Mito) che sono stati rilanciati per adeguarli al cambiamento di legislazione che prevede che almeno il 3,5% del portafoglio sia investito in small cap italiane. Pensiamo che la compressione della domanda, dovuta appunto agli sforzi per adeguarsi ai cambiamenti legislativi, indurrà un ritorno a flussi importanti in questo ambito, anche se comunque difficilmente si vedrà un'esplosione come nel 2017. Ci aspettiamo numeri paragonabili a quelli del 2018. In particolare, crediamo che i Pir possano costituire un eccellente strumento per rispondere ad alcune specifiche esigenze dei consulenti finanziari».

## **Soffermiamoci su questo specifico aspetto: quali sono le esigenze più significative?**

«Se ben costruiti, innanzitutto possono offrire rendimenti positivi decorrelati: un obiettivo fondamentale nel punto del ciclo in cui ci troviamo. Inoltre, grazie al loro beneficio fiscale, se mantenuti in portafoglio per almeno cinque anni, contribuiscono a una maggiore educazione degli investitori privati, spingendoli nella direzione di una prospettiva di più lungo termine. Per quanto riguarda l'equity, questo è sempre stato un problema in Italia, una realtà in cui l'investimento azionario è sempre stato caratterizzato da una forte componente di emotività».

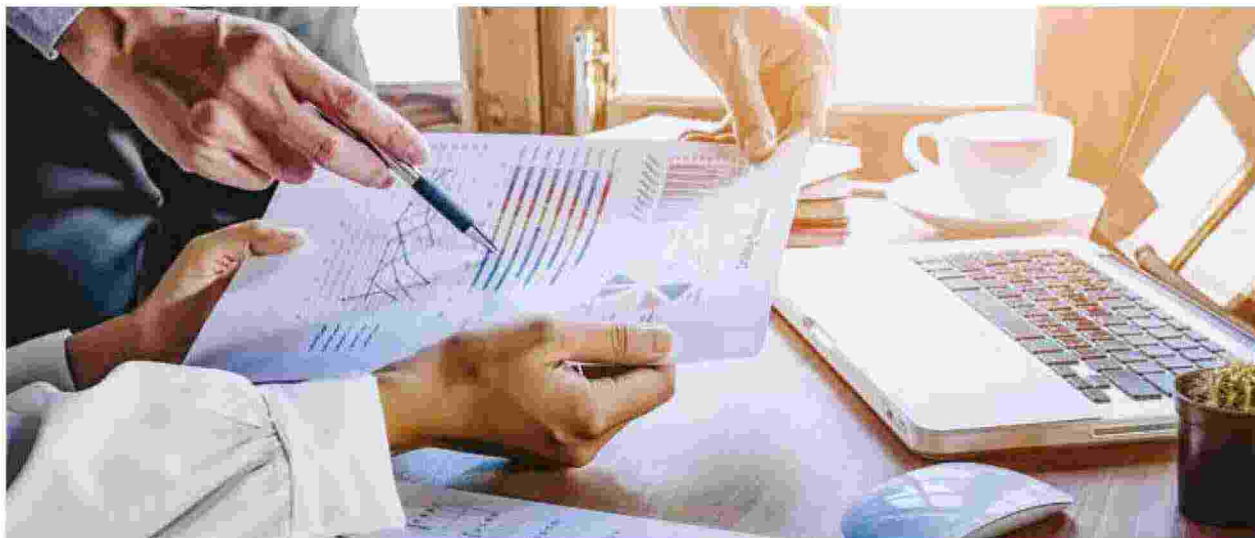


**FABIO CAIANI**  
head of fund distribution Italy  
Nordea

## **OCCASIONI ANCHE DAI BOND**

### **Quali prospettive attendono gli investitori?**

«Anche al di là dell'esplosione di fattori esogeni come il coronavirus, pensiamo che il



2020 sia destinato a essere un anno maggiormente selettivo: siamo infatti in una fase in cui inevitabilmente ci si sta avvicinando alla fine del ciclo economico. Le possibilità di crescita delle aziende sicuramente sono meno forti rispetto al recente passato. Inoltre il reddito fisso presenta rendimenti nella maggior parte dei casi bassissimi e pensiamo che l'epidemia in Cina intensificherà questo trend, con possibili ulteriori azioni espansive da parte delle banche centrali».

### **Come è possibile costruire un portafoglio in bond, che comunque rappresenta una componente importante dell'asset allocation?**

«Riteniamo che vi siano in questo ambito ancora nicchie relative di valore. Ad esempio, vantiamo una forte expertise sul mercato dei covered bond europei, che poi tanto una nicchia non è, viste le dimensioni complessive. In questo sicuramente il Dna nordico della nostra società aiuta, dal momento che si tratta di un comparto di grandi dimensioni in quell'area: solo in Danimarca la capitalizzazione dei covered bond locali supera quella dell'intero segmento degli high yield europei. Questi strumenti hanno una struttura peculiare: in buona parte sono cartolarizzazioni basate su mutui immobiliari e offrono la possibilità di generare un alfa che va dall'1% al 3% annuo. Tutto ciò a fronte di una qualità creditizia saldamente in ambito investment grade. A sostenere questi strumenti vi sono diversi elementi, sia fondamentali, sia a livello legislativo».

### **Può fare qualche esempio?**

«Innanzitutto la normativa della Bce consente

alla Banca centrale di acquistare questi strumenti nell'ambito dei programmi di quantitative easing. Inoltre sono completamente separati dal patrimonio delle banche e quindi non sono assolutamente soggetti a procedure di bail-in in caso di difficoltà. Infine il miglioramento recente delle condizioni finanziarie ha portato a una maggiore stabilità e solvibilità degli istituti di credito, elemento che aiuta sicuramente l'andamento dei covered bond».

### **Qual è la vostra view a livello di equity, dove negli ultimi anni si è assistito a una delle più lunghe e intense fasi di sovraperformance del growth?**

«Pensiamo che il futuro sarà diverso e richiederà una maggiore diversificazione: uno degli obiettivi fondamentali sarà riuscire a investire in titoli e comparti in grado di offrire buoni e stabili rendimenti, anche a livello di dividendi. Questi ultimi, infatti, rispetto al recente passato costituiranno una quota più rilevante del ritorno totale offerto dall'equity. Inoltre vi sono forti necessità di decorrelazione per potere affrontare le fasi di turbolenza sul mercato. Pertanto riteniamo che vi siano occasioni con queste caratteristiche nel real estate e nelle infrastrutture, data anche la grande necessità di rinnovo di questo comparto».

### **Quali sfide stanno emergendo da parte dei consulenti finanziari riuniti a Consulentia?**

«Per il consulente finanziario la sfida futura più immediata è riuscire a offrire ai propri clienti soluzioni di portafoglio con rendimenti decenti con un profilo di rischio accettabile.

Ciò anche perché la visione dell'investitore italiano è senz'altro in evoluzione, ma difficilmente cambierà in maniera radicale e si orienterà sull'equity in misura simile ai suoi omologhi dei paesi anglo-sassoni. Inoltre vediamo con piacere che le tematiche Esg hanno ricevuto una grande spinta dal basso, dagli stessi consulenti e dai propri clienti, che si sono resi conto che una maggiore sensibilità verso la sostenibilità fa bene non solo al pianeta, ma anche al portafoglio».



**ALBERTO VACCA**  
chief business  
and investment officer  
Aviva assicurazioni

### **NESSUN PANICO PER IL CORONAVIRUS**

#### **Come valutate il quadro attuale?**

«Soprattutto per quanto riguarda la parte azionaria veniamo da un 2018 e un 2019 specularmente opposti: il primo si è chiuso con una performance negativa dei mercati, che, in seguito a un decennio di espansione, hanno

reagito con eccessivo timore all'inizio di un ciclo di politiche monetarie restrittive avviato già dalla Fed e annunciato per il 2019 da Draghi, interpretandolo come un potenziale inizio di recessione. In realtà nel 2019 l'atteggiamento delle banche centrali ha cambiato rotta: la Federal Reserve è tornata dovish e la Bce ha assunto una posizione ancora più decisa, con Draghi che ha reintrodotto il quantitative easing, mentre il nuovo presidente Lagarde, annunciando una strategic review con durata prevista fino alla fine del 2020, ha congelato di fatto i tassi ai livelli attuali. Inoltre, sul finire dell'anno e all'inizio del 2020 si è assistito a una diminuzione delle tensioni, con la firma della fase uno dell'accordo commerciale fra Stati Uniti e Cina e la mancanza di un'escalation in Medio Oriente, oltre a una diminuzione di rischi politici come la Brexit: sicuramente tutto ciò ha contribuito a creare un clima di sollievo. Ovviamente in questo scenario l'impatto del coronavirus rimane un'incognita: finora infatti i numeri del contagio e di vittime non sembrano elevatissimi, anche se va detto che ad oggi i resoconti sono ancora provvisori e ciò rende difficile valutare l'impatto complessivo».

**Finora la reazione delle borse è stata tutto sommato contenuta: che cosa vi aspettate in futuro e quali sono, a vostro parere, le aree di maggiore fragilità?**

«Indubbiamente finora sui mercati non si è assistito a scene di panico: Europa, Usa e anche alcune borse asiatiche sono addirittura positive dall'inizio dell'anno. Nel complesso, infatti, il virus al momento ha colpito soprattutto in una specifica, e tutto sommato limitata, area della Cina.

Ritengo però che gli impatti sugli altri mercati saranno da collegare prevalentemente al perdurare dell'incertezza sulla durata ed espansione geografica del fenomeno, in attesa che vengano trovate le adeguate contromisure. Finora a mostrare la maggiore fragilità sono stati soprattutto i comparti più ciclici e legati alle industrie. Va sottolineato comunque che la Cina è in grado di mettere in atto velocemente contromisure di stimolo fiscale e monetario che sostengano l'economia domestica e, indirettamente, globale».

**In un simile contesto quale evoluzione vi aspettate sul fronte dei tassi di interesse?**

«Se guardiamo alla curva swap europea fino

allo scoppio dell'epidemia in Cina, la direzione sembrava verso un moderato rialzo, pur rimanendo nel quadro di tassi molto bassi. Da gennaio si è verificato un fenomeno di flight to quality con un calo di circa 20 punti base sul tasso swap a 10 anni tornato intorno a zero. Ancora una volta, la durata dell'incertezza sul fenomeno del virus è determinante per prevedere l'evoluzione futura dei tassi: qualora il fenomeno dovesse stabilizzarsi in tempi brevi, è possibile ipotizzare che alla fine del 2020 si potrà assistere anche ad un ridotto rialzo dei tassi scambiati sui mercati».



**GIANCARLO FONSECA**  
head of distribution Italy  
Lombard Odier

**ANCORA UTILI  
SODDISFACENTI**

**Quale filosofia di fondo muove il vostro approccio all'investimento in questa fase certamente di difficile interpretazione?**

«Riteniamo che per costruire un portafoglio valido il punto di partenza migliore sia sempre adottare il punto di vista di un buon padre di famiglia. Con questa espressione intendiamo dire che non bisogna dimenticare che lo scopo di un investimento è generare valore e per raggiungere l'obiettivo è necessario partire dall'analisi dei rendimenti attesi. Nello specifico, se guardiamo al reddito fisso, vediamo che i tassi reali sono bassissimi, prossimi allo zero se non addirittura negativi. Un investitore non può fare a meno di chiedersi fino a che punto si dovrà spingere per potere ottenere rendimenti positivi in queste condizioni. Dall'altra parte, invece, se analizziamo l'azionario, troviamo un quadro diverso. Difatti tassi reali prossimi allo zero combinati con utili soddisfacenti continuano a essere il binomio vincente per proseguire con l'investimento azionario. Fatte queste premesse, in un'ottica

di lungo periodo il portafoglio deve rimanere bilanciato e diversificato. L'obbligazionario ovviamente manterrà un suo ruolo importante a scopo di diversificazione e riduzione della volatilità».

**Gli ultimi anni sono stati caratterizzati da una decisa sovraperformance dei temi legati al growth: quali prospettive vedete al riguardo?**

«È vero che le azioni value hanno sottoperformato rispetto al growth, a nostro avviso però questa dicotomia è oggi superata. Infatti allo stato attuale ciò che gli investitori dovrebbero fare è investire sui temi in grado di trasformare l'economia del futuro, fra i quali sicuramente la sostenibilità è il più importante. All'interno di questo alveo si trovano aziende con caratteristiche growth e value. Nel nostro processo di investimento guardiamo, sia a società che stanno creando le tecnologie necessarie a rendere possibile una crescita economica dal minore impatto ambientale, sia a quelle imprese che stanno riconvertendo il proprio business. Infatti sempre più spesso i gruppi che operano in settori tradizionali si rendono conto che il mondo sta cambiando molto velocemente e che dovranno affrontare un quadro normativo sempre più difficile se non attuano politiche volte a un minore inquinamento. La trasformazione verso una maggiore sostenibilità è una rivoluzione paragonabile a quella industriale, ma con la velocità della rivoluzione di internet».

**Attualmente il mondo sta gestendo i problemi derivanti dal coronavirus. Negli ultimi anni si sta sempre più parlando del moltiplicarsi di eventi imprevedibili: pensate che veramente il mondo stia diventando un luogo più instabile?**

«Non è facile rispondere con certezza, va però considerato un elemento: il quadro attuale è figlio di una crisi di proporzioni enormi avvenuta oltre un decennio fa, cui ha fatto seguito il ciclo di espansione più lungo della storia moderna. Riteniamo che questo sviluppo abbia indotto diversi analisti macro e investitori a tentare di cogliere quello che sarà il prossimo grande evento di crisi che andrà a colpire i mercati. Nessuno oggi vuole essere colto impreparato di fronte a un eventuale avvio di un nuovo bear market. Detto ciò, non essendoci maghi in giro, vedere il Cigno Nero in ogni evento negativo è una attività a scarso valore aggiunto».