

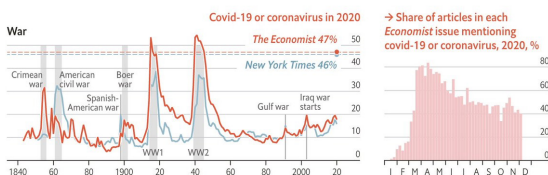
GUERRA, INVESTIMENTI E CONSULENZA

Molti anni fa andai da una grande compagnia telefonica e firmai i contratti per i cellulari di tutti i dipendenti di una nuova facoltà universitaria. Alla fine il funzionario mi chiese: "E Lei, quale numero vuole?". Sui due piedi restai perplesso. Ero con un collaboratore, anzi un amico, e lui cominciò a snocciolare le date che avevano segnato la nostra storia comune. Giunto agli ultimi due numeri intervenni bruscamente e dissi "45". Spiegai: "Se dovrò avere con me le date importanti vorrei che l'ultima evocasse il 1945". Risale infatti a quell'anno il primo ricordo di mio padre che, finita la guerra, era tornato da un campo di concentramento tedesco.

Solo i vecchi, almeno quelli vecchi come me, hanno un ricordo personale, magari alquanto vago, di una guerra combattuta tra due stati europei come sta succedendo ora tra Russia e Ucraina. Anche la pandemia Covid è stata, a modo suo, una guerra ma è stata combattuta dagli uomini contro il diffondersi di una pandemia e non tra nazioni europee. L'eccezionalità di questa situazione la si vede nella figura qui riportata dove è indicata la percentuale di articoli sul New York Times e su L'Economist contrassegnati dalla parola chiave "guerra" a partire dal 1840. La guerra al Covid ha raggiunto un picco ancora più alto ma è stata recentemente oscurata dalla guerra tra due stati della vecchia Europa, due stati molto vicino all'Italia.

→ The covid-19 pandemic has dominated news coverage more than any other topic since the second world war

Share of articles mentioning keyword in each year in *The Economist* and the *New York Times*, %



La figura indica la percentuale di articoli sul New York Times e sull'Economist che contenevano come parola chiave "guerra" a partire dal 1840. Sono tutti eventi bellici tranne la guerra al Covid che ha raggiunto il picco più alto nella prima metà del 2020. Dal 24 febbraio 2022 il Covid ha lasciato posto alla guerra tra due stati della vecchia Europa, due stati molto vicino a noi. Fonte: Economist modificata.

Assistiamo a una guerra per molti versi non paragonabile nella sua eco sui media a quelle del passato nel senso che siamo in presenza di situazioni e mentalità nuove interpretabili anche, e forse soprattutto, con le categorie della psicologia e delle scienze cognitive.

In primo luogo è trascorso un lungo periodo, mai verificatosi in precedenza, durante il quale le generazioni europee hanno conosciuto solo guerre lontane, spesso remote non solo dal punto di vista geografico ma anche psicologico. Guerre che, a riprova di quanto detto non erano state a lungo oggetto dei media come si vede nella figura che copre l'importanza sull'Economist e sul New York Times di quasi due secoli di guerre.

Come già notava nel 2004 Filippo Andreatta (Alla ricerca dell'ordine mondiale, Mulino, p. 9) con il passare del tempo e delle generazioni: "Si è affermato un atteggiamento pacifista nei confronti dell'ordine internazionale. Per i sostenitori di questa posizione non vale mai la pena di usare la forza, anche nei casi in cui essa sarebbe utile per sostenere le regole dell'ordine internazionale. Questa posizione intransigente, però, ignora il fatto che la pace – talvolta – è già stata compromessa da un atto ostile e che il suo ripristino può richiedere l'uso della forza, così come all'interno degli Stati la convivenza pacifica è garantita dall'azione di polizia".

Questo lungo periodo di pace seguito alla seconda guerra mondiale ci ha trovati impreparati fin dalle questioni preliminari consistenti nel definire quello che sta accadendo, nel trovare cioè un'etichetta condivisa per designare quanto sta succedendo.

Il governo e i media russi - ma non tutti i cittadini russi e i russi volontariamente emigrati nell'era Putin – seguono le direttive dell'autocrate che da vent'anni governa il paese ragion per cui questa è una "operazione militare speciale". Nell'opposizione apparente tra guerre tra stati e azioni di polizia questa non sarebbe una guerra vera e propria ma si collocherebbe in un terreno



Prof. Paolo Legrenzi
Professore emerito di psicologia cognitiva presso l'Università Ca' Foscari di Venezia

intermedio che richiede l'azione dell'esercito in un'azione di polizia. In effetti questi militari avrebbero una funzione di polizia per ristabilire un ordine interno dato che, secondo la propaganda iniziale russa, l'Ucraina e la Russia erano da sempre due azioni amiche, al limite avevamo a che fare con la stessa nazione accomunata in parte anche dalla lingua usata. Questo è stato un errore di valutazione dalle conseguenze gravissime la cui portata non è oggi valutabile a lungo termine. Fatto sta che i primi due mesi di guerra hanno mostrato che la maggioranza dei cittadini ucraini ha considerato l'intervento russo non come la liberazione della nazione da un governo ostile. Al contrario i più hanno reagito come se si trovasse di fronte all'invasione di un paese nemico che già insidiava da tempo i suoi confini e che anni prima si era appropriato con la forza della Crimea.

Ecco quindi due errori intrecciati: un errore categoriale iniziale e un errore di meta-cognizione, e cioè di eccessiva fiducia nella propria valutazione di come stavano le cose da parte di Putin e della classe dirigente russa (la cognizione è un processo di giudizio sul mondo, la meta-cognizione è un meccanismo di controllo e valutazione di tale processo).

E così i fatti hanno cambiato le categorie: da un'azione militare speciale si è passati a una guerra in cui è stata affondata la nave ammiraglia russa nel mare di Azov, quell'ammiraglia che doveva nelle intenzioni dei militari russi presidiare il confine dal mare. Incrinata e indebolita la categorizzazione iniziale, anche se non ufficialmente perché i media russi non possono parlare di guerra, è cambiato anche l'eccesso di fiducia iniziale nel proprio progetto. E così anche questo è cambiato, anche se non c'è un'ammissione ufficiale.

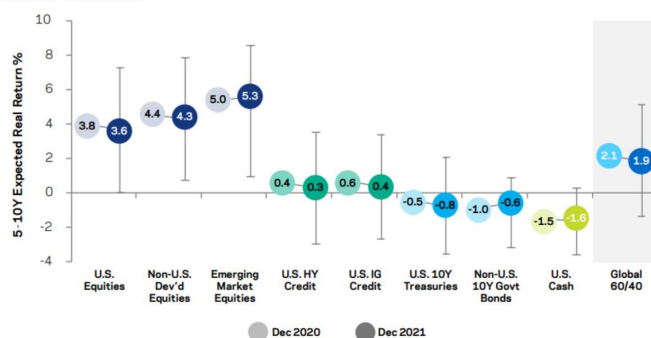
Un punto importante è l'inerzia del passato: dato che non avevamo avuto guerre vere e proprie in Europa da settant'anni e che il ricordo della seconda guerra mondiale è lontano e sbiadito, avevamo eliminato questa possibilità dal novero di quelle immaginabili con una certa probabilità. E, tuttavia le cose dimostrano che il mondo è più sorprendente di quanto pensiamo perché ci basiamo troppo sulla nostra esperienza personale e quindi finiamo per focalizzarci su troppe poche possibilità: di qui la sorpresa. Focalizzarci su troppe poche possibilità ci fa percepire in ritardo i punti di non ritorno, quando le cose che a lungo sono andate in un modo cambieranno per un periodo futuro lungo. Il cambiamento diventa così sorprendente e ci coglie impreparati.

Dato che i meccanismi cognitivi e metacognitivi umani sono stati plasmati dall'evoluzione della specie e quelli che cambiano sono solo i contenuti a cui si applicano, possiamo trovare in questa analisi la conferma di fenomeni di cui abbiamo già parlato a lungo in queste lezioni. Ne consegue che tutta questa storia collegata alla guerra Russia-Ucraina contiene sottotraccia i meccanismi di cui abbiamo tante volte parlato, purtroppo traferiti in un contesto e scenario più tragico: la guerra.

Partiamo dall'ultimo punto che abbiamo toccato: la sorpresa e i punti di non ritorno.

Veniamo da più di un decennio dove i rendimenti reali, al netto dell'inflazione, sono stati in euro superiori al 10% medio annuo in Europa, al 12% sullo S&P500 e al 14% sul Nasdaq. Ebbene: questa è una storia che è finita, che non si ripeterà nel prossimo decennio per i tanti motivi che abbiamo già analizzato, in primo luogo la politica delle banche centrali e l'inflazione. Secondo la previsione media degli analisti per il prossimo decennio, previsione fatta a dicembre 2020 e riaggiornata nel 2021, si salveranno soltanto le azioni. Ma i rendimenti saranno meno della metà di quelli a cui molti si erano abituati: arriverà il grande freddo. Per meglio dire, forse, torniamo alla normalità: è stato da marzo 2009 che c'è stato il grande caldo.

Exhibit 1: Medium-Term Expected Real Returns for Liquid Asset Classes



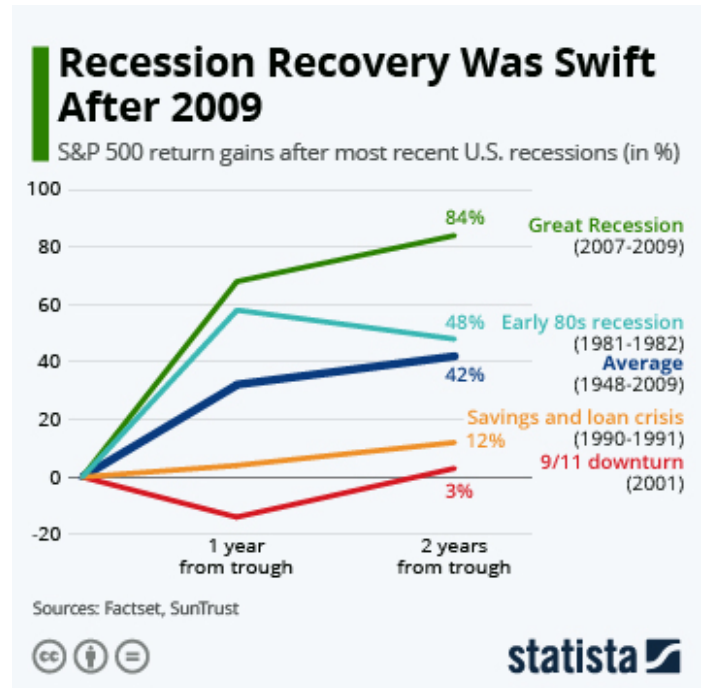
Secondo la previsione media degli analisti, previsione fatta a dicembre 2020 e riaggiornata nel 2021, nel prossimo decennio si salveranno soltanto le azioni. Ma i rendimenti saranno meno della metà di quelli a cui molti si erano abituati: arriverà il grande freddo o, meglio, ci lasciamo alle spalle il grande caldo. Fonte: Bloomberg modificata.

Tutta questa vicenda qui riassunta, ma che riprenderò più in dettaglio nelle prossime lezioni, mostra specificatamente:

- L'utilità di un consulente fidato e affidabile, una persona che possa mitigare i nostri pregiudizi e opinioni, che possa mostrarci che siamo in torto quando lo siamo così da poter evitare preventivamente gli errori invece di rimproverarci a cose fatte con il senno di poi (gli autocrati non hanno consulenti di questo tipo ma esperti che lisciano il pelo alle persone da cui dipendono: questi sono i pessimi consulenti)
- Errore di scambiare pauroso per pericoloso e conseguenze negative (di questo parlerò più avanti: poco rischio per intervalli brevi che, sommati, creano le condizioni per un grande pericolo)
- Cercare la sicurezza e trovare il rischio perché non si controllano gli effetti sui tempi lunghi delle varie scelte
- Overconfidence: eccesso di fiducia nei propri giudizi e conseguente tracotanza. Purtroppo (per loro, e per le vittime) coloro che decidono con baldanza di testa propria e gli autocrati neppure si rendono conto di essere vittime di questo meccanismo.



Ecco la conferma della figura precedente: questa figura mostra i rendimenti nominali (linea nera) che saranno intaccati dall'inflazione (linea rossa).
Fonte: Bloomberg modificata.



Le crisi temporanee sono seguite da rimbalzi mentre i punti di non ritorno segnano intere epoche, cioè i decenni (cfr. figure precedenti).
Fonte: Bloomberg modificata.

Prof. Paolo Legrenzi

Laboratorio di Economia Sperimentale
Paolo Legrenzi (Venezia, 1942) è professore emerito di psicologia cognitiva presso l'Università Ca' Foscari di Venezia, dove coordina il Laboratorio di Economia Sperimentale nato dalla partnership con GAM. È membro dell'Innovation Board della Fondazione Università Ca' Foscari.

Per maggiori informazioni visitate il sito GAM.com



Importanti avvertenze legali:

I dati esposti in questo documento hanno unicamente scopo informativo e non costituiscono una consulenza in materia di investimenti. Le opinioni e valutazioni contenute in questo documento possono cambiare e riflettono il punto di vista di GAM nell'attuale situazione congiunturale. Non si assume alcuna responsabilità in quanto all'esattezza e alla completezza dei dati. La performance passata non è un indicatore dell'andamento attuale o futuro.