



LA FORZA DEL MERCATO

# In markets we trust

La crisi geopolitica scatena la paura nei mercati, ma il vero paradosso è che, nonostante l'aumento della volatilità e il calo degli investimenti, la fiducia negli strumenti finanziari cresce, grazie alla capacità dei mercati di sapersi adattare

di Enrico Maria Cervellati



## Nei momenti di incertezza, è fondamentale far prevalere la razionalità sull'emotività, permettendo al sistema più riflessivo di guidare le decisioni

Ci sono due cose che i mercati non sopportano: l'incertezza e le sorprese. Quando scoppia un conflitto e le tensioni internazionali aumentano, le immagini di guerra scorrono sugli schermi, le analisi si moltiplicano e gli scenari cambiano di giorno in giorno.

### Il peso dell'incertezza.

Il mondo è improvvisamente più instabile, la volatilità aumenta e gli investitori cercano di capire cosa fare. In un articolo che ho scritto con Natascia Angelini, Gennaro De Novellis e Gian Paolo Stella ("Conflitto e incertezza: il sorprendente ruolo della paura nei mercati finanziari") – pubblicato a dicembre 2025 sulla Bancaria, rivista dell'ABI – abbiamo analizzato l'impatto della guerra in Ucraina sulle percezioni degli investitori. Istruzione, reddito, alfabetizzazione finanziaria e tolleranza al rischio aumentano la fiducia nei mercati – chi capisce meglio come funzionano i mercati tende anche a fidarsi di più – la fiducia invece diminuisce con l'età: i giovani appaiono più ottimisti, mentre gli anziani, forse perché hanno attraversato più crisi, più prudenti. Ma il risultato più interessante è un altro: quando aumenta la paura legata alla guerra, diminuisce la



**INCERTEZZA**  
GENERA  
INSTABILITÀ  
NEI MERCATI  
FINANZIARI E TRA  
GLI INVESTITORI

propensione a investire, come ci si potrebbe aspettare, ma al tempo stesso aumenta la fiducia nei mercati finanziari.

### Il ruolo della fiducia.

Più paura, meno investimenti, ma più fiducia nei mercati. È un risultato apparentemente paradossale. Una possibile spiegazione è che i mercati finanziari hanno una caratteristica unica: trasformano rapidamente le informazioni in prezzi. Le notizie arrivano, gli investitori reagiscono e le aspettative vengono incorporate velocemente nelle quotazioni.

I mercati non eliminano l'incertezza, ma la rendono visibile e la prezzano. Il problema nasce quando gli investitori reagiscono alla volatilità nel modo sbagliato.

### La scelta tra le due "F".

Quando la tensione geopolitica aumenta, il nostro cervello entra rapidamente in modalità difensiva. In psicologia si parla delle due "F": Fight or Flight, combatti o scappa. Nei mercati spesso prevale la seconda: vendere! In altri casi accade l'opposto: si reagisce impulsivamente cercando di anticipare i movimenti del mercato. Esiste però anche una terza reazione possibile, una terza "F": Freeze.

Di fronte all'incertezza alcuni investitori restano paralizzati, come gli animali selvatici abbagliati dai fari di un'auto, e non riescono a prendere decisioni.

Nella realtà si osservano tutte queste reazioni: c'è chi vende nei momenti di maggiore tensione, chi insegue gli asset rifugio quando il movimento è già avvenuto e chi cambia strategia proprio quando sarebbe più importante mantenerla. Il rischio è sempre lo stesso: trasformare una turbolenza temporanea dei mercati in un errore permanente di investimento.

### Cosa dicono i dati.

Eppure, proprio i dati della nostra ricerca suggeriscono una riflessione interessante. Se nei momenti di maggiore paura aumenta la fiducia nei mercati, la conseguenza logica dovrebbe essere un'altra: non reagire emotivamente, ma fidarsi dei mercati e comportarsi di conseguenza. Non è il solito slogan "keep calm". È scienza.

### La lezione di Kahneman.

Daniel Kahneman lo spiegava con la metafora del cervello a due sistemi: il Sistema 1, veloce ed emotivo, e il Sistema 2, più lento e razionale. Nelle fasi di forte incertezza il primo prende il sopravvento, ma investire bene richiede esattamente l'opposto: dare tempo al sistema più razionale di valutare le informazioni.

Perché, anche nei momenti più turbolenti, i mercati continuano a fare ciò che fanno da sempre: incorporare le informazioni, adattarsi agli shock e cercare nuovi equilibri. E forse è anche per questo che, nonostante tutto, in markets we trust.