



Dobbiamo temere uno storno dei mercati?



Fabrizio Crespi
Università Cattolica di
Milano

“Non ci vorrà molto perché la bolla scoppi”. E’ questa la traduzione del titolo di un [articolo](#) apparso qualche giorno fa (20 agosto 2026) su Bloomberg, edito dall’opinionista [Bill Dudley](#). Nell’articolo non solo vengono messi in evidenza alcuni indicatori (P/E di Shiller ad esempio) che dimostrano come l’azionario americano sia in bolla, ma viene fatta una chiara previsione di quando essa scoppierà (entro fine 2027), fornendo una raffinata spiegazione delle dinamiche che porteranno all’evento. Da leggere. Ma a questo punto chiediamoci: dobbiamo veramente temere uno storno (forte) dei mercati? Proviamo a fare qualche considerazione al riguardo.

Le bolle scoppiano, prima o poi

Che sui mercati azionari si possano creare delle bolle, più o meno razionali, più o meno speculative, è risaputo. E che alla lunga queste scoppino, a volte fragorosamente, è da aspettarselo. Le Cassandre, prima o poi ci azzeccano: come se durante un periodo di prolungata siccità si affermasse che, prima o poi, pioverà. Il problema, tuttavia, attiene al quando. Perché come ricorda lo stesso Dudley, riprendendo una celebre frase del 2007 diventata ormai aforisma sui mercati finanziari: “.... as long as the music is playing, you’ve got to get up and dance”. Che tradotto significa che prima che la bolla scoppi i mercati possono ancora salire per un bel po’ di tempo, e anche di molto. Inoltre, non solo è difficile prevedere quando il mercato crollerà, sebbene tutti comprendano che ciò sia altamente probabile, ma è altrettanto difficile capire di quanto crollerà e quanto tempo ci metterà prima a crollare, e poi a riprendersi (al riguardo si veda nostro precedente [articolo](#)). Il che vuol dire che anche se esco oggi, per precauzione, nessuno mi sa indicare quando il mercato sarà sufficientemente sceso perché convenga rientrare.

Quanto si perde quando una bolla scoppia?

Gli esempi passati non sono di certo confortanti. Lasciando stare la crisi del ’29, troppo lontana in termini di tempo e di architettura dei mercati finanziari, le altre grandi bolle scoppiate dagli anni ’70 (crisi petrolifera, dot.com e post Lehman) hanno prodotto performance negative al loro Nadir di oltre il 50% dai precedenti picchi. Roba da brividi lungo la schiena. Ma quello è il dato relativo all’indice di mercato, non al portafoglio dell’investitore medio italiano, né tanto meno al suo patrimonio personale. Come abbiamo già avuto modo di [argomentare](#), e come ampiamente risaputo nel settore della consulenza finanziaria, gli investitori italiani sono tradizionalmente poco esposti all’azionario; tant’è che bisognerebbe spingerli ad assumersi più rischio e non a disinvestire presi dalla paura.

Inoltre, come ripeto ormai noiosamente da anni, in una logica di pianificazione finanziaria i rischi che possono impattare sulla vita di una persona sono ben altri rispetto al crollo dei mercati azionari.

Dobbiamo quindi temere uno storno dei mercati?

Qui entra in gioco un’altra argomentazione da considerare, attinente all’orizzonte temporale di investimento e alle condizioni specifiche del singolo investitore. Ad esempio: se consideriamo un giovane (ammettiamo 30 anni) che ha da poco iniziato ad investire, e che ha finora accumulato un capitale di gran lunga inferiore al proprio capitale umano (*id est* il valore attuale dei suoi futuri redditi da lavoro), allora uno storno anche consistente dei mercati, e di conseguenza dei suoi investimenti, dovrebbe essere in realtà considerato come una meravigliosa opportunità di investimento: tale investitore, infatti, perderebbe poco oggi in valore assoluto (cioè il 50% di un capitale esiguo), e potrebbe investire i suoi futuri risparmi a prezzi a sconto, facendosi forza del fatto (finora mai smentito) che i mercati recuperano sempre i loro massimi nel [lungo termine](#). Viceversa, ed ovviamente, una persona già avanti con gli anni (diciamo 70) e con un patrimonio finanziario fortemente esposto ai mercati azionari, perderebbe il sonno a vedere i risparmi di una vita erosi del 50% in breve tempo; e anche se dotato di sufficiente pazienza e forza d’animo potrebbe non avere sufficiente tempo a disposizione per recuperare le perdite subite.

Inoltre, e a ben pensarci, il vero problema dello scoppio di una bolla sui mercati azionari non è a mio avviso nei risvolti finanziari, ma in ciò che, eventualmente, succede dal lato economico. Se, come molti temono, i miliardi di dollari investiti nello sviluppo dell’intelligenza artificiale (chip, data center, applicativi, infrastrutture ecc..) dovessero poi risultare poco redditizi, le stime sulla crescita degli utili delle grandi aziende sarebbero velocemente riviste al ribasso e i prezzi, a quel punto, crollerebbero. Ma cosa succederebbe all’economia reale? Probabilmente gli investimenti rallenterebbero, molti progetti sarebbero rinviati e, di conseguenza, molti lavoratori perderebbero il posto. In aggregato i redditi da lavoro diminuirebbero e con essi i consumi. A questo punto, e con il senno del poi, risulterebbe più facile comprendere chi deve realmente temere uno storno dei mercati azionari, e cioè tutti coloro il cui reddito da lavoro è, direttamente o indirettamente, legato a tale evento, indipendentemente dal capitale investito. Ad esempio: se a seguito del crollo dei mercati azionari si riducessero i consumi a causa di un “effetto ricchezza”, qualsiasi commerciante potrebbe essere negativamente impattato dallo scoppio della bolla, anche se personalmente investe solo in BTP. Ed invece, qualcuno potrebbe guadagnarci? A parte pochi speculatori al ribasso che azzeccassero il momento giusto e che avessero la forza morale per credere fermamente nelle loro idee (ve lo ricordate il film The Big Short?), i possibili candidati potrebbero essere annoverati nella categoria dei giornalisti (Dudley diventerebbe un eroe e scriverebbe un libro), dei professori universitari (sai quanti paper ci sarebbero da scrivere!) e, paradossalmente, anche dei consulenti finanziari (perché quando tutto va bene faccio da solo... ma quando le cose vanno male....)

NOTE: 1) <https://www.bloomberg.com/opinion/articles/2026-08-20/us-stock-market-bubble-ai-boom-won-t-prevent-a-sharp-correction>
2) <https://www.bloomberg.com/opinion/authors/ABkZwe4YzyQ/william-dudley> 3) <https://www.contemplata.it/2025/04/giu-per-il-baratro-quanto-durano-i-drawdown-dei-mercati/>
4) <https://www.contemplata.it/2020/03/sc-la-borsa-scende-del-20-si-perde-il-20/> 5) <https://www.contemplata.it/2025/07/perche-le-borse-salgono-sempre-nel-lungo-periodo/>