I beni rifugio - Sono immutabili nella storia e nel tempo?

DI LAURA PIATTI

05/05/2026

FINANZA GEOPOLITICA SECONDO BIENNIO

ITE AFM, LES



I recenti avvenimenti geopolitici stanno minando i fondamenti delle economie mondiali, riproponendo sui mercati finanziari un copione già noto: gli investitori si rifugiano nei “safe haven” (beni rifugio), tipicamente l’oro, alcuni titoli di Stato, valute stabili e immobili.

Premessa

Il concetto di **bene rifugio** fa riferimento a un’attività economico-finanziaria che tende a non perdere il proprio valore nelle fasi di forte tensione sui mercati. Il primo esempio? L’oro. In inglese, si parla di **safe haven**, che significa “porto sicuro”. La parola “haven” è molto simile a (ma non va confusa con) un più noto e diffuso termine, “heaven”, ossia paradiso. Cerchiamo di capire perché, nonostante la radice comune, i due concetti non siano necessariamente convergenti, soprattutto quando ci troviamo nel contesto degli

investimenti e delle scelte di gestione di portafogli individuali e/o collettivi.

Nell'immaginario collettivo, questi asset sono una sorta di supereroi della finanza: non solo resistono alle tempeste, ma spesso ne escono rafforzati. Tuttavia, nessuno di essi ha un "potere" garantito a vita. In questo come in altri contesti, valore e caratteristiche possono cambiare: quello che oggi è un porto sicuro, domani potrebbe non esserlo più. Il concetto e il contenuto di "bene rifugio" possono pertanto cambiare nel tempo.

Concetti e definizioni

Quando si parla di beni rifugio, in cima alla lista c'è l'**oro**: il veterano intramontabile, amato per la sua storia millenaria e per il fatto che non può essere stampato a piacimento.

Poi entrano in scena i **titoli di Stato dei Paesi considerati più solidi**, quelli con i conti in ordine e una certa reputazione di sostenibilità e solidità economica e politica. Tra questi, la Germania e il suo Bund hanno da anni la fama di affidabilità e basso rischio finanziario.

Non mancano nemmeno alcune **valute** che, in taluni momenti, diventano veri e propri punti di riferimento. Lo sono stati il dollaro USA e il franco svizzero. A sorpresa, anche certi titoli azionari sono considerati più solidi della media dei loro pari: sono le azioni di quelle **aziende anticicliche**, che continuano a vendere i loro prodotti o servizi anche quando l'economia rallenta (ad esempio nel settore alimentare ed energetico).

E infine abbiamo l'area della **ricchezza reale**, ossia degli immobili. Essi possono essere tra i beni rifugio più efficienti, poiché il loro valore potenzialmente resiste anche a crisi durature. Tuttavia, quello stesso valore può usurarsi e modificarsi in modo anche importante nel tempo, in dipendenza della zona geografica in cui il bene è sito, dell'evoluzione socioeconomica della zona, della destinazione d'uso del bene, delle politiche fiscali sugli immobili, dei costi fissi e di manutenzione, nonché dell'andamento dei tassi di interesse e della disponibilità di credito fondiario.

Conoscere i beni rifugio significa saper valutare correttamente le caratteristiche peculiari di ognuno di essi e soprattutto i *pro e contro*, sia in termini "oggettivi" sia nel merito del contesto storico in cui si effettua la valutazione.

I **principali beni rifugio** sono pertanto:

- l'oro, Il bene rifugio per eccellenza, da investimento (lingotti o monete). È sia strumento finanziario che materia prima;

- i titoli di Stato, cioè le obbligazioni di paesi economicamente solidi (ad esempio Germania);
- le valute forti; alcuni esempi (nel tempo) sono il franco svizzero (CHF), il dollaro statunitense (USD), lo yen giapponese (JPY);
- gli immobili, proprietà fisiche in grado di mantenere un valore nel corso delle crisi finanziarie di lungo termine;
- i beni di valore/collezionismo, come opere d'arte, orologi di lusso, metalli preziosi.

Le loro **caratteristiche** e i loro **punti di forza** sono:

- hanno un valore intrinseco, cioè non dipendono da singole performance aziendali (se non solo titoli azionari);
- hanno una correlazione bassa o negativa con gli asset rischiosi; spesso si muovono in controtendenza rispetto ai mercati azionari e finanziari, offrendo benefici in termini di diversificazione durante i ribassi;
- la loro domanda si mantiene costante, come nel caso del dollaro USA, valuta delle riserve e degli scambi internazionali;
- possono presentare un buon grado di liquidità, cioè spesso sono acquistabili e rivendibili in tempi relativamente brevi e con costi e perdite contenuti.

I loro **rischi** e i loro **punti di debolezza** sono:

- non sono eterni, in quanto anche i beni rifugio possono subire volatilità e non offrono garanzie assolute di rendimento;
- sono spesso illiquidi in quanto alcuni, come gli immobili o le opere d'arte, non sono facilmente convertibili in contanti;
- la loro offerta è limitata o molto limitata rispetto alla domanda (come nel caso dell'oro);
- non hanno quotazioni ufficiali e diffuse e non sono transati su mercati regolamentati (è il caso di opere d'arte o diamanti o altre pietre preziose).



L’oro

La domanda di questo metallo tende a salire in prossimità di turbolenze sui mercati finanziari e così ne sale anche il prezzo. Uno scrittore si è spinto a dire che «il bello dell’oro è che adora le brutte notizie». Nel tempo, in concomitanza di periodi di recessione e di crisi, l’oro è riuscito a confermare il suo ruolo di riserva di valore, forse anche in virtù della sua scarsità.

Ma quanto l’oro risponde davvero ai criteri tipici di un “safe haven”?

Dal punto di vista della **liquidità**, l’oro gode di un mercato estremamente ampio e attivo: può essere acquistato e venduto con una certa facilità, praticamente ovunque. Sul piano della **funzionalità**, il suo valore è sostenuto dal fatto che si tratta di un metallo prezioso molto richiesto, sia per usi industriali sia per la gioielleria. Un altro elemento chiave è l’**offerta limitata**: essendo una risorsa naturale rara, non può essere prodotto artificialmente né facilmente manipolato. A questo si aggiunge la **certezza della domanda**, che è rimasta costante nel tempo: l’oro è considerato prezioso da secoli in quasi tutte le culture. Per quanto riguarda la **permanenza**, l’oro è un materiale durevole: può deteriorarsi solo in condizioni particolari, ma se conservato correttamente mantiene il suo valore. Infine, la **fiducia**: il suo utilizzo come bene rifugio è consolidato e riconosciuto a livello globale, e questa funzione è radicata nella storia economica da molto tempo. Diversi studi empirici mostrano che l’oro tende a offrire protezione nei momenti di forte volatilità dei mercati finanziari, soprattutto azionari. Il suo andamento è spesso **decorrelato rispetto agli altri asset** e, in molte fasi di crisi, si muove in controtendenza: è

proprio questa caratteristica che lo rende un “safe haven” particolarmente efficace. Non a caso, un recente studio di mercato sottolinea come il metallo giallo non sia più visto soltanto come un bene simbolico o da tramandare, ma come una vera e propria componente strategica nei portafogli di investimento.

Un esempio concreto si è avuto dopo la crisi finanziaria globale del 2008: in quel contesto, l’aumento della domanda di sicurezza ha spinto il prezzo dell’oro a crescere in modo significativo, con un rialzo di circa il 24% nel solo 2009, proseguito anche negli anni successivi. L’unica fase recente in cui l’oro ha mostrato una debolezza simile agli altri mercati è stata all’inizio della pandemia del 2020. Anche in quel caso, tuttavia, la sua *performance* è risultata comunque migliore rispetto a molti mercati azionari e ad altre materie prime, segno della sua relativa resilienza.

Se veniamo agli anni più recenti, si è assistito anche a un **cambiamento importante nel comportamento delle banche centrali**: da venditrici nette, sono diventate acquirenti di oro. Questo fenomeno si inserisce in un più ampio processo di “finanziarizzazione” del metallo, favorito sia dall’elevata liquidità globale sia dalla crescente domanda di strumenti difensivi nei periodi di incertezza. Inoltre, la diffusione di strumenti finanziari legati all’oro ha reso più semplice l’accesso a questo mercato per un numero sempre maggiore di investitori.

Oggi, quindi, il punto per le banche centrali non è più se detenere oro, ma come gestirlo al meglio. Tra i fattori che spiegano questo rinnovato interesse ci sono il deprezzamento del dollaro e la necessità, per alcune istituzioni, di proteggersi in contesti di forte stress finanziario. In particolare, l’oro fisico detenuto a livello nazionale offre un vantaggio importante: garantisce una maggiore protezione contro eventuali sanzioni o congelamenti delle riserve, cosa che altre attività finanziarie non sempre riescono ad assicurare.



Le valute rifugio e i titoli di Stato

Fino a non molto tempo fa, **gli Stati Uniti venivano considerati una sorta di "porto sicuro" per eccellenza**. Non completamente inattaccabili, ma comunque estremamente solidi. Negli ultimi mesi, qualcosa è cambiato.

Nei giorni successivi al cosiddetto "Liberation Day" (2 aprile 2025), quando il Presidente Donald J. Trump ha annunciato l'introduzione di dazi universali e misure commerciali, i mercati hanno reagito con forti vendite. Fin qui nulla di insolito: anche in passato, decisioni di questo tipo hanno generato turbolenze. La vera anomalia è stata un'altra.

Non sono stati colpiti solo gli asset più rischiosi, come le azioni, ma anche strumenti tradizionalmente considerati sicuri: **i titoli del Tesoro statunitensi e il dollaro**. In situazioni di incertezza gli investitori tendono storicamente a rifugiarsi proprio in questi asset, contribuendo a rafforzarli. In questo caso, invece, la fiducia sembra essersi incrinata anche nei confronti di quelli che erano considerati "beni rifugio per definizione".

Nell'ultimo secolo una categoria storicamente associata al concetto di bene rifugio è quella delle **valute a corso legale**, tra cui dobbiamo annoverare in particolare il dollaro statunitense, lo yen giapponese e il franco svizzero.

Queste valute hanno presentato o presentano diverse caratteristiche tipiche dei beni rifugio. In primo luogo, la **liquidità** molto elevata, dal momento che sono immediatamente utilizzabili per qualsiasi tipo di transazione. Anche la **funzionalità** è alta, perché si tratta di valute ufficiali, supportate e adottate da uno o più Stati. Per quanto riguarda l'**offerta**, non è limitata in senso stretto: può infatti essere aumentata o ridotta dalle banche centrali attraverso gli strumenti di politica monetaria. La **domanda**, invece, è storicamente stabile e ben radicata, proprio grazie al ruolo centrale che queste valute svolgono nell'economia globale. Sul piano della **permanenza**, la forma fisica (come la carta moneta) può deteriorarsi nel tempo, ma oggi questo aspetto è meno rilevante, dato che la maggior parte della moneta esiste in forma digitale. Infine, la **fiducia** è generalmente elevata, sostenuta dalla stabilità politica ed economica dei Paesi emittenti, oltre che dalla credibilità delle rispettive banche centrali.

Queste caratteristiche non sono immutabili e non valgono automaticamente in ogni periodo storico. Anche valute molto forti possono attraversare fasi di difficoltà: abbiamo citato il dollaro, che ha mostrato segnali di debolezza proprio in relazione alle recenti politiche economiche statunitensi. Per questo motivo, prima di considerare una valuta come bene rifugio, è fondamentale valutare il contesto politico ed economico del Paese che la sostiene.

Il Bitcoin può essere considerato un bene rifugio?

La questione è dibattuta. Secondo alcuni parametri, il Bitcoin potrebbe molto avvicinarsi al concetto di bene rifugio, per offerta limitata, permanenza e per domanda. Ci sono però aspetti più critici, in particolare la fiducia e la funzionalità, che richiedono tempo per consolidarsi. Il Bitcoin esiste da poco più di un decennio, un periodo relativamente breve se confrontato con altri beni rifugio tradizionali, non è ancora regolamentato con rigore e resta un asset altamente volatile. Tutto ciò lo rende **poco adatto a svolgere pienamente la funzione principale di un bene rifugio**: preservare il valore nel breve e medio periodo. In altre parole, se l'obiettivo è proteggere il capitale da oscillazioni improvvise, il Bitcoin non offre ancora adeguate garanzie di stabilità.



Conclusioni

In condizioni normali, gli investitori riescono ad attenuare le perdite nei momenti di crisi allocando una parte del portafoglio in beni rifugio. Tuttavia, in presenza di shock economici del tutto nuovi, come quello del 2020, può accadere che anche questi strumenti subiscano ribassi temporanei.

Le **correlazioni** tra gli asset, infatti, non sono stabili: cambiano nel tempo, e di conseguenza anche l'efficacia della diversificazione varia a seconda delle fasi di mercato. Questo non rappresenta un limite, ma una caratteristica strutturale di qualsiasi portafoglio finanziario ben costruito.

Il fatto che, nel breve periodo, la **diversificazione** possa sembrare poco efficace non è quindi un problema da correggere, quanto piuttosto una condizione da accettare. Il suo obiettivo non è evitare del tutto le perdite nel breve termine, ma ridurre il rischio di perdite gravi e permanenti nel lungo periodo.

Autori

LAURA PIATTI

Professore affiliato della Facoltà di Economia e Statistica all'Università di Torino, ha lavorato in ambito finanziario presso Autorità di vigilanza, Istituzioni e Intermediari.