

# WHAT'S **UP**

NEWSLETTER FINANZA



EDITORIALE

## 100 di questi giorni

IL NOSTRO FUTURO

**E-Mission Impossible**

MEGATREND

**Elon e la lumaca**

- FINANZA
- MERCATI

 **BANCA  
CONSULIA**  
Indipendenti insieme

- TRENDS
- INVESTIMENTI

# WHAT'S UP

## NEWSLETTER FINANZA

Numero TRENTUNO - 2021

01. EDITORIALE  
100 di questi giorni
02. LA BUSSOLA DEI MERCATI  
La view del Comitato Investimenti di Banca Consulia
03. IL NOSTRO FUTURO  
E-Mission Impossible
04. MEGATREND  
Elon e la lumaca
05. WEALTH TIPS  
Il prete, la perpetua e la polizza contesa
06. LA VOCE DI... JP MORGAN FUNDS  
La leadership dell'Europa nella sostenibilità
07. EVENTI

I commenti, le opinioni e le analisi hanno finalità puramente informative e d'interesse generale e non devono essere considerati come una consulenza individuale in materia di investimenti né come una raccomandazione o sollecitazione ad acquistare, vendere o detenere un titolo o ad adottare qualsiasi strategia di investimento. Non costituiscono una consulenza legale o fiscale. Le informazioni fornite in questo materiale sono rese alla data di pubblicazione, sono soggette a modifiche senza preavviso e non devono essere intese come un'analisi completa di tutti i fatti rilevanti relativi ad un paese, una regione, un mercato od un investimento.

Nella redazione di questo materiale potrebbero essere stati utilizzati dati provenienti da fonti esterne che non sono stati controllati, validati o verificati in modo indipendente da Banca Consulia. Banca Consulia non si assume alcuna responsabilità in ordine a perdite derivanti dall'uso di queste informazioni e la considerazione dei commenti, delle opinioni e delle analisi in questo materiale è a sola discrezione dell'utente. Si invita a rivolgersi al proprio consulente professionale per ulteriori informazioni sulla disponibilità di prodotti e servizi.



### MILANO

Corso Monforte, 52

### TORINO

Corso Galileo Ferraris, 64

### ROMA

Via Brenta, 5

Telefono:

**+39 02 85906.1**

Sito web:

**www.bancaconsulia.it**

E-mail:

**info@bancaconsulia.it**

Linkedin:

**Banca Consulia**

## 100 di questi giorni

100 è un numero che piace, semplice, grande abbastanza per catturare l'attenzione.

Secondo la numerologia – e la matematica – mette insieme nuovi inizi e azione propri dell'1 con il potenziale e l'infinito tipici dello 0. A Dante ispirò i 100 canti della Divina Commedia, a Salvini venne in mente invece la pensione anticipata.

Aspettando quindi i 100 giorni di Draghi, oggi voglio invece prendere spunto dal messaggio lanciato il 28 aprile da Joe Biden, in occasione dei suoi primi 100 giorni da Presidente.

“Sleepy Joe”, come lo chiamava con disprezzo Trump, ha sorpreso tutti per il suo dinamismo, tanto da farlo soprannominare adesso “Speedy Joe”.

Biden in effetti ha realizzato in cento giorni più ordini esecutivi e memo presidenziali di qualsiasi altro Presidente post-Roosevelt, secondo l'archivio del The American Presidency Project.

Inoltre, alle sue spalle nel discorso al Congresso, per la prima volta nella storia, c'erano due donne a rappresentare la leadership di entrambi i rami del Parlamento: Kamala Harris, Presidente del Senato e numero due del Governo e Nancy Pelosi, Speaker della Camera. Non male, per un apparentemente tranquillo signore di 78 anni.



Per sintetizzare, in 100 giorni gli Stati Uniti hanno completamente rinnovato la politica interna ed estera, hanno vinto la sfida al coronavirus, sono rientrati negli accordi di Parigi per il clima, hanno imposto sanzioni alla Russia per le ingerenze elettorali e per gli attacchi informatici, hanno ripreso i colloqui con l'Iran per il programma nucleare, hanno intensificato la presenza militare nell'area sino-indiana e, soprattutto, hanno preparato un piano di rilancio economico e sociale noto come Build Back Better, con una portata da 6.000 miliardi di dollari, che fanno letteralmente impallidire il Next Generation Plan europeo, fermo a “miseri” 750 miliardi di Euro.

Biden sta realizzando l'intervento pubblico più massiccio, dal Dopoguerra a oggi. Il piano Build Back Better si articola in tre differenti capitoli.

Il primo, l'American Rescue, è quello già varato con lo stimolo economico da 1.900 miliardi di dollari per fermare la pandemia e limitare le conseguenze economiche che il virus ha creato per l'economia e il lavoro. Giusto per inquadrarlo, è il piano che porta 1.400 dollari al mese nelle tasche dell'84% degli americani che guadagnano meno di 75.000 dollari lordi annui, a cui si aggiunge un altro 6% che riceverà una quota parte di tale somma.

Ancora da realizzare sono l'American Jobs e l'American Family con un costo preventivato di altri 4.100 miliardi di dollari.

L'American Jobs è il piano per modernizzare le infrastrutture e per creare posti di lavoro con l'energia pulita.

Qui Biden si gioca molto, anche in chiave di Elezioni Mid Term. Sappiamo che la sua bussola economica è orientata verso il ceto medio. Ma in questa categoria, il Presidente comprende anche i «blue collar», i lavoratori meno qualificati. Così ha sottolineato come il 90% dei posti che nasceranno con il piano sulle infrastrutture non richiedano una laurea e il 75% non necessiti un diploma professionale post scuole superiori.

Biden ha anche rilanciato la proposta di innalzare

a 15 dollari il salario minimo a livello federale, applicando peraltro tale livello da subito – per dare il buon esempio - a tutti i lavoratori delle ditte esterne impiegate dagli uffici federali. Decisione della quale beneficiranno migliaia di lavoratori che lavorano nelle mense, nella manutenzione e nella pulizia degli uffici federali.

Con l’American Family sarà varato invece un altro pacchetto da 1.800 miliardi, con investimenti per la scuola, la famiglia (congedi di maternità retribuiti), i bambini (diritto all’asilo), per migliorare l’assistenza sanitaria e ridurre le disuguaglianze sociali.

Biden, quindi, sta tentando di realizzare una struttura di protezione simile a quella dei Paesi europei. Questa era l’idea di fondo dei candidati più radicali, quali Bernie Sanders ed Elizabeth Warren, e Biden oggi l’ha recepita in pieno.

Fantastico, ma chi pagherà tutto questo? Sicuramente una parte sarà finanziata tramite deficit di bilancio. Ma non basterà, il resto dovrà venire dalle tasse.

Biden ha detto “Non ho niente contro Wall Street, ma questo Paese è stato costruito dal ceto medio.” Quindi, pur sapendo che la strada è in salita, ha lanciato un appello perché democratici e repubblicani appoggino il suo piano di alzare le tasse sull’1% della popolazione. “Non imporrò alcun aumento sulle persone che guadagnano meno di 400mila dollari. È invece ora che le grandi aziende americane e i più ricchi paghino la loro giusta quota. Solo quello che è giusto”, ha affermato. “I dati mostrano che il 55% delle aziende più grandi ha pagato zero tasse federali sul reddito lo scorso anno su oltre 40 miliardi di utili. E molte aziende – ha aggiunto - hanno evaso il fisco attraverso paradisi fiscali, dalla Svizzera alle

Bermuda alle Cayman. Questo non è giusto”.

Una parte di risorse dovrebbe essere reperita dalla lotta all’evasione, eliminando le elusioni fiscali, aumentando le tasse sull’imponibile per le famiglie che guadagnano più di 400 mila dollari l’anno, portando la tassazione dal 20% al 39,6% sui capital gains per coloro che incassano più di un milione di dollari di profitti e aumentando le corporate tax dal 21 al 28%. La manovra nasce dalla convinzione che il “trickle down” non funziona. Il riferimento è all’idea cardine dei liberisti e dei repubblicani: si tagliano le imposte ai produttori e a chi ha maggiori redditi; i benefici, poi, goccioleranno (trickle down) anche sulla base della piramide. Biden oppone il modello opposto, ovvero la crescita dal basso e dalla fascia media.

Nella visione del Presidente, tuttavia, le esigenze del ceto medio-operaio dovranno convivere con la centralità della scienza e della ricerca tecnologica. Biden chiede al Paese di unirsi per battere – ad esempio - la concorrenza della Cina.

I settori strategici sui cui si concentrerà sono ad esempio le batterie per l’auto elettrica, le biotecnologie, i chips dei computer e, ovviamente, l’energia rinnovabile.

Esattamente quello che stanno annunciando anche l’Europa e la Cina.

Se tutti andranno davvero in questa direzione e con questo dispiegamento di risorse finanziarie - e non c’è ragione per dubitarne - Il mondo tra cinque anni sarà molto diverso da quello che vediamo oggi.

**Paolo D’Alfonso**  
Co-head della Direzione Wealth Management

# La view del Comitato Investimenti di Banca Consulia

## Il sabato del villaggio

Per descrivere il momento che stanno vivendo i mercati finanziari di questo periodo si potrebbe scomodare Giacomo Leopardi e la sua idea del sabato del villaggio: non è che il momento più bello della ripresa sarà stato proprio l'attesa stessa?

D'altra parte, se i mercati sono saliti nel momento più buio della crisi nell'attesa di una ripresa importante, perché non dovrebbe valere anche il contrario? In termini generali il ragionamento non fa una grinza, per cui occorre chiedersi, restando nella metafora leopardiana, se siamo ancora al sabato o se stiamo già assaporando la cena domenicale.

Fuor di metafora, la domanda che dobbiamo farci oggi non è tanto quella relativa ai numeri della ripresa, che è già stata comunque ampiamente scontata, quanto piuttosto in quale fase del ciclo economico ci troviamo. Siamo cioè appena usciti dalla recessione (early cycle quindi) post Covid e stiamo per entrare in un più tranquillo e lungo ciclo intermedio – come alcuni strategist sostengono – oppure siamo nella parte finale (late cycle), iniziato post Grande Crisi Finanziaria e solo momentaneamente interrotto dalla crisi pandemica?

La risposta a questa domanda è fondamentale, in quanto le conseguenze in termini di asset allocation sarebbero molto diverse.

La difficoltà a rispondere a questa domanda sta nella peculiarità dell'attuale situazione, dove si sommano tutta una serie di anomalie che rendono la lettura assai confusa.

Non c'è dubbio che solo un anno fa fossimo nel mezzo di una crisi senza precedenti e quindi immaginare di essere già alla fine della ripresa può suonare stonato. Eppure alcune delle situazioni che

possiamo misurare già oggi sono tipiche di situazioni di picco quali, ad esempio, l'andamento delle materie prime, gli indici anticipatori ai livelli massimi di sempre, le pressioni inflazionistiche che stanno montando, le valutazioni dei mercati assai elevate sia su bond che equity, la corsa agli IPO tramite SPAC, per finire con certe sacche di esuberanza alquanto irrazionale sulle criptovalute. La stonatura cesserebbe però se considerassimo il 2021 come l'anno finale di una ripresa lunga 13 anni e iniziata dopo la GFC del 2008.

Nel recente Financial Stability Report la FED ha infatti richiamato l'attenzione sui rischi della condizione iperestesa del mercato: "Vulnerabilities associated with elevated risk appetite are rising. Valuations across a range of asset classes have continued to rise from levels that were already elevated late last year. Equity indices are setting new highs, equity prices relative to forecasts of earnings are near the top of their historical distribution, and the appetite for risk has increased broadly, as the meme stock episode demonstrated."





Abbiamo sottolineato queste preoccupazioni già a marzo ma, con la liquidità ancora abbondante e l'S&P 500 che ogni giorno flirta con nuovi massimi, pochi sembrano realmente preoccupati.

Ad essere onesti, il mercato non ha ignorato completamente questi rischi. Da metà febbraio, molti titoli growth e "a più lunga duration" sono in pesante ribasso, alcuni anche fino al 40%, e non solo perché i tassi di interesse sono cresciuti più delle attese. Anche le azioni di qualità inferiore (o comunque con attese di utili molto spostate nel tempo) hanno sofferto parecchio negli ultimi due mesi. Per contro, i settori finanziario e petrolifero hanno sovraperformato come non si vedeva da anni.

Lo sappiamo, basta poco per spostare gli umori del mercato, che quando inforca gli occhiali scuri non sente più ragioni. Probabilmente Janet Yellen (oggi Segretario al Tesoro ma ex capo della FED,) con la sua recente dichiarazione "*è possibile che i tassi di interesse debbano aumentare un po' per assicurarsi che la nostra economia non si surriscaldi*" ha svolto una sorta di vero e proprio stress test sulle possibili reazioni del mercato all'eventualità di un inasprimento della politica monetaria della Fed.

Tornando al tema dell'estensione del ciclo economico, occorre peraltro dire non c'è mai stata nella storia una fase nella quale i Governi spingessero con tale forza sulla spesa pubblica, come testimoniano i piani di rilancio di lungo termine intrapresi sia in USA che in Europa.

Questo lascia ipotizzare, quindi, che si stia operando a tutti i livelli per **allungare a qualsiasi costo la durata di questo ciclo economico**, che riteniamo avrà caratteristiche differenti rispetto a quelli passati.

Nel mese di aprile si è assistito infatti ad un susseguirsi di ottime notizie, quasi da record, per quanto riguarda i dati macro USA: PIL del primo trimestre a +6,4% da +4,3%, con le vendite al dettaglio al livello più alto da maggio 2020 (+9,8% rispetto al mese precedente). Anche l'Europa è entrata nel secondo trimestre con un buon momentum, nonostante i numeri del PIL del

primo trimestre siano ancora in territorio negativo (a -1.8% annuo e del 5.5% sotto il livello pre-pandemia).

Passando poi ai dati della reporting season, questa potrebbe rivelarsi la migliore degli ultimi 15 anni. In USA si è assistito a numeri eccezionali delle Big Tech (Alphabet, Amazon, Apple, Facebook, Microsoft in particolare) ed a conseguenti revisioni al rialzo delle stime sull'anno da parte del mercato, su livelli record sia per quanto riguarda l'intero 2021, sia per il trimestre in corso. In particolare, sono stati i settori ciclici, come il finanziario e quello delle basic resources, a beneficiare delle maggiori revisioni al rialzo delle stime.

La borsa americana sta traducendo in performance il differenziale competitivo creatosi a favore dell'economia a stelle e strisce sotto la spinta dei 6 trilioni di dollari di stimoli ed in forza del successo della campagna vaccinale. Ora che però in Europa le vaccinazioni hanno preso vigore e l'estate si preannuncia densa di ripartenze, è probabile assistere ad un passaggio di testimone a favore delle borse europee. In qualche modo sorprende infatti vedere - per lo STOXX 600 - valutazioni (sugli utili 2021) più basse rispetto a quelle del 2019, a fronte di un momentum di dati economici che dovrebbe essere in decisa accelerazione.

Al di là comunque delle logiche stagionali, che vedono i periodi estivi sempre propensi a qualche episodio di correzione decisa, resta verosimile che, se le spinte inflazionistiche rimarranno davvero di breve respiro come pronosticato dalla FED e i Governi sapranno cogliere le opportunità d'investimento innovativo e sociale rese possibili dai piani anti pandemia, potremmo assistere ad uno spostamento indietro delle lancette del ciclo economico dalle 22 di domenica ad un più tranquillizzante sabato mattina.

E i mercati non potranno che prenderne atto nei prossimi anni, con buona pace dei pessimisti, leopardiani o meno che siano.

Comitato Investimenti di Banca Consulia del 06/05/2021

## E-Mission Impossible

“Octopussy” è un film del 1983, il tredicesimo della saga di James Bond che, ai tempi, era interpretato da Roger Moore. Ai giorni nostri l’“agente speciale” si chiama John Kerry, “Special Presidential Envoy for Climate”, primo Inviato Speciale per il Clima, e la missione non è venire a capo di un traffico di gioielli falsi bensì qualcosa di ben più prezioso: salvaguardare il Pianeta. Lo ha annunciato con un tweet il Presidente degli Stati Uniti che ha creato questa nuova carica, prima inesistente. La missione è difficile e il tempo per realizzarla è poco: “Tre anni fa gli scienziati dicevano che avremmo avuto 12 anni per evitare il peggio - ha dichiarato Kerry - con Trump, non facendo nulla, ne abbiamo persi tre”.

Secondo l’ONU l’effetto serra potrebbe superare la soglia di 1,5 gradi nel 2030 e l’unico modo per limitarla è la transizione del sistema economico mondiale verso un’energia pulita. Kerry è convinto della necessità di un coinvolgimento globale in questo impegno e sostiene sia possibile un’evoluzione verso energie rinnovabili e sostenibili senza danneggiare i milioni di persone la cui economia dipende da petrolio, gas e carbone. Crede che saranno le industrie stesse a scegliere di investire nella green economy, senza imposizioni e anzi si creeranno posti di lavoro più gratificanti e meglio retribuiti poiché: “viviamo in una società capitalistica e le decisioni vengono prese in base ai profitti di questi investimenti”.



Il premier Mario Draghi, in occasione della 51 Giornata mondiale della Terra, ha appoggiato il cambio di passo di Joe Biden su questi temi e ha evidenziato come il nostro Recovery Plan possa essere l’occasione per ridisegnare il futuro verde, sostenibile ed equo dell’Italia, Paese “molto bello e molto fragile”.

*Restore Our Earth*, cioè ripariamo e riabilitiamo il Pianeta dai danni, riduciamo l’impatto ambientale attraverso l’utilizzo di processi naturali e l’impiego dell’innovazione tecnologica verde e rimediamo ai danni già provocati. Gli ambiti su cui intervenire interessano trasversalmente tutti i settori. Basti pensare che l’Italia dipende da fonti fossili per il 65,6 per cento della produzione energetica nazionale, eroga sussidi pubblici a queste fonti di energia pari a 16,8 miliardi annui e ha un settore trasporti da ammodernare poiché, secondo i dati Ispra, è uno dei più impattanti sul clima in Europa. Anche il settore agroalimentare italiano richiede revisioni importanti per ridurre le emissioni della filiera dei prodotti animali e lo spreco di cibo. Al turismo, poi, va indotto un orientamento verso forme eco-compatibili e responsabili a tutela del territorio e dei beni culturali.

A tutti giovano un’economia, una cultura e politiche che abbiano come priorità la vita prima del profitto e per questo anche il mondo dorato del cinema e dell’intrattenimento sta dimostrando sensibilità verso i temi ambientali e sociali. Sempre più registi, produttori e star di Hollywood sono attivisti o paladini dell’ambiente, vengono richiesti set sostenibili e il leader mondiale dello streaming, Netflix, ha annunciato di essersi data l’obiettivo di azzerare totalmente le emissioni di gas serra entro il 2022. Nel frattempo, i documentari a tema natura spopolano e proprio su Netflix sta avendo un gran successo un lavoro naturalista, candidato all’Oscar come miglior documentario e vincitore di un Director Guild Award e di un Bafta. “My octopus teacher” è il titolo e a sedurre il filmmaker protagonista c’è ancora una volta una irresistibile octopus.

## Elon e la lumaca

Elon Musk – l'imprenditore di origine sudafricana fondatore di Tesla – è una persona che pensa e agisce con idee e modalità molto fuori dagli schemi. Come si dice, *out of the box*.

Musk è affascinato dai trasporti e dallo spazio e infatti, oltre che di Tesla, è anche proprietario di due società che si occupano di lanci spaziali e satelliti per la comunicazione: SpaceX e Starlink. Ma a quanto pare sa puntare gli occhi anche in basso. Infatti, ha dichiarato che per l'uomo sarà molto più facile svilupparsi verso il basso, cioè sottoterra, che non verso l'alto.

Una delle sue iniziative imprenditoriali relativamente recenti si chiama The Boring Company (brevemente TBC). TBC è nata per ovviare a una delle frustrazioni terrestri più grandi di Musk, ovvero perdere tempo, imbottigliato nel traffico di Los Angeles. "Il traffico mi sta facendo impazzire. Costruirò una macchina per la perforazione del suolo e inizierò a scavare tunnel ..." ha twittato nel dicembre 2016.

La sua idea? Costruire una serie di "tunnel sotterranei leggeri", ovvero veloci da scavare e realizzabili a basso costo, per decongestionare il traffico delle metropoli.

Musk ha in mente un benchmark molto chiaro: Gary. Gary è la lumaca che vive nel suo giardino. Qualcuno potrebbe obiettare che prendere come benchmark una lumaca significa dire "ti piace vincere facile", ma la realtà è un po' diversa e adesso vedremo perché.

Riprendiamo dai tunnel: la riduzione dei costi di costruzione di un tunnel si basa su due variabili: la velocità di scavo e l'ampiezza del tunnel stesso.

Le macchine tradizionali per la perforazione sono lente, in genere scavano solo 1 miglio di tunnel in 10 settimane. TBC ha detto che le sue macchine puntano invece a scavare almeno 1 miglio a settimana. Un miglioramento di ordine 10 rispetto a quelle tradizionali. Ma sarebbero ancora molto

più lente della velocità di Gary la lumaca ed ecco perché superare Gary – che viaggia a circa 5 miglia a settimana - sarebbe un obiettivo molto sfidante per Musk.

Il costo di un tunnel è inoltre proporzionale all'area della sua sezione trasversale. Più ampio è il tunnel, più costa. Quello della metropolitana di New York in Second Avenue è largo 10 metri. Il tunnel A-86 West a due corsie a Parigi, completato nel 2011, è largo 11,5 metri.

La Boring Company intende costruire invece tunnel nelle grandi città di ampiezza pari a soli 4,3 metri.

La maggior parte dello spazio nelle gallerie tradizionali è infatti per la ventilazione dei fumi dei motori a combustione. I tunnel della TBC sono molto più sottili perché sono stati progettati per muovere solo auto elettriche su delle specie di skateboard, catapultandole attraverso la rete di tunnel a velocità fino a 200 kmh, attraverso degli ascensori posti a livello della strada.



Il costo di realizzazione dei tunnel tradizionali varia tra \$ 100 milioni fino a \$ 1 miliardo per miglio. TBC ha detto di aver già ridotto questo costo a \$ 10 milioni per miglio.



I critici dicono che l'idea di un tunnel sotterraneo con veicoli a trazione elettrica assomigli tanto a qualcosa di già inventato un secolo fa, ovvero la metropolitana, ma guai a sottovalutare Musk.

Questo è uno dei tanti esempi che si possono applicare alla sua teoria imprenditoriale, sia che si tratti di voli verso Marte che di semplici tunnel: assumere gli ingegneri più capaci e continuare a migliorare i processi, giorno per giorno, imparando dagli errori.

Ricordiamo peraltro una cosa: per Musk la Boring Company si presenta quasi come un hobby, che occupa solo il 2% del suo tempo.

Inizialmente era parte del progetto della TBC anche l'Hyperloop, il "quinto modo di trasporto" proposto da Musk che – come lo ha definito lui - è una specie di "incrocio tra un Concorde e un disco da hockey".

Questo quinto modo di trasporto (dopo auto, aerei, treni e barche) è costituito da un treno a levitazione magnetica che viaggia all'interno di un tubo senza aria tipo la posta pneumatica degli uffici, con cui un tempo si inviavano le lettere in un sistema di tubi, tramite o l'aria compressa oppure il vuoto generato da pompe.

Nel documento di presentazione Musk, che ha coinvolto i team SpaceX e Tesla per testarne la fattibilità, ha scritto che un "pod" sarebbe stato in grado di percorrere una distanza di 30 miglia in soli 2,5 minuti, tagliando cioè un viaggio di 6 ore a soli 30 minuti.

L'Hyperloop viaggerebbe a circa 760 miglia all'ora e questo lo renderebbe concorrenziale, come tempi di percorrenza, con l'aereo, ed economico per l'utente quanto un sistema di treni ad alta velocità.

Di fatto, sarebbe il sogno proibito per uomini di affari e pendolari di tutto il mondo.

Un primo esperimento è in fase avanzata di costruzione a Dubai, e dovrebbe entrare in servizio tra poco, mentre in Italia è in progettazione un Hyperloop che



potrebbe collegare Milano a Malpensa in soli dieci minuti.

Tutto questo sarà reso possibile, ancora una volta, dal mix perfetto di tecnologie innovative e capacità ingegneristiche di grande livello.

La storia di Elon Musk non è stata solo costellata di successi, e nel 2008 ha sfiorato addirittura il fallimento. Vale la pena recuperare sul web la sua intervista, dove, seppur con le lacrime agli occhi – alla domanda se avesse pensato di mollare tutto - risponde con un indimenticabile "No, I don't ever give up".

Musk è accreditato oggi di una ricchezza pari a 180 mld di \$, che sarà destinata a crescere in funzione anche di quanto – oltre a Tesla - altre sue iniziative, oggi non quotate, potrebbero essere valorizzate dal mercato nel giro di pochi anni.

Questa che abbiamo raccontato è ovviamente solo una parte della storia dell'innovazione che sta avanzando, un'innovazione che è diventata esponenziale e che sta trasformando il mondo così come lo abbiamo sempre conosciuto e che non può prescindere dal coraggio e dalla determinazione dell'uomo.

Le Gestioni Patrimoniali a Fondi Interni ed OICR specializzati di Banca Consulia sono pensate proprio per investire sui più importanti Megatrend di cui parliamo periodicamente su queste colonne.

## Il prete, la perpetua e la polizza contesa

*La Corte di Cassazione fa chiarezza sugli effetti della designazione del beneficiario nei contratti di assicurazione sulla vita.*

È una storia molto italiana quella che fa da sfondo a un'interessante decisione della Corte di Cassazione in materia di assicurazione sulla vita (precisamente la n. 9948 depositata il 15 aprile 2021).

Un sacerdote stipula con una compagnia assicurativa (riconducibile a uno dei maggiori gruppi bancari italiani) una polizza vita a beneficio della propria perpetua. Accade però che la signora, già indicata come beneficiaria caso morte dell'indennizzo assicurativo, muoia prima del sacerdote.

L'assicuratore che, a quanto sembra, si era già visto recapitare dal sacerdote una rinuncia alla facoltà di revoca della designazione e l'accettazione di quest'ultima dalla beneficiaria, riceve dallo stesso sacerdote, dopo la morte della perpetua, un disconoscimento della precedente rinuncia alla facoltà di revoca e una nuova designazione, per la medesima polizza, di altri beneficiari: i suoi futuri eredi.

Dopo la dipartita anche del sacerdote, la generosità "tradita" innesca un contenzioso tra i pretendenti all'indennizzo assicurativo. Da un lato, gli eredi della perpetua, che ritengono acquisito il loro diritto al pagamento da parte dell'assicuratore al momento della designazione della signora (benché premorta al contraente la polizza), e, dall'altro, gli eredi del sacerdote, nonché la compagnia assicuratrice, propensa a riconoscere in questi ultimi i legittimi beneficiari dell'indennizzo.

Il Tribunale di Milano, prima, e la Corte di Appello, dopo, si esprimono a favore degli eredi del sacerdote.

Al netto di aspetti processuali di dettaglio, le corti di merito meneghine sono concordi nel ritenere che la premorienza della beneficiaria avrebbe comportato per questa l'assenza del sorgere di un proprio diritto di credito all'indennizzo (il pagamento della polizza).

Tale diritto, infatti, nascerebbe solo al momento della morte del sacerdote disponente; pertanto, non essendo costui ancora deceduto quando invece è mancata la perpetua beneficiaria, il relativo credito è rimasto nel patrimonio del sacerdote con piena libertà di costui di disporne a favore di altri (nello specifico i propri eredi).

Ebbene, la Corte di Cassazione si è pronunciata in senso diametralmente opposto e, a parere di chi scrive, con una motivazione estremamente convincente e di notevole impatto pratico; vedremo perché.

Spiega la Cassazione che, in caso di polizza vita, è la designazione del beneficiario (specie se rafforzata dalla rinuncia alla facoltà di revoca da parte del disponente) a determinare di per sé l'acquisizione al patrimonio del primo del diritto di credito all'indennizzo, sebbene il pagamento da parte dell'assicuratore sia differito al momento della morte dello stipulante. Quindi, contrariamente alla tesi espressa dalle corti milanesi, la premorienza del beneficiario allo stipulante non "caduca" affatto la designazione già avvenuta (salvo diversa volontà già indicata nel contratto). Gli eredi della perpetua vedono quindi accogliere il loro ricorso.

Sul punto la Cassazione, oltre a richiamare la coerenza di tale tesi con propri precedenti, fa esplicita applicazione della norma prevista in tema di contratto a favore di terzo (al quale "modello" riconduce il contratto di assicurazione sulla vita) che appunto dispone (al secondo comma dell'art. 1412 del codice civile) che *"la prestazione deve essere eseguita a favore degli eredi del terzo se questi premuore allo stipulante, purché il beneficio non sia stato revocato o lo stipulante non abbia disposto diversamente"*.

Tale principio di diritto è stato ribadito, pur se in una diversa fattispecie e ad altri fini, dalla medesima Cassazione, e questa volta addirittura a sezioni unite, nella sentenza n. 11421 depositata pochi giorni dopo: il 30 aprile 2021.

Quali i risvolti pratici?

Sappiamo che le polizze vita sono uno strumento semplice ed efficace di pianificazione patrimoniale, rappresentando, nella sostanza, una lecita deroga al divieto di patti successori.

**Anche alla luce della sentenza segnalata, la possibilità di allocare con una certa libertà le proprie disponibilità a favore di alcuni beneficiari (senza atto di donazione) può essere utilmente sfruttata, con l'effetto, tutt'altro che irrilevante, che tali disponibilità sono temporaneamente gestite da un intermediario professionale e possono essere protette dall'eventuale aggressione dei creditori del disponente, anche nell'eventualità che si possa discutere della natura non strettamente previdenziale della polizza vita prescelta.**

Si pensi, in proposito, al vasto dibattito in tema di polizze *index o unit linked*, vale a dire quelle a più marcata componente finanziaria; su queste si è dubitato dell'applicabilità dei limiti di pignorabilità e sequestrabilità previsti dall'art. 1923 c.c. certamente per le polizze vita "classiche" (ramo I), aventi funzione eminentemente previdenziali, a capitale garantito e legate al cosiddetto "rischio demografico".

Ora, se è vero – come sostiene la Cassazione – che con la sola designazione del beneficiario il diritto di credito verso l'assicuratore sorge in capo a costui, è evidente che il disponente è, già dal momento designazione, privo di quel patrimonio e non può subire su di esso gli effetti di un'attività esecutiva o cautelare da parte di un creditore; ciò a prescindere dai limiti di impignorabilità della polizza vita, sia essa considerata o meno "autentica" e ammesso e non concesso che tale distinzione abbiano una sua validità.

Inoltre, la condivisa ed esplicitata riconducibilità della polizza vita allo schema del contratto a favore di terzo implica la sempre più marcata distinzione dall'area delle successioni causa morte, quindi il venir meno di preoccupazioni relative alla sottoposizione al tributo successorio che, per le polizze a più spiccato contenuto finanziario, ha talvolta suscitato interrogativi, se non controversie.

È il caso di sottolineare, infine, che in alcuni passaggi della sentenza la Corte ha fortemente attenuato il rilievo delle finalità concrete (siano esse previdenziali, di risparmio o, in senso lato, remuneratorie o di garanzia) sottostanti la stipulazione del contratto, degradandole a motivi scarsamente rilevanti. Mentre proprio le diverse funzioni attribuibili alla polizza vita sono state talvolta valorizzate da alcuni per contestare l'applicazione a quelle a "contenuto finanziario" delle norme di maggiore favore per lo stipulante e il beneficiario, perché asseritamente legate alla sola funzione previdenziale dell'autentica polizza vita (ritenuta essere quella ramo I).

In conclusione, la segnalata sentenza della Cassazione – come pure l'autorevolissimo avallo delle sezioni unite, successivo di pochi giorni – favorisce un quadro di maggiore stabilità e prevedibilità degli effetti del contratto di assicurazione sulla vita e ciò dovrebbe incentivare un utilizzo più consapevole di quest'importante strumento di pianificazione patrimoniale.

**Avv. Ottorino Licci**  
**PLUSIDERS**

Studio Legale e Tributario  
Via Cusani, n. 5  
20121 – Milano.

## La leadership dell'Europa nella sostenibilità

### Introduzione

Gli investimenti sostenibili sono cresciuti notevolmente negli ultimi anni, raggiungendo oltre 30.000 miliardi di Dollari nel 2018. Nonostante la rapida crescita a livello globale, l'Europa continua a gestire quasi la metà degli attivi sostenibili, mentre le aziende europee, grazie al loro vantaggio iniziale, sono ben posizionate per guadagnare quote di mercato in un momento in cui anche il resto del mondo inizia a concentrarsi maggiormente su aspetti ambientali, sociali e di governance (ESG) (FIGURA 1).

Il cambiamento climatico e il relativo impatto è un argomento chiave per noi come gestori di investimenti sostenibili. Il cambiamento climatico è una realtà innegabile, con il 2020 segnato da eventi climatici senza precedenti, come i devastanti incendi in Australia e California. È anche una parte in continua

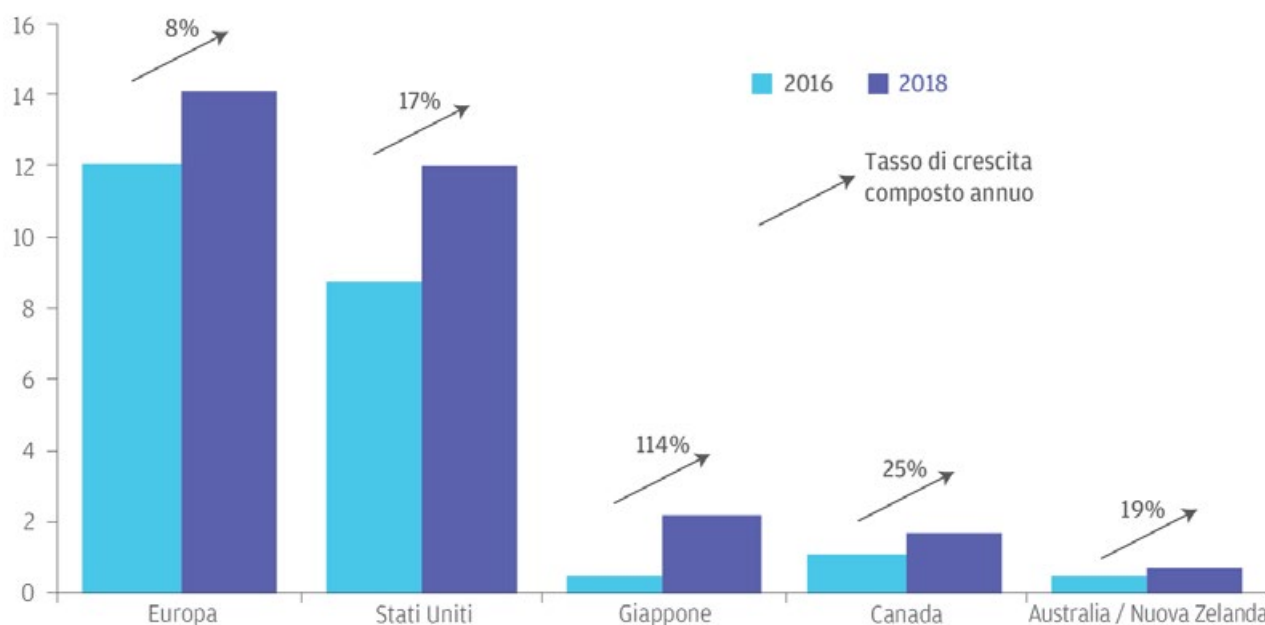
crescita del panorama degli investimenti e deve essere posta in cima a ogni strategia aziendale a causa dell'impatto che il cambiamento climatico può avere sui rendimenti degli investimenti e sui flussi di cassa.

### Aprire la strada a un mondo più sostenibile

Sullo sfondo dell'Accordo di Parigi del 2015 - in base al quale più di 200 nazioni si sono impegnate a mantenere il riscaldamento globale ben al di sotto di un aumento di 2,0 gradi Celsius rispetto ai livelli preindustriali e, se possibile, a meno un aumento di 1,5 gradi - i governi hanno chiarito alle aziende i mandati per risolvere questa sfida. L'Unione Europea ha guidato su questo fronte: nell'ambito del Green Deal dell'UE, i governi europei hanno approvato il piano sul cambiamento climatico più ambizioso, con un accordo per investire più di 500 miliardi di Euro in progetti verdi per aiutare l'Europa a diventare il primo

**FIGURA 1: INVESTIMENTI SOSTENIBILI, ASSET IN GESTIONE (AUM)**

Migliaia di miliardi di USD



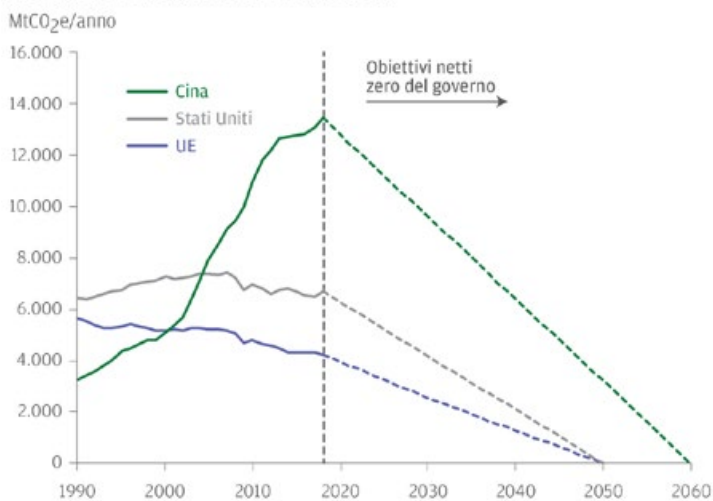
Fonte: Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), JP Morgan Asset Management. I risultati passati non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati presenti e futuri. Guide to the Markets - Europa. Dati al 31 dicembre 2020.

continente climaticamente a zero emissioni entro il 2050 (FIGURA 2).

Nel percorso globale verso zero emissioni di carbonio abbiamo assistito alla rapida adozione di energie rinnovabili e prospettive promettenti, presentando un'enorme opportunità di investimento sostenibile (FIGURA 3).

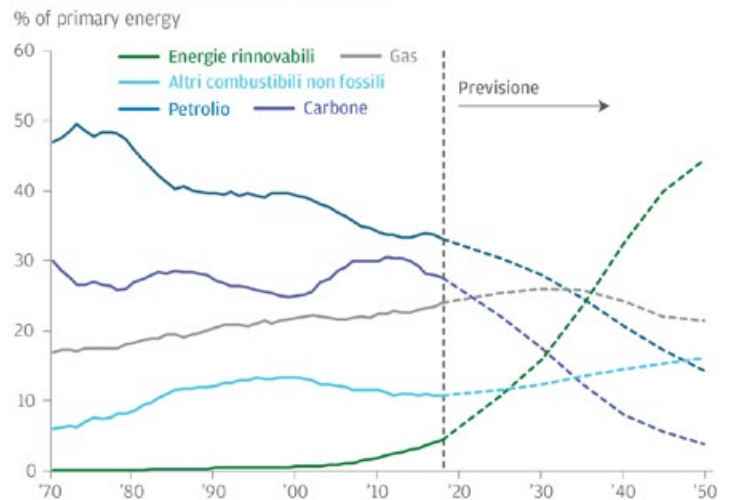
Le utility e le società energetiche che si stanno concentrando sulle fonti rinnovabili sono pronte a trarre vantaggio dall'accelerazione della crescita, guidata da una politica governativa favorevole e da un contesto economico in ripresa. L'energia rinnovabile ha il potenziale non solo per sostituire la generazione di energia da combustibili fossili, ma anche per soddisfare la nuova domanda di elettricità guidata dalla crescita della popolazione globale e dall'elettrificazione di nuove parti dell'economia (come i veicoli elettrici). L'energia solare e rinnovabile

FIGURA 2: OBIETTIVI DELLE EMISSIONI



Fonte: ClimateActionTracker, JP Morgan Asset Management. MtCO<sub>2</sub>e è tonnellate metriche di anidride carbonica equivalente. Il presidente degli Stati Uniti Joe Biden si è impegnato a raggiungere l'obiettivo di zero netto entro il 2050, ma questo non è attualmente nella legge degli Stati Uniti. I risultati passati non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati presenti e futuri. Guide to the Markets - Europa. Dati al 31 dicembre 2020.

FIGURA 3: MIX ENERGETICO GLOBALE



Fonte: BP Energy Outlook 2020, JP Morgan Asset Management. I risultati passati non costituiscono un indicatore affidabile dei risultati presenti e futuri. Guide to the Markets - Europa. Dati al 31 dicembre 2020.

come tecnologia esiste da molti anni, ma recentemente è stata potenziata da due fattori significativi:

1. Più bassi costi di investimento: L'energia rinnovabile è ora la forma di energia più economica in due terzi dei paesi del mondo, grazie in parte al miglioramento della tecnologia per aumentare l'efficienza.
2. Capacità: La capacità rinnovabile globale dovrebbe più che triplicare entro il 2030.

L'Europa produce già la maggior parte dell'elettricità al mondo dall'energia eolica offshore. Detto questo, raggiungere l'obiettivo di zero emissioni nette entro il 2050 significa che le energie alternative dovranno aumentare dal 20% all'80% del mix energetico totale. La leadership dell'Europa nell'eolico offshore e nell'energia rinnovabile nel suo complesso ha portato grandi benefici alle aziende europee. Hanno avuto il vantaggio di essere le prime e quindi sono state rapidamente in grado di aumentare la scala e le



competenze, in modo tale che l'Europa ora domini l'industria globale delle energie rinnovabili. Ad esempio, tutti i quattro grandi permessi per parchi eolici offshore assegnati negli Stati Uniti nel 2019 sono stati vinti da società europee.

L'energia verde e le utility sono solo la punta dell'iceberg dello sforzo aziendale per arrivare allo zero netto. Ci sono molte aziende europee che stanno beneficiando di impatti di secondo e terzo grado.

Alcuni esempi includono:

- Beni strumentali: Soluzioni elettriche ed energetiche efficienti, potenziamento delle reti di cavi e fibre ottiche, illuminazione efficiente,

isolamento della casa, accumulo di energia, stazioni di ricarica per auto elettriche.

- Banche: Obbligazioni verdi, che incorporano obiettivi ESG nelle operazioni di finanziamento, finanziamento dell'edilizia sociale e ecologica.
- Produzione: Cotone riciclato utilizzato nella produzione di abbigliamento, celle a combustibile senza emissioni.

I fondi di J.P. Morgan Asset Management sono posizionati per cogliere le numerose opportunità verdi di investimento in Europa a sostegno della sostenibilità globale. Maggiori dettagli su [www.jpmmam.it](http://www.jpmmam.it)



**Joanna Crompton**  
Portfolio Manager



**Francesco Conte**  
Portfolio Manager



**Alex Sentuc**  
Portfolio Manager

**J.P.Morgan**  
Asset Management

**Europe Sustainable Equity Fund**

J.P. Morgan Asset Management  
Via Cordusio 3  
Milan 20123  
Italy



**MILANO**  
Corso Monforte, 52

**TORINO**  
Corso Galileo Ferraris, 64

**ROMA**  
Via Brenta, 5

Telefono:  
**+39 02 85906.1**

Sito web:  
**[www.bancaconsulia.it](http://www.bancaconsulia.it)**

E-mail:  
**[info@bancaconsulia.it](mailto:info@bancaconsulia.it)**

Linkedin:  
**Banca Consulia**

## EVENTI

Un ospite d'eccezione per il primo evento digitale dell'anno, dedicato in esclusiva ai clienti Consulia dell'Area Nord Ovest e ora disponibile a tutti sul canale dedicato. Il dottor Luciano Fassa, Direttore Generale di Monge, la più importante realtà produttiva e industriale italiana nel settore degli alimenti per cani e gatti, ci introduce in un settore che ci coinvolge poiché gli animali da compagnia sono veri e propri membri della famiglia e si inseriscono a pieno diritto in quello che possiamo chiamare Megatrend Human ossia un modello sociale e di conseguenza economico, che mette al centro il benessere dell'uomo. Esperto di questi temi è il dottor Andrea Picci, Sales Director presso Pictet Asset Management, che ci illustra come l'universo investibile offra ambiti specifici che si concentrano proprio sulla vita personale e sociale degli individui, includendo gli aspetti che ci rendono felici e che contribuiscono alla realizzazione degli esseri umani. L'evento si è svolto in un'area del Laboratorio di Restauro di Open Care, l'unica società in Italia di servizi integrati per la conservazione, gestione e valorizzazione di opere e collezioni d'arte, partner di Banca Consulia nei servizi di Art Advisory sul patrimonio dei clienti.

**WHAT'S UP**  
SALOTTI FINANZIARI **UP** BANCA CONSULIA

**IL NOSTRO FUTURO:  
INVESTIRE NEL BENESSERE  
È POSSIBILE**

**06 / 05 / 2021 ore 18.00**

\* DIRETTA ONLINE

partner evento **PICTET** Asset Management 1853

si ringrazia **OPEN CARE**



# CUBE

## servizi di Consulenza Evoluta & Wealth Management

- Investimenti Finanziari
- Previdenza e protezione
- Generational planning
- Immobiliare
- Art Advisory

La Banca specializzata in Consulenza Patrimoniale

[bancaconsulia.it](http://bancaconsulia.it)

