

Allianz Research | 16 Luglio 2026

DSO e scorte in aumento: cresce il fabbisogno di capitale circolante

In sintesi

Ludovic Subran
Chief Investment Officer & Chief Economist
ludovic.subran@allianz.com

Jordi Basco Carrera
Head of Private Markets
jordi.basco_carrera@allianz.com

Ana Boata
Head of Economic Research
ana.boata@allianz-trade.com

Maximilian Bong-Maurer
Senior Investment Strategist
maximilian.bong@allianz.com

Lluís Dalmau
Economist for MENA
lluis.dalmau@allianz-trade.com

Guillaume Dejean
Senior Sector Advisor
guillaume.dejean@allianz-trade.com

Björn Griesbach
Head of Macroeconomic and Capital Markets
bjoern.griebach@allianz.com

Patrick Krizan
Senior Strategist Fixed Income
patrick.krizan@allianz.com

Ano Kuhanathan
Head of Corporate Research
ano.kuhanathan@allianz-trade.com

America Hernandez
Senior Investment Strategist
america.hernandez@allianz.com

Bernhard Hirsch
Head of Rates and Emerging Markets
bernhard.hirsch@allianz.com

Alexander Hirt
Head of Equity and Credit
alexander.hirt@allianz.com

Maria Latorre
Sector Advisor
maria.latorre@allianz-trade.com

Yao Lu
Investment Strategist
yao.lu@allianz.com

Lina Manthey
Investment Strategist
lina.manthey@allianz.com

Garance Tallon
Economist
garance.tallon@allianz-trade.com

Il CCC globale continua a crescere e resta su livelli strutturalmente elevate. Il CCC (Cash Conversion Cycle) globale – che misura il tempo necessario per trasformare la liquidità investita nelle attività operative in incassi derivanti dalle vendite – è aumentato nel 2025 di mezzo giorno, superando i 67 giorni di fatturato. Si tratta di un livello pari a circa 3 giorni in più rispetto alla media degli ultimi dieci anni e vicino al picco di 68 giorni registrato nel 2023. Negli ultimi quattro anni, il CCC si è mantenuto mediamente 4 giorni sopra i livelli pre-2020 (63 giorni): non si tratta più di un fenomeno temporaneo, ma di un nuovo equilibrio strutturalmente più elevato, che al momento non mostra segnali di inversione.

L'Asia si distingue per il ciclo di conversione della liquidità più lungo. Il Cash Conversion Cycle (CCC) si è allungato in Europa occidentale (+1,8 giorni), Medio Oriente e Africa (+1,6 giorni), Asia (+1,2 giorni) e Sud America (+1 giorno), mentre si è ridotto in Nord America (-2,2 giorni) e Europa orientale (-1,7 giorni). Con 70 giorni, l'Asia registra il ciclo più lungo, sostenuto da un persistente squilibrio commerciale: lunghi tempi di incasso dai clienti (59 giorni di DSO - Days Sales Outstanding) che un livello relativamente basso di DPO - Days Payable Outstanding (44 giorni) non riesce a compensare completamente. Seguono Europa occidentale, Nord America e Sud America, raggruppati attorno a un livello molto simile (63 giorni), mentre Europa orientale e Medio Oriente e Africa presentano le strutture più efficienti e i cicli di conversione della liquidità più contenuti.

Il vero motore del cambiamento sono le scorte, in un contesto sempre più influenzato dalla geoeconomia. Il DIO (Days Inventory Outstanding) spiega oggi quasi l'80% del livello del CCC e oltre l'80% della sua variazione nel periodo 2014-2025. Il suo contributo all'evoluzione del ciclo è infatti passato dal 68% prima del 2021 al 90% negli anni successivi. Questo fenomeno riflette un cambiamento profondo nel comportamento delle imprese: le aziende stanno progressivamente abbandonando la logica dell'efficienza "just-in-time" a favore di un approccio "just-in-case", in cui livelli più elevati di scorte rappresentano una copertura strategica contro l'incertezza geopolitica, le interruzioni delle catene di approvvigionamento e la frammentazione del commercio internazionale. In altre parole, le supply chain non sono più progettate esclusivamente per minimizzare i costi, ma sempre più per garantire sicurezza, resilienza e flessibilità operativa.

La dispersione del CCC evidenzia un'economia a due velocità. Dodici dei 20 settori analizzati hanno allungato il proprio ciclo di conversione della liquidità, guidati dalla componentistica automotive (+4 giorni) e da carta, metalli e tessile (+3 giorni ciascuno), mentre otto settori lo hanno ridotto, in particolare mezzi di trasporto (-6 giorni), informatica e telecomunicazioni (-4 giorni) ed energia (-3 giorni). La divergenza settoriale nelle dinamiche del capitale circolante riflette l'impatto disomogeneo della "securonomics". I settori maggiormente esposti alla frammentazione delle catene di approvvigionamento – in particolare la manifattura a monte e i comparti che producono input industriali – hanno aumentato le scorte di sicurezza, con conseguente crescita strutturale del fabbisogno di capitale circolante. Al contrario, diversi settori strategici, tra cui energia, mezzi di trasporto e infrastrutture digitali, hanno ridotto il proprio ciclo di conversione della liquidità nonostante il contesto di crescente incertezza.

geopolitica. Questo risultato riflette probabilmente una combinazione di maggiore potere di determinazione dei prezzi, solida capacità di generazione di cassa, politiche industriali favorevoli e domanda strutturalmente sostenuta. La rilevanza strategica, quindi, non si traduce necessariamente in una maggiore intensità di scorte; al contrario, offre sempre più spesso la flessibilità finanziaria e la leva operativa necessarie per rafforzare la resilienza mantenendo al tempo stesso l'efficienza del capitale circolante.

Per il 2026 prevediamo un aumento contenuto del CCC. In primo luogo, ci aspettiamo che il conflitto tra Stati Uniti e Iran segua una versione più attenuata dello schema osservato durante lo shock delle catene di approvvigionamento del 2022: un impatto appena percettibile nei risultati finanziari delle società quotate nella prima metà del 2026, poiché i flussi richiedono tempo per normalizzarsi, e più evidente nella seconda metà dell'anno, quando gli effetti delle perturbazioni si trasmetteranno gradualmente lungo le catene di fornitura. Di conseguenza, non prevediamo una replica completa dell'impennata registrata nel 2022 (+5 giorni di CCC, di cui l'81% attribuibile alle scorte). L'impatto dello shock non sarà uniforme tra i diversi settori. Elettronica, farmaceutico, tessile, componentistica automotive, metalli e carta sono i comparti più esposti: già caratterizzati da livelli elevati di scorte e da cicli di conversione della liquidità particolarmente lunghi, dispongono di un margine limitato per assorbire un ulteriore aumento del DIO senza che il fabbisogno finanziario raggiunga livelli critici. Anche costruzioni e macchinari e attrezzature presentano i cicli più lunghi in termini assoluti (circa 103 giorni) ed è improbabile che riescano a evitare una ricostituzione generalizzata delle scorte. In secondo luogo, l'impatto dello shock dovrebbe essere parzialmente compensato dalla prosecuzione degli investimenti del settore privato nelle infrastrutture per l'intelligenza artificiale e nei data center, che sostengono i settori informatica e telecomunicazioni e software e IT, mantenendo una quota significativa dell'economia su una traiettoria di riduzione del CCC o, nel peggiore dei casi, di stabilità. Sulla base di queste ipotesi, le misure volte a rafforzare la sicurezza energetica, le scorte strategiche e la resilienza delle catene di approvvigionamento, insieme agli effetti diretti del conflitto, dovrebbero determinare un aumento del DIO globale di circa 2 giorni. Secondo le nostre stime di elasticità, ogni giorno aggiuntivo di DIO si traduce in un incremento di 1,16 giorni del CCC a livello globale.

Definizioni e metodologia

Definizioni.

DSO (Days Sales Outstanding) misura il tempo necessario per incassare i pagamenti dai clienti; DPO (Days Payable Outstanding) indica il tempo impiegato dall'azienda per pagare i fornitori; DIO (Days Inventory Outstanding) misura per quanto tempo la liquidità rimane immobilizzata nelle scorte. Il CCC (Cash Conversion Cycle) è un indicatore temporale espresso in giorni e misura quanto tempo è necessario affinché un'unità di liquidità impiegata nelle attività operative venga trasformata in liquidità incassata dalle vendite; è il risultato della formula $DSO - DPO + DIO$. Il WCR (Working Capital Requirement) è il corrispondente valore monetario del CCC, espresso in valuta: indica quanta liquidità risulta immobilizzata nel ciclo operativo in un determinato momento.

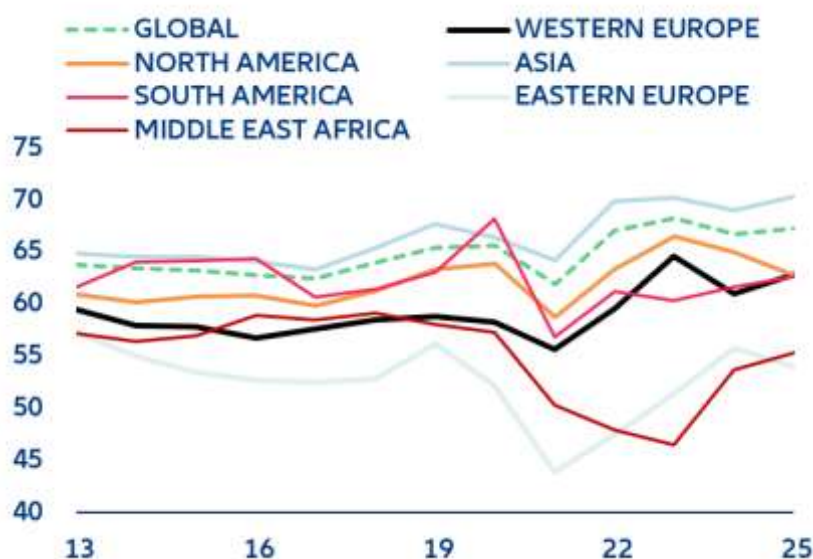
Metodologia.

Le nostre elaborazioni si basano sui dati finanziari delle società quotate disponibili su LSEG per 55 Paesi, pari a circa 25.000 imprese, concentrandosi sulle aziende che pubblicano bilanci completi (conto economico e stato patrimoniale). I livelli e le variazioni annuali sono calcolati sulla base della successione dei dati trimestrali, utilizzando una media mobile su quattro trimestri anziché il confronto anno su anno, al fine di attenuare gli effetti di distorsioni contabili quali il *window dressing* e gli arrivi di forniture straordinarie a fine periodo. Rispetto alle edizioni precedenti, siamo passati da un approccio basato sulla media a uno basato sulla mediana per limitare l'impatto dei valori anomali (*outlier*), con conseguente riduzione della maggior parte dei valori riportati. Inoltre, la classificazione settoriale è stata allineata alla nostra nomenclatura interna composta da 20 settori (rispetto ai 22 utilizzati in precedenza). I dati globali e regionali aggregano tutte le imprese di tutti i Paesi analizzati, anziché calcolare la media dei valori regionali o nazionali, così da rappresentare in modo più accurato la realtà economica e competitiva. Per il 2025, la composizione del campione è la seguente: 53% Asia, 19% Nord America, 15% Europa occidentale, 7% Medio Oriente e Africa, 4% Sud America e 2% Europa orientale. Tutti i dati sono aggiornati al 1° giugno 2026.

Un quadro frammentato

Il ciclo di conversione della liquidità (CCC) globale è aumentato di 0,5 giorni nel 2025, superando i 67 giorni di fatturato (media annua) – circa 3 giorni in più rispetto alla sua media degli ultimi 10 anni e vicino al massimo di 68 giorni registrato nel 2023. Gli ultimi quattro anni registrano ormai una media di circa 4 giorni in più rispetto al periodo precedente al 2020 (63 giorni). Tuttavia, questo dato aggregato non rappresenta adeguatamente la diversità delle situazioni sottostanti: il quadro del 2025 nasconde infatti dinamiche asimmetriche, con significative differenze regionali che si sovrappongono a una forte frammentazione a livello di Paese e di settore, oltre a fattori trainanti molto eterogenei.

Figura 1: CCC globale e regionale, livelli annuali, espressi in numero di giorni di fatturato



Fonti: LSEG, Allianz Research

Tendenze divergenti e livelli disomogenei. Il ciclo di conversione della liquidità (CCC) si è allungato nella maggior parte delle regioni – Europa occidentale (+1,8 giorni), Medio Oriente e Africa (+1,6 giorni), Asia (+1,2 giorni) e Sud America (+1 giorno) – mentre si è ridotto in Nord America (-2,2 giorni) e, in misura minore, in Europa orientale (-1,7 giorni). Anche i livelli mostrano notevoli differenze: l'Asia registra il ciclo più lungo (70 giorni), seguita da Europa occidentale, Nord America e Sud America (tutte attorno a 63 giorni), mentre Europa orientale e Medio Oriente e Africa si collocano tra le regioni con i cicli più contenuti. Il cambiamento è inoltre di natura strutturale: il periodo degli ultimi quattro anni (2022-2025) si posiziona chiaramente al di sopra della media del 2013-2019 in Asia (+5 giorni), Europa occidentale (+3 giorni) e Nord America (+3 giorni).

Figura 2: CCC regionale e di alcuni Paesi selezionati – livello annuale (asse Y) e variazione (asse X), espressi in numero di giorni di fatturato, 2025

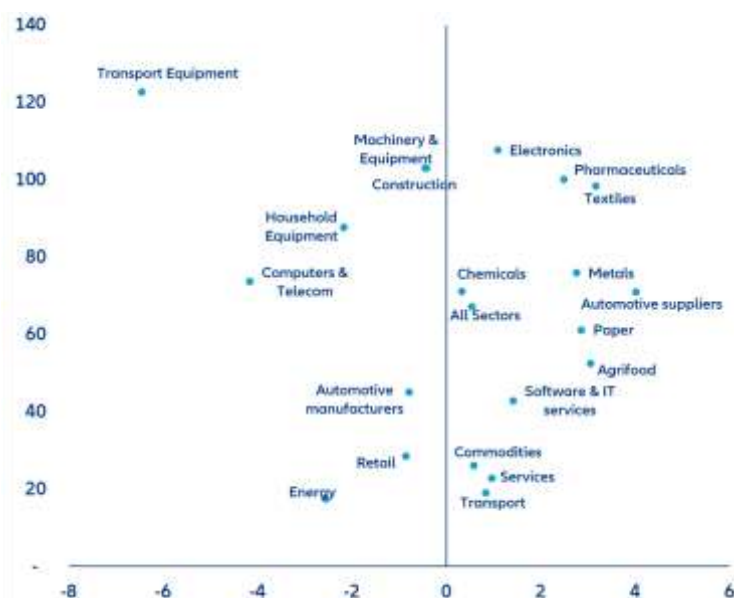


Fonti: LSEG, Allianz Research

Gli aggregati regionali nascondono una forte frammentazione a livello nazionale. L'Europa presenta una marcata polarizzazione: Germania e Francia formano un gruppo caratterizzato da un CCC elevato (78,7 giorni e 70,4 giorni), ma con andamenti opposti – la Germania ha immobilizzato ulteriore liquidità (+1,8 giorni), mentre la Francia ne ha liberata in misura significativa (-3,1 giorni). Regno Unito, Italia e Spagna si collocano in una fascia inferiore (da 39,6 a 54,6 giorni), mentre l'Europa meridionale ha registrato un rapido aumento del ciclo (Spagna +8,3 giorni, Italia +3,9 giorni). Il livello di riferimento dell'Asia (70,3 giorni) nasconde mercati principali più efficienti che si stanno muovendo in direzioni opposte (Cina 37,3 giorni, -4,2 giorni; Australia 33,4 giorni, +5,8 giorni; Giappone 68,3 giorni, +2,1 giorni), il che suggerisce un ciclo di conversione della liquidità molto elevato nel resto della regione. I 62,6 giorni del Sud America riflettono più il peso del Brasile, con un ciclo elevato e in crescita (87,2 giorni, +5,1 giorni), che non la situazione dell'intera regione. Il Nord America rappresenta l'eccezione: un blocco omogeneo e coerente (62,8 giorni) che ha liberato liquidità sia negli Stati Uniti (-1,9 giorni) sia in Canada (-1,8 giorni).

Tra i settori, le tendenze divergenti continuano ad ampliare le tradizionali differenze. Dodici settori globali hanno aumentato il proprio ciclo di conversione della liquidità nel 2025 – con gli incrementi più marcati osservati nella componentistica automotive (+4 giorni), seguita da carta, metalli e tessile (+3 giorni ciascuno) – mentre otto settori lo hanno ridotto, guidati da mezzi di trasporto (-6 giorni), informatica e telecomunicazioni (-4 giorni) ed energia (-3 giorni). Le persistenti differenze tra i settori sono prevedibili: riflettono differenze strutturali nei modelli di business (i rivenditori possono operare con cicli negativi, mentre i produttori tendono ad avere cicli più lunghi), scelte strategiche (abbonamenti pagati anticipatamente rispetto alla concessione di credito commerciale per acquisire clienti) e configurazioni della supply chain (l'approvvigionamento globale aumenta le scorte, mentre il *nearshoring* le riduce ma comporta costi più elevati).

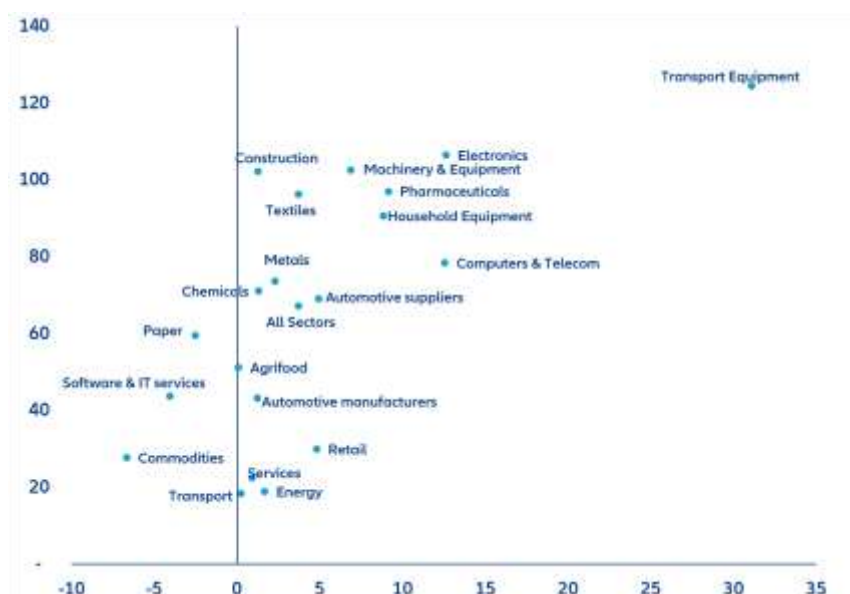
Figura 3: CCC settoriale globale — livello annuale (asse Y) e variazione (asse X), espresso in numero di giorni di fatturato, 2025



Fonti: LSEG, Allianz Research

Classificati in base alla durata del ciclo di conversione della liquidità (CCC), i settori si raggruppano in tre cluster di fabbisogno finanziario e in nove profili distinti al loro interno. Più il ciclo è lungo, maggiore è il capitale che un settore deve finanziare in modo permanente. Di conseguenza, la direzione della variazione registrata nel 2025 indica se questo onere si sta alleggerendo oppure sta aumentando. Nel gruppo superiore (CCC > 76 giorni) si collocano i settori "intrappolati" (*trapped*) – elettronica, farmaceutico e tessile – caratterizzati da un elevato assorbimento di capitale circolante e da un ulteriore aumento del ciclo. A questi si affiancano gli "standard ad alta intensità di capitale" (*heavy standards*), ossia costruzioni e macchinari e attrezzature, con circa 103 giorni di capitale immobilizzato, ma sostanzialmente stabili (-0,4 giorni), e i settori "in fase di recupero" (*turnarounds*), mezzi di trasporto e attrezzature per la casa, che hanno ridotto significativamente il proprio CCC (-6,5 giorni e -2,2 giorni rispettivamente). La fascia intermedia (57-76 giorni) comprende i "rischi in crescita" (*creeping risks*) – componentistica automotive, metalli e carta – settori in aumento e potenzialmente destinati a entrare nel gruppo degli "intrappolati" il prossimo anno; un "punto di equilibrio" (*balanced pivot*) rappresentato dalla chimica (71 giorni, +0,3 giorni); e un "ottimizzatore strutturale" (*structural optimizer*), il settore informatica e telecomunicazioni, che ha ridotto il proprio ciclo di 4,2 giorni. Nella fascia più efficiente (CCC < 57 giorni) si trovano i "freni nascosti" (*hidden drags*), che stanno aumentando rapidamente partendo però da livelli contenuti (agroalimentare +3,1 giorni, software e IT +1,4 giorni); gli "ancoraggi efficienti" (*lean anchors*), che mantengono un andamento stabile (commercio al dettaglio, materie prime, servizi, trasporti e produttori automobilistici); e infine il settore "acceleratore" (*accelerator*), l'energia, estremamente efficiente con un CCC di 17,5 giorni e in ulteriore miglioramento (-2,6 giorni).

Figura 4: CCC settoriale globale — media 2022-2025 rispetto al periodo 2013-2019 (asse X) e livello 2025 (asse Y), espresso in numero di giorni di fatturato



Fonti: LSEG, Allianz Research

I settori raramente si muovono all'unisono tra le diverse regioni. Nelle tre principali aree economiche – Europa occidentale, Nord America e Asia – soltanto quattro dei 20 settori analizzati hanno registrato un andamento del CCC nella stessa direzione nel 2025: chimica e carta hanno evidenziato un aumento in tutte e tre le regioni, mentre informatica e telecomunicazioni e macchinari e attrezzature hanno registrato una diminuzione. L'Asia rappresenta l'epicentro del cambiamento, influenzando l'evoluzione del CCC in 12 settori su 20 e registrando il livello strutturale più elevato in nove settori (agroalimentare, componentistica automotive, materie prime, costruzioni, elettronica, macchinari e attrezzature, commercio al dettaglio, tessile e trasporti). L'Europa occidentale continua a essere il punto di riferimento in termini di efficienza, con il CCC più basso in 12 settori su 20, anche nei casi in cui è protagonista delle variazioni osservate (chimica, elettronica, macchinari, carta, tessile e trasporti). Il Nord America agisce invece come fattore di divergenza e di riequilibrio, risultando la regione che più frequentemente si discosta dalla tendenza prevalente: procede in direzione opposta rispetto al trend dominante in sette settori e svolge quindi un ruolo di naturale diversificazione. Nonostante ciò, continua a presentare livelli elevati di CCC in sei settori (componentistica automotive, informatica e telecomunicazioni, energia, attrezzature per la casa, servizi e software/servizi IT) e livelli più contenuti in cinque settori (chimica, costruzioni, metalli, carta e farmaceutico).

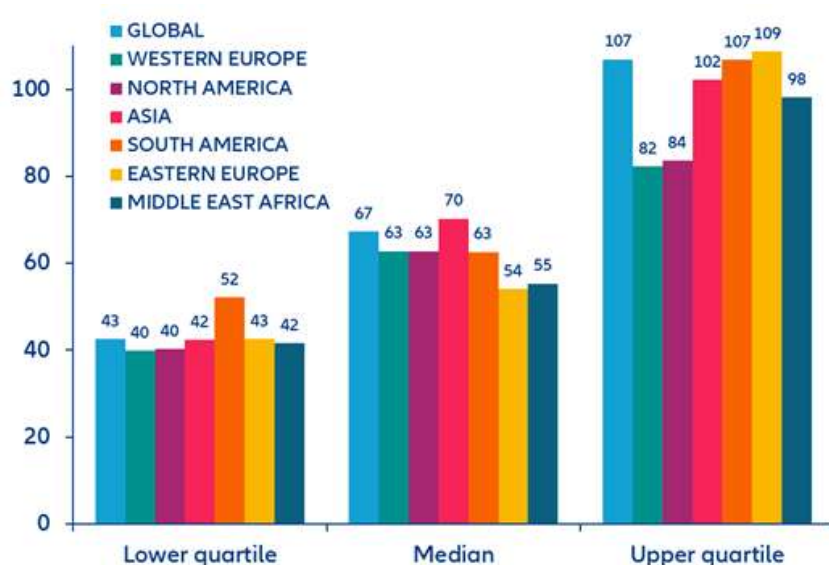
Figura 5: CCC settoriale globale e regionale — media 2022-2025 rispetto al periodo 2013-2019 e livello 2025, espresso in numero di giorni di fatturato

	Change					Level				
	GLOBAL	WESTERN EUROPE	NORTH AMERICA	ASIA	Other regions (avg)	GLOBAL	WESTERN EUROPE	NORTH AMERICA	ASIA	Other regions (avg)
Agrifood	3	2	-1	4	1	53	45	51	55	61
Automotive manufacturers	-1	0	-2	4	-9	45	43	48	44	60
Automotive suppliers	4	2	-2	3	11	71	64	64	74	88
Chemicals	0	2	1	2	-7	71	77	61	75	70
Commodities	1	-13	-2	-13	-4	26	-25	19	29	20
Computers & Telecom	-4	-1	-7	-5	-3	74	78	82	66	2
Construction	0	-1	2	-6	3	103	54	50	135	93
Electronics	1	-6	-4	2	4	108	97	101	110	80
Energy	-3	2	-3	-2	0	18	17	19	7	29
Household Equipment	-2	0	-3	-2	4	88	75	96	90	84
Machinery & Equipment	0	-4	-2	0	10	103	92	97	103	110
Metals	3	3	-4	6	8	76	85	58	67	91
Paper	3	5	4	4	-2	61	71	53	58	64
Pharmaceuticals	2	2	-3	5	-13	100	96	88	94	101
Retail	-1	-3	2	-3	0	29	15	29	31	48
Services	1	2	-2	3	-4	23	15	32	25	16
Software & IT services	1	-2	-1	4	3	43	34	50	43	43
Textiles	3	8	-4	3	8	98	77	85	99	126
Transport	1	-3	0	2	2	19	14	17	25	40
Transport Equipment	-6	3	-1	-9	-14	123	121	113	100	116
All Sectors	1	2	-2	1	0	67	63	63	70	57

Fonti: LSEG, Allianz Research

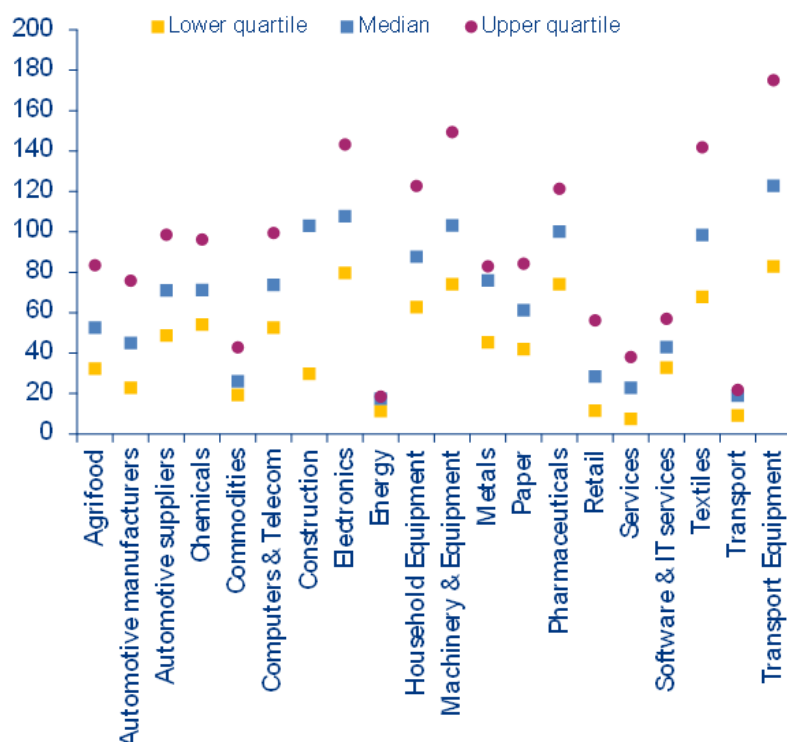
La distribuzione rappresenta il livello massimo di frammentazione. A livello globale, il 25% delle imprese presenta un ciclo di conversione della liquidità (CCC) inferiore a 43 giorni, mentre un altro 25% supera i 107 giorni. Il quartile peggiore si concentra in Asia (dove il 25% delle imprese registra un CCC superiore a 102 giorni), Sud America (107 giorni), Europa orientale (109 giorni) e Medio Oriente & Africa (98 giorni), evidenziando una dispersione molto più ampia rispetto a Nord America ed Europa occidentale, dove i casi estremi sono meno numerosi. A livello settoriale, cinque comparti si distinguono particolarmente, con il 25% delle imprese che supera i 140 giorni di CCC: costruzioni, mezzi di trasporto, macchinari e attrezzature, elettronica e tessile. Seguono i settori farmaceutico e delle attrezzature per la casa, nei quali il 25% delle aziende supera i 120 giorni. All'estremo opposto, i settori servizi, vendita al dettaglio, energia e trasporti mostrano cicli molto più contenuti, con il 25% delle imprese al di sotto dei 15 giorni di CCC.

Figura 6: CCC 2025 per quartile, a livello globale e per regione, espresso in numero di giorni di fatturato



Fonti: LSEG, Allianz Research

Figura 7: CCC 2025 per settore globale e per quartile, espresso in numero di giorni di fatturato.



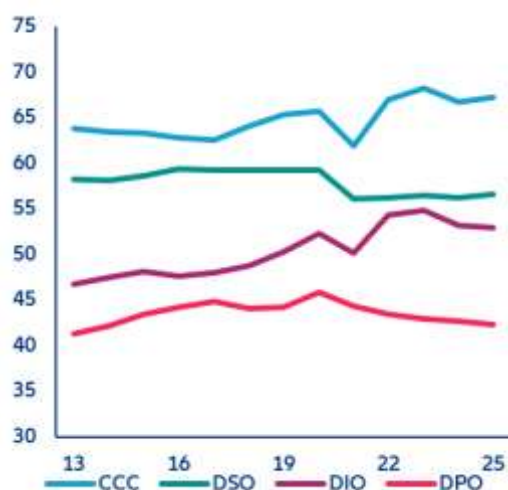
Fonti LSEG, Allianz Research

Un contesto dominato dalle scorte

Il magazzino è il bilancio: le scorte rappresentano il principale motore – e il principale rischio – del ciclo di conversione della liquidità

A livello globale, nel 2025 è stata la dinamica dei termini di pagamento netti a guidare l'aumento del ciclo. L'incremento dei Days Sales Outstanding (DSO) si è combinato con una riduzione dei Days Payable Outstanding (DPO), mentre le scorte hanno registrato un lieve calo: il fatto di pagare i fornitori più rapidamente ha quindi contribuito ad allungare il ciclo di conversione della liquidità. Il DSO è aumentato moderatamente (+0,3 giorni), raggiungendo 56,5 giorni – un livello sostanzialmente stabile e contenuto dal 2022, oltre a essere ancora 3 giorni inferiore rispetto alla media precedente alla pandemia. Il DPO è diminuito per il quinto anno consecutivo dal 2021, ampliando così il saldo commerciale netto (DSO meno DPO). Il DIO (Days Inventory Outstanding) è invece sceso di 0,2 giorni, attestandosi a 53 giorni, ma rimanendo comunque ben al di sopra della media pre-pandemica di 48 giorni. Questo conferma il cambiamento strutturale nelle catene di approvvigionamento, passate da un modello "just in time" a uno "just in case", basato su livelli di scorte più elevati per aumentare la resilienza operativa.

Figura 8: CCC, DSO, DPO e DIO globali, livelli annuali, espressi in numero di giorni di fatturato.



Fonti: LSEG, Allianz Research

La stessa variazione può rappresentare una scelta strategica oppure un segnale di allarme. Un incremento di 1 giorno del CCC non è di per sé positivo o negativo: può riflettere, da un lato, acquisti in grandi volumi per ottenere sconti, l'accumulo di scorte di sicurezza per proteggersi da possibili interruzioni della supply chain o condizioni di pagamento più flessibili offerte per conquistare nuovi clienti; dall'altro, può essere il sintomo di prodotti invenduti, di un peggioramento nella riscossione dei crediti o della perdita di fiducia da parte dei fornitori. La Figura 9 illustra come interpretare l'evoluzione di ciascuna componente del ciclo, evidenziando per entrambe le situazioni i possibili significati strategici e i relativi segnali di rischio.

Figura 9: Interpretare una variazione del CCC — mosse strategiche o segnali di allarme

CCC move	Subcomponent drivers	Good reasons (strategy / efficiency)	Bad reasons (risk / inefficiency)
RISE IN CCC (cash locked up longer)	• DIO ↑ (more stock) • DSO ↑ (slower collections) • DPO ↓ (faster vendor pay)	• Bulk buying for volume discounts • Safety stocks against supply-chain shocks • Flexible terms to win major clients	• Unsold products / inventory obsolescence • Poor collection / rise in bad debts • Loss of supplier trust (shorter terms)
DROP IN CCC (cash generated faster)	• DIO ↓ (less stock) • DSO ↓ (faster collections) • DPO ↑ (slower vendor pay)	• Just-in-time inventory optimization • Strict credit control & automated dunning • High supplier leverage (longer terms)	• Severe stockouts causing missed sales • Damaged client relations via aggressive pressure • Stretching vendors under liquidity stress

Fonte: Allianz Research

Ma il dato principale nasconde ancora una volta dinamiche regionali fortemente asimmetriche. L'aumento del ciclo è stato trainato dalle scorte nell'Europa occidentale, dove l'accumulo di magazzino (+1,3 giorni, fino a 54 giorni) ha assorbito liquidità, mentre la riduzione del ciclo è stata guidata dalle scorte in Nord America, dove un livello di magazzino più snello (-1,6 giorni, fino a 46 giorni) ha liberato liquidità. Nelle altre regioni, il principale fattore di variazione è stato rappresentato dai debiti commerciali (DPO): in Asia, una significativa riduzione dei tempi di pagamento ai fornitori (-1,4 giorni, fino a 44 giorni) ha determinato un aumento del ciclo, mentre Europa orientale, Sud America e Medio Oriente & Africa hanno esteso i termini di pagamento verso i fornitori (da +1,5 a +3 giorni) come risposta difensiva alla pressione esercitata dall'incremento delle scorte. Il DSO, al contrario, non è stato il principale fattore di cambiamento in termini relativi, nonostante il suo aumento generalizzato: dal Medio Oriente & Africa (+2 giorni), all'Europa orientale (+1 giorno) e all'Europa occidentale (+0,5 giorni), fino a un'Asia stabile e a un Nord America in lieve calo (-0,4 giorni).

Figura 10: Variazione annuale del CCC per componente, per regione, espressa in numero di giorni di fatturato, 2024 e 2025.



*) DPO rappresentato con segno invertito.

Fonti: LSEG, Allianz Research

L'incrocio tra termini commerciali, esposizione alle scorte e livello del ciclo consente di classificare le regioni in quattro gruppi strutturali distinti. Quando il ciclo è lungo, la causa principale è il divario commerciale (DSO meno DPO) oppure il livello delle scorte? La risposta permette di suddividere chiaramente la mappa in quattro cluster:

■ **Trappola strutturale del capitale – Asia** (guidata dai termini di pagamento) – Presenta il ciclo più lungo (70 giorni, +3 rispetto alla media globale). Lunghi termini di incasso dai clienti (DSO di 59 giorni) che un DPO basso (44 giorni) non riesce a compensare comportano circa 16 giorni di liquidità permanentemente immobilizzata nel ciclo commerciale; in questa regione, un CCC elevato è quindi un fattore strutturale.

■ **Struttura commerciale a basso assorbimento di cassa – Europa orientale** (guidata dai termini di pagamento) – Mostra il profilo più efficiente (54 giorni, -13 rispetto alla media globale): un saldo commerciale netto di appena 6 giorni (50 giorni di DSO – 44 giorni di DPO) e scorte sotto controllo (48 giorni di DIO) le consentono di registrare il ciclo strutturale più breve tra tutte le regioni.

■ **Catene di approvvigionamento equilibrate – Medio Oriente e Africa** (guidate dalle scorte) – Un DIO elevato (55 giorni) e i tempi di incasso più lunghi (DSO di 61 giorni) sono quasi perfettamente compensati dal finanziamento ottenuto dai fornitori (DPO di 61,5 giorni): un divario commerciale praticamente nullo fa sì che le scorte rappresentino l'unica attività che richiede finanziamento.

■ **Dipendenza dalle scorte – Europa occidentale, Nord America e Sud America** (guidate dalle scorte) – Tre cicli pressoché identici di circa 63 giorni, ossia 4,5 giorni in meno rispetto alla media globale, determinati principalmente dal livello delle scorte (DIO di 54, 46 e 50 giorni rispettivamente) piuttosto che dai termini di pagamento. Il Nord America rappresenta un'eccezione particolarmente efficiente e orientata alla liquidità (cash is king), ma proprio per questo è anche la regione più esposta agli effetti di eventuali shock sulle scorte.

Figura 11: DSO globale e regionale, livelli annuali, espressi in numero di giorni di fatturato



Fonti: LSEG, Allianz Research

Il dato principale è che le scorte spiegano oggi una quota crescente del ciclo. Il DIO (Days Inventory Outstanding) contribuisce attualmente a quasi l'80% del livello del CCC (Cash Conversion Cycle), rispetto al 75% di dieci anni fa, e rappresenta oltre l'80% della variazione registrata nel periodo 2014-2025. Questa intensificazione è un fenomeno recente e diffuso: il contributo esplicativo del DIO nel ciclo è passato dal 68% prima del 2021 al 90% successivamente, con Europa occidentale (dal 30% al 90%) e Asia (dal 32% al 90%) a guidare questa trasformazione, mentre il Nord America si colloca già al 94%.

Figura 12: CCC e DIO globali, dati trimestrali, variazione percentuale anno su anno (y/y)



Fonti: LSEG, Allianz Research

Interpretare una variazione del DIO richiede la stessa attenzione. Un aumento del DIO (Days Inventory Outstanding) può riflettere una scelta deliberata di accumulare scorte come protezione contro i rischi geopolitici o una strategia per migliorare i margini; ma può anche indicare giacenze obsolete e sovrapproduzione. Allo stesso modo, una riduzione del DIO può essere il risultato di una gestione logistica più efficiente oppure il segnale di una carenza di liquidità e di livelli di scorte insufficienti. Un livello basso di DIO rappresenta un reale guadagno di efficienza solo se la capacità di evasione degli ordini rimane invariata: se è accompagnato da un aumento degli ordini arretrati (backorders), una diminuzione del DIO può compromettere la reputazione aziendale pur consentendo un risparmio di cassa nel breve termine. La Figura 13 aiuta a interpretare correttamente questi segnali.

Figura 13: Interpretare una variazione del DIO – eccellenza nella gestione della supply chain o rischi strutturali? (COGS = costo del venduto)

DIO move	Underlying driver	Good reasons (strategic choice)	Bad reasons (operational drag)
RISE IN DIO (inventory sits longer)	- Average inventory ↑ - or COGS ↓	- Geopolitical buffer: safety stock against supply shocks - Margin optimization: bulk buying to lock in low input prices - Peak-season readiness: stacking ahead of promotions	- Sales misjudgment: sluggish demand leaves goods stuck - Product obsolescence: perishable, outdated or dead stock - Overproduction: output despite shrinking demand
DROP IN DIO (faster inventory turnover)	- Average inventory ↓ - or COGS ↑	- Lean operations: successful just-in-time rollout - Assortment rationalization: cutting slow, low-margin lines - High-velocity demand: strong pull clearing product	- Liquidity starvation: no cash to buy critical inputs - Frequent stockouts: empty shelves, missed sales - Supply disruptions: unable to restock on vendor failure

Fonte: Allianz Research

Settore per settore, si tratta principalmente di una questione legata alle scorte, che può essere ricondotta a cinque gruppi distinti (Figura 14). Il DIO guida la variazione del 2025 in metà dei settori analizzati (10 su 20) e determina il livello strutturale del CCC in 14 settori su 20, in particolare nell'industria manifatturiera di beni fisici, dove i cicli produttivi e le esigenze di stoccaggio immobilizzano capitale nelle scorte. Le eccezioni confermano la regola: nei casi in cui a guidare il CCC siano i crediti commerciali (DSO) o i debiti commerciali (DPO), si tratta generalmente di attività asset-light oppure di imprese impegnate in una fase di rinegoziazione delle condizioni commerciali. Il quadro evidenzia inoltre una forte polarizzazione regionale tra l'Asia (caratterizzata dai livelli più elevati e dalla maggiore volatilità del CCC) e l'Europa occidentale (la più efficiente in termini di gestione del capitale circolante e considerata il punto di riferimento), mentre il Nord America mostra un andamento contro-ciclico.

■ **Scorte predominanti (quattro settori) – Agroalimentare, costruzioni, attrezzature per la casa e tessile:** il DIO guida sia la variazione registrata nel 2025 sia il livello strutturale; qualsiasi variazione del CCC è direttamente riconducibile alle scorte.

■ **Trasferimento verso le scorte / doppio effetto crediti-scorte (cinque settori) – Componentistica automotive, chimica, macchinari e attrezzature, carta e mezzi di trasporto:** il DIO guida la variazione, ma il livello del CCC è determinato congiuntamente da DSO e DIO (produttori B2B caratterizzati da lunghi termini di pagamento concessi ai clienti e scorte elevate).

■ **Debiti commerciali in un contesto dominato dalle scorte (cinque settori) – Materie prime, elettronica, energia, metalli e farmaceutico:** le scorte determinano il livello del CCC, ma le variazioni osservate nel 2025 sono state guidate dal DPO, segnalando una rinegoziazione attiva delle condizioni di pagamento con i fornitori.

■ **Modello asset-light / servizi (due settori) – Servizi, software e IT:** il DSO determina il livello del CCC (in assenza di scorte significative); la variazione del 2025 dipende invece dalla velocità con cui queste imprese pagano i propri fornitori (DPO).

■ **Eccezioni guidate dal DSO (tre settori) – Produttori automobilistici, vendita al dettaglio e trasporti:** sono gli unici settori in cui i crediti commerciali (DSO) guidano la variazione del CCC, indicando cambiamenti

nei comportamenti di pagamento dei clienti piuttosto che effetti derivanti dalla catena di approvvigionamento.

Figura 14: CCC globale per settore — principali fattori di variazione e livelli, per componente e per regione, 2025

Sector	Change driver	Level driver	Regional change driver	Regional outlier	Top level region	Lowest level region
Agrifood	DIO ↑	DIO ↑	Asia ↑	North America ↓	Asia	Western Europe
Automotive mfg.	DSO-DPO ↓	DPO ↑	Asia ↑	North America ↓	North America	Western Europe
Automotive suppliers	DIO ↑	DSO/DIO	Asia ↑	North America ↓	Asia	Western Europe
Chemicals	DIO	DSO/DIO	Western Europe ↑	—	Western Europe	North America
Commodities	DPO	DIO ↓	Western Europe ↓	—	Asia	Western Europe
Computers & Telecom	DIO ↓	DSO	North America ↓	—	North America	Asia
Construction	DIO	DIO ↑	Asia ↓	North America ↑	Asia	North America
Electronics	DPO ↑	DIO ↑	Western Europe ↓	Asia ↑	Asia	Western Europe
Energy	DPO ↓	DIO ↓	North America ↓	Western Europe ↑	North America	Asia
Household Equipment	DIO ↓	DIO ↑	North America ↓	—	North America	Western Europe
Machinery & Equip.	DIO	DSO/DIO ↑	Western Europe ↓	—	Asia	Western Europe
Metals	DPO ↓	DIO	Asia ↑	North America ↓	Western Europe	North America
Paper	DIO ↓	DSO/DIO	Western Europe ↑	—	Western Europe	North America
Pharmaceuticals	DPO ↓	DIO ↑	Asia ↑	North America ↓	Western Europe	North America
Retail	DSO ↑	DPO ↓	Asia ↓	North America ↑	Asia	Western Europe
Services	DPO	DSO ↓	Asia ↑	North America ↓	North America	Western Europe
Software & IT services	DPO ↓	DSO ↓	Asia ↑	Asia ↑	North America	Western Europe
Textiles	DIO ↓	DIO ↑	Western Europe ↑	North America ↓	Asia	Western Europe
Transport	DSO	DSO ↓	Western Europe ↓	Asia ↑	Asia	Western Europe
Transport Equipment	DIO ↑	DSO/DIO ↑	Asia ↓	Western Europe ↑	Western Europe	Asia

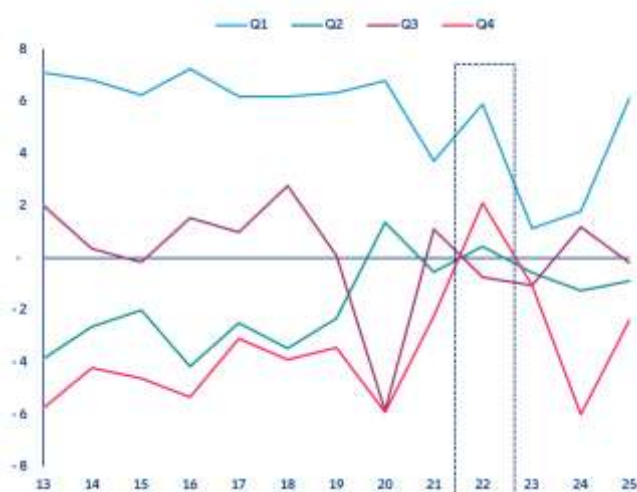
Fonti: LSEG, Allianz Research

Cosa ci aspettiamo per il 2026

Prevediamo un aumento prolungato del ciclo di conversione della liquidità (Cash Conversion Cycle).

Le misure volte a rafforzare la sicurezza energetica, le scorte strategiche e la resilienza delle catene di approvvigionamento migliorano la solidità del sistema, ma comportano anche un aumento delle scorte e, di conseguenza, del fabbisogno di capitale circolante. Come già osservato durante lo shock dei prezzi energetici del 2022, prevediamo che l'impatto delle tensioni tra Stati Uniti e Iran sarà solo marginalmente visibile nei risultati finanziari delle società quotate nella prima metà del 2026, mentre diventerà più evidente nella seconda metà dell'anno, man mano che i flussi commerciali si normalizzeranno in modo disomogeneo e gli effetti degli shock si trasmetteranno gradualmente ai vari settori e alle rispettive catene di fornitura.

Figura 15: CCC globale e regionale, variazioni trimestrali (q/q) per trimestre

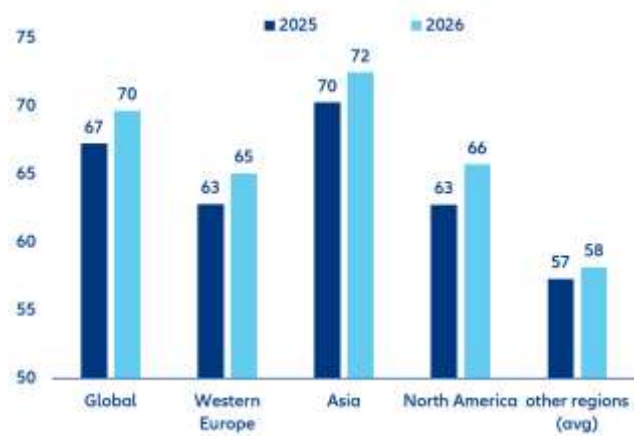


Fonti: LSEG, Allianz Research

Una replica del 2022 farebbe aumentare drasticamente il ciclo di conversione della liquidità, ma non prevediamo una ripetizione completa di quello scenario. Secondo il nostro modello di elasticità, un giorno aggiuntivo di scorte comporta un incremento di +1,16 giorni di CCC a livello globale (Europa occidentale +1,19, Nord America +1,17, Sud America +1,34, Europa orientale +1,25, Asia e Medio Oriente & Africa +1,0). Nel 2022, il ciclo è aumentato di 5 giorni nell'arco dell'anno, di cui circa 4 giorni (81%) attribuibili all'incremento delle scorte: 95% in Europa occidentale, 110% in Nord America, 78% in Asia e 76% in media nelle altre regioni. Questa volta, tuttavia, lo shock appare intenso ma più breve e dovrebbe essere parzialmente compensato dal boom dell'intelligenza artificiale, con i data center e le grandi piattaforme tecnologiche che continuano a trainare gli investimenti del settore privato.

Il risultato netto atteso è pari a circa +2,4 giorni di CCC, accompagnato da costi di finanziamento più elevati. Prevediamo che il DIO (Days Inventory Outstanding) globale aumenterà di circa 2 giorni, determinando un incremento del CCC (Cash Conversion Cycle) di 2,4 giorni, fino a raggiungere 70 giorni (media annua, +6 giorni rispetto alla media degli ultimi dieci anni). In definitiva, ciò si tradurrà in maggiori costi di finanziamento a breve termine: poiché gli effetti sul credito e sul contesto macroeconomico derivanti dalla crisi tra Stati Uniti e Iran sono destinati a persistere, l'allentamento della politica monetaria da parte delle banche centrali potrebbe procedere più lentamente del previsto, incidendo negativamente sia sulla domanda sia sulle condizioni di rifinanziamento.

Figura 16: Previsioni globali e regionali del CCC per il 2026



Fonti: LSEG, Allianz Research

Ritardi di pagamento: chi cede per primo, l'acquirente o il fornitore?

Poche questioni normative incidono sui Days Sales Outstanding (DSO) tanto direttamente quanto quella a cui l'Europa non è riuscita a dare risposta negli ultimi tre anni: quanto rapidamente deve essere pagata un'impresa? I termini di pagamento sono la materia prima del capitale circolante. Quando si allungano, il DSO aumenta, la liquidità si riduce e i fornitori più fragili si avvicinano all'insolvenza; quando si accorciano, il divario di capitale circolante inizia a ridursi. Per questo il destino delle norme europee sui ritardi di pagamento è rilevante ben oltre Bruxelles e per questo la risposta che sta emergendo non è una regola europea unica, bensì un mosaico di norme nazionali che avanzano a velocità diverse ma nella stessa direzione: verso pagamenti più rapidi.

La vicenda può essere interpretata al meglio come un centro sospeso e una periferia in movimento. Il dossier a livello dell'UE si è arenato, mentre Francia e Regno Unito stanno procedendo con iniziative legislative nazionali e una serie di dossier correlati – riguardanti l'insolvenza, la nuova forma societaria europea e la fatturazione elettronica – stanno silenziosamente ridefinendo lo stesso contesto normativo. Di seguito, li esaminiamo uno per uno.

Il dossier europeo si è arenato. La proposta della Commissione europea del settembre 2023 per un Regolamento contro i ritardi di pagamento – concepita per rafforzare la Direttiva sui ritardi di pagamento del 2011 (2011/7/UE) attraverso l'introduzione di un limite rigido di 30 giorni per i termini di pagamento nelle transazioni B2B – è stata di fatto accantonata. Osteggiato fin dall'inizio da una coalizione guidata dalla Germania, il dossier è stato formalmente sospeso quando un documento interno del Consiglio, confermato nel febbraio 2026, ha evidenziato che, con 21 Stati membri contrari, non sarebbero state convocate ulteriori riunioni almeno fino al 2027. Il compromesso raggiunto prima della sospensione aveva già attenuato in modo significativo il testo originario: era stata prevista la possibilità di derogare fino a 60 giorni (o 120 giorni per beni a lenta rotazione o stagionali), erano stati esclusi dall'ambito di applicazione i servizi finanziari e i pagamenti relativi ai sinistri assicurativi, erano stati alleggeriti gli oneri relativi agli interessi di mora e si era persino ipotizzata una possibile riclassificazione del provvedimento da Regolamento a Direttiva.

Il baricentro del dibattito si è spostato verso le capitali nazionali. I ritardi di pagamento continuano a crescere e le associazioni delle PMI continuano a far sentire con forza la propria voce, per cui il dibattito si sta progressivamente spostando verso iniziative nazionali. In Francia, una proposta di legge del Senato presentata dal senatore Olivier Rietmann e approvata all'unanimità il 19 febbraio 2026 rafforza il quadro normativo nazionale, richiamando un aumento del 25% del rischio di insolvenza aziendale attribuibile ai ritardi di pagamento nel 2024 (percentuale che sale al 42% oltre i 60 giorni) e 17 miliardi di euro di crediti commerciali che gravano sulla liquidità delle PMI. La proposta innalza il massimale delle sanzioni all'1% del fatturato globale, introduce una finestra di tre anni per considerare la recidiva ai fini del raddoppio delle sanzioni, vieta la rinuncia alle penali per ritardato pagamento e istituisce un fondo pubblico di factoring per microimprese e PMI esposte verso debitori pubblici. Un limite massimo ai termini di pagamento resta, per il momento, escluso dal provvedimento; tuttavia, il testo è ora all'esame dell'Assemblea Nazionale, dove una maggioranza frammentata potrebbe presentare emendamenti più restrittivi, anche se la procedura accelerata promossa dal Governo limita la possibilità di una riscrittura sostanziale del testo.

Il Regno Unito è passato dagli annunci alla legislazione. Il Commercial Payments Bill (*Small Business Protections (Late Payments) Bill*) è stato confermato nel Discorso del Re del 13 maggio 2026 ed è stato presentato alla Camera dei Lord il 19 maggio. Il provvedimento attribuisce al Commissario per le Piccole Imprese nuovi poteri di indagine, decisione e sanzione, con multe che possono raggiungere decine di milioni di sterline per i trasgressori abituali. Inoltre, introduce un termine massimo legale di 60 giorni per

i pagamenti effettuati dalle grandi imprese ai fornitori di minori dimensioni e rende obbligatorio il pagamento di interessi sulle fatture scadute pari all'8% oltre il tasso base della Bank of England. Rimane comunque una certa flessibilità contrattuale nei rapporti tra grandi imprese e nelle transazioni commerciali internazionali. L'entrata in vigore delle misure sarà graduale a partire dal secondo semestre del 2026, mentre l'applicazione completa non è prevista prima del 2027. Le prime reazioni del mondo imprenditoriale, compresa quella della Confederation of British Industry (CBI), sono state generalmente favorevoli.

Il contesto normativo circostante. I ritardi di pagamento rappresentano l'estremità più vicina di uno spettro il cui punto più estremo è l'insolvenza, e tre iniziative normative collegate contribuiscono a delineare questo stesso contesto. In materia di insolvenza, l'orientamento è favorevole ai creditori: il 19 novembre 2025 i co-legislatori dell'UE hanno raggiunto un accordo provvisorio sulla Direttiva sull'insolvenza, armonizzando le norme relative all'annullamento delle operazioni pregiudizievoli, alla tracciabilità degli attivi, ai comitati dei creditori e alle procedure di pre-pack. Si tratta di misure che tendono a migliorare i tassi di recupero dei crediti a livello transfrontaliero, anche se l'adozione definitiva e il recepimento da parte degli Stati membri devono ancora avvenire. Parallelamente, il progetto del 28° Regime (*"EU Inc."*, COM(2026)321) include un proprio capitolo semplificato dedicato all'insolvenza. Durante il Consiglio Competitività del 28 maggio, il Capitolo X è emerso come il principale punto di dibattito, con diversi Stati membri contrari all'introduzione di una forma societaria senza capitale minimo, per motivi legati alla tutela dei creditori. Le questioni ancora aperte – diritti di surrogazione, riserva di proprietà e grado di priorità dei creditori – sono proprio quelle che determinano l'entità del recupero di un creditore non pagato nel caso in cui l'acquirente diventi insolvente.

Fatturazione elettronica: l'acceleratore silenzioso. Il pacchetto VAT in the Digital Age (ViDA), adottato l'11 marzo 2026, renderà la fatturazione elettronica strutturata la modalità predefinita e obbligatoria per le transazioni B2B intra-UE entro il 1° luglio 2030, mentre alcuni Paesi stanno già anticipando l'implementazione a livello nazionale: la Francia per le grandi imprese e le ETI (imprese di medie dimensioni) da settembre 2026 e la Germania per le transazioni B2B dal 1° gennaio 2027. La fatturazione elettronica non incide direttamente sui termini di pagamento previsti dalla normativa, ma, riducendo i tempi di elaborazione delle fatture e migliorandone la tracciabilità, è probabile che nel tempo contribuisca a ridurre i tempi effettivi di pagamento. I primi dati francesi successivi a settembre 2026 rappresenteranno il primo segnale concreto per valutare se questa riduzione sarà effettivamente significativa.

Figura 17: Mappa di calore del DSO 2025 per settore, regione e Paesi selezionati, espressa in numero di giorni di fatturato

	GLOBAL	WESTERN EUROPE	Germany	France	UK	Italy	Spain	NORTH AMERICA	US	Canada	ASIA	China	Japan	Australia	SOUTH AMERICA	Brazil	EASTERN EUROPE	MIDDLE EAST AFRICA
Agrifood	41	46	44	53	61	51	45	29	29	34	40	22	50	37	42	34	47	57
Automotive manufacturers	33	40	41	81	43			20	21	16	32	17	30	30	34	34	33	59
Automotive suppliers	61	67	68	60		63	21	56	56	67	61	101	65	53	59	59	62	63
Chemicals	61	59	48	55	69		60	52	48	61	62	60	91	57	66	44	54	73
Commodities	57	74		79				40	40	39	70	158	46	56	62	61		77
Computers & Telecom	64	63	57	74	72	62		58	57	65	65	60	75	61	68	78	60	59
Construction	65	58	32	91	60	68	82	45	47	51	78	138	83	56	72	116	56	71
Electronics	69	71	87	80	74	78		61	61	90	73	103	91	68	44		84	48
Energy	48	52	52	40	54	72	52	45	43	48	48	58	42	60	53	54	43	51
Household Equipment	58	58	64	70	50	27		50	51	48	62	108	72	59	59	76	52	93
Machinery & Equipment	72	67	58	68	76	73	94	58	59	57	80	103	85	53	69	81	83	55
Metals	58	55	54	59	61	48	50	42	46	24	66	21	85	125	46	47	45	92
Paper	58	57	73		64		68	47	50	40	60	50	64		50	48	47	90
Pharmaceuticals	66	69	71	69	83	82	63	59	59	52	68	77	78	68	60	60	93	25
Retail	14	17	10	21	22	36	10	7	6	17	16	20	19	10	44	59	12	55
Services	45	50	53	79	34	68	75	46	47	43	42	46	26	51	46	66	24	87
Software & IT services	62	74	65	98	74	80		56	55	57	59	188	57	53	61	74	68	61
Textiles	50	42	49	18	54		19	47	46	49	51	38	62	56	78	87	37	49
Transport	42	39	44	52	44			35	35	41	48	39	42	44	26	25	37	137
Transport Equipment	79	99		84	92		205	64	69	21	99	208	100	132	51	51	58	
All Sectors	57	58	55	70	58	65	67	48	49	46	59	59	61	59	55	62	50	61

Fonti: LSEG, Allianz Research

Appendice Statistica

GLOBAL	2025 changes				2025 levels			
	DSO	DPO	DI	CCC	DSO	DPO	DI	CCC
Agrifood	1	-1	2	3	41	39	51	53
Automotive manufacturers	-1	1	1	-1	33	43	55	45
Automotive suppliers	0	-2	2	4	61	48	58	71
Chemicals	0	0	1	0	61	48	58	71
Commodities	0	-1	-1	1	57	43	12	26
Computers & Telecom	-1	1	-2	-4	64	47	56	74
Construction	2	0	-3	0	65	57	95	103
Electronics	-2	-4	-1	1	69	34	73	108
Energy	0	3	0	-3	48	49	19	18
Household Equipment	-1	-1	-2	-2	58	40	69	88
Machinery & Equipment	0	-2	-2	0	72	42	74	103
Metals	0	-4	-1	3	58	50	67	76
Paper	2	2	3	3	58	50	53	61
Pharmaceuticals	0	-1	1	2	66	36	71	100
Retail	-1	0	0	-1	14	38	52	29
Services	0	-1	0	1	45	32	9	23
Software & IT services	0	-1	0	1	62	27	8	43
Textiles	0	0	3	3	50	36	84	98
Transport	1	0	0	1	42	30	7	19
Transport Equipment	-2	2	-3	-6	79	50	94	123
All Sectors	0,3	-0,4	-0,2	0,5	57	42	53	67

WESTERN EUROPE	2025 changes				2025 levels			
	DSO	DPO	DI	CCC	DSO	DPO	DI	CCC
Agrifood	1	3	4	2	46	59	57	45
Automotive manufacturers	1	0	-1	0	40	57	60	43
Automotive suppliers	-2	-3	1	2	67	57	54	64
Chemicals	1	0	1	2	59	45	62	77
Commodities	-2	13	1	-13	74	110	11	-25
Computers & Telecom	-1	1	0	-1	63	50	66	78
Construction	1	2	0	-1	58	65	61	54
Electronics	-5	-5	-6	-6	71	43	68	97
Energy	-1	-5	-2	2	52	55	20	17
Household Equipment	0	0	0	0	58	44	62	75
Machinery & Equipment	1	-1	-5	-4	67	45	69	92
Metals	2	-1	1	3	55	48	78	85
Paper	4	4	5	5	57	56	70	71
Pharmaceuticals	5	3	0	2	69	43	69	96
Retail	-1	1	0	-3	17	54	52	15
Services	-1	-2	2	2	50	44	9	15
Software & IT services	0	1	-1	-2	74	45	5	34
Textiles	-1	-5	3	8	42	48	83	77
Transport	-1	1	0	-3	39	32	7	14
Transport Equipment	13	-4	-14	3	99	75	96	121
All Sectors	0,5	0,0	1,3	1,8	58	49	54	63

ASIA	2025 changes				2025 levels			
	DSO	DPO	DI	CCC	DSO	DPO	DI	CCC
Agrifood	0	-2	2	4	40	33	48	55
Automotive manufacturers	-2	-3	2	4	32	40	53	44
Automotive suppliers	-1	-4	1	3	61	42	55	74
Chemicals	-1	-1	1	2	62	46	59	75
Commodities	-1	8	-3	-13	70	56	15	29
Computers & Telecom	-2	2	-1	-5	65	56	58	66
Construction	1	-4	-12	-6	78	60	117	135
Electronics	-6	-9	-1	2	73	38	75	110
Energy	0	2	1	-2	48	60	20	7
Household Equipment	-2	-2	-3	-2	62	42	71	90
Machinery & Equipment	-1	-3	-2	0	80	51	74	103
Metals	-2	-8	0	6	66	66	68	67
Paper	3	-1	0	4	60	45	43	58
Pharmaceuticals	0	-2	3	5	68	48	74	94
Retail	-1	1	-1	-3	16	33	48	31
Services	1	-2	0	3	42	27	9	25
Software & IT services	2	-1	0	4	59	25	9	43
Textiles	1	1	3	3	51	35	83	99
Transport	2	0	0	2	48	30	7	25
Transport Equipment	-11	-2	0	-9	99	115	116	100
All Sectors	0,0	-1,4	-0,2	1,2	59	44	55	70

NORTH AMERICA	2025 changes				2025 levels			
	DSO	DPO	DI	CCC	DSO	DPO	DI	CCC
Agrifood	-2	1	2	-1	29	31	53	51
Automotive manufacturers	-2	1	0	-2	20	28	56	48
Automotive suppliers	-1	-1	-2	-2	56	49	58	64
Chemicals	2	1	0	1	52	41	50	61
Commodities	2	2	-1	-2	40	34	13	19
Computers & Telecom	-2	-1	-6	-7	58	32	56	82
Construction	2	0	0	2	45	37	41	50
Electronics	1	1	-3	-4	61	28	67	101
Energy	-1	3	0	-3	45	45	20	19
Household Equipment	0	0	-3	-3	50	27	72	96
Machinery & Equipment	1	0	-3	-2	58	31	70	97
Metals	0	-3	-7	-4	42	35	51	58
Paper	1	-2	2	4	47	44	51	53
Pharmaceuticals	-2	-2	-4	-3	59	24	53	88
Retail	0	0	2	2	7	31	53	29
Services	-1	0	-1	-2	46	23	8	32
Software & IT services	-1	0	0	-1	56	20	14	50
Textiles	-2	0	-2	-4	47	32	70	85
Transport	0	0	-1	0	35	25	7	17
Transport Equipment	2	1	-2	-1	64	31	80	113
All Sectors	-0,4	0,3	-1,6	-2,2	48	32	46	63

Queste valutazioni sono, come sempre, soggette alla clausola di esclusione di responsabilità fornita di seguito.

DICHIARAZIONI PREVISIONALI

Le dichiarazioni qui contenute possono includere potenziali aspettative, dichiarazioni di aspettative future e altre dichiarazioni previsionali basate sulle opinioni e assunzioni attuali della direzione e che comportano rischi e incertezze noti e sconosciuti. I risultati effettivi, le prestazioni o gli eventi possono differire sostanzialmente da quelli espressi o impliciti in tali dichiarazioni previsionali.

Tali deviazioni possono verificarsi a causa di (i) cambiamenti delle condizioni economiche generali e della situazione competitiva, in particolare nel core business e nei mercati core del Gruppo Allianz, (ii) la performance dei mercati finanziari (in particolare volatilità di mercato, liquidità ed eventi di credito), (iii) la frequenza e la gravità degli eventi di perdita assicurata, inclusi quelli di catastrofi naturali, e lo sviluppo delle spese di perdita, (iv) livelli e tendenze di mortalità e morbidità, (v) livelli di persistenza, (vi) in particolare nel settore bancario, l'entità dei default creditizi, (vii) i livelli dei tassi d'interesse, (viii) i tassi di cambio valutari incluso il tasso di cambio EUR/USD, (ix) cambiamenti nelle leggi e regolamenti, incluse le normative fiscali, (x) l'impatto delle acquisizioni, comprese le relative questioni di integrazione, e le misure di riorganizzazione, e (xi) fattori generali di concorrenza, in ogni caso su base locale, regionale, nazionale e/o globale. Molti di questi fattori potrebbero essere più probabili, o più pronunciati, a causa delle attività terroristiche e delle loro conseguenze.

NESSUN DOVERE DI AGGIORNARE

La società non si assume alcun obbligo di aggiornare qualsiasi informazione o dichiarazione previsionale qui contenuta, salvo eventuali informazioni che la legge richieda di divulgare.

Allianz Trade è il marchio utilizzato per designare una gamma di servizi forniti da Euler Hermes.