

L'analisi di Allianz Trade: ci vogliono 67 giorni per convertire gli investimenti in liquidità

Data Stampa 6901-Data Stampa 6901

Le scorte sono ancora di salvezza

Si congelano risorse in magazzino ma si fa fatica a far cassa

Pagina a cura
di **TANCREDI CERNE**

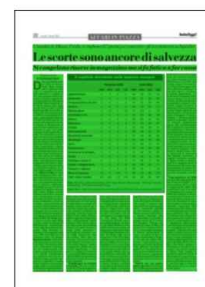
Da leva gestionale ad asset critico di bilancio. Negli ultimi quattro anni la gestione delle scorte di magazzino da parte delle imprese si è tradotta in una vera e propria polizza assicurativa. E questo, a seguito della riorganizzazione delle catene globali del valore registrata negli ultimi quattro anni. Basti pensare che tra il 2021 e il 2024 l'incidenza delle scorte sulle variazioni del ciclo di cassa è salita al 90% su scala globale ed europea, raggiungendo addirittura il 94% nel nord America. La gestione del magazzino ha perso dunque la connotazione di mera funzione logistica per trasformarsi in una vera scelta strategica di allocazione del capitale. In altre parole, un accumulo precauzionale di prodotti all'interno dei depositi consente oggi alle imprese di mettersi al riparo da interruzioni nelle forniture comportando, tuttavia, costi finanziari diretti che diventano particolarmente gravosi in presenza di tassi d'interesse rigidi. Una ricerca di resilienza che presenta un conto piuttosto salato, immobilizzando capitale operativo che fatica a riconvertirsi in cassa. È quanto emerso dall'analisi condotta, su 25 mila società quotate in 55 Paesi, da **Allianz Trade** sui Days sales outstanding (Dso), cioè i tempi medi di incasso di un credito, e sul Cash conversion cycle (Ccc), ossia quanto tempo impiegano le aziende a trasformare la liquidità spesa per le attività aziendali in liquidità incassata dalle vendite. Ebbene, secondo il colosso assicurativo, lo scorso anno a livello globale ci volevano in media 67 giorni a un'azienda per trasformare, attraverso le vendite, i propri investimenti in scorte e risorse in denaro contante. Un valore stabile su livelli piuttosto alti se si pensa che nel 2024 l'indicatore era più basso di appena mezza giornata rispetto al 2025, che risulta 3 giorni sopra la media degli ultimi 10 anni e vicino al massimo del 2023 (68 giorni). «I giorni di giacenza media dei prodotti nei magazzini (Days inventory outstanding - Dio) spiegano ormai

quasi l'80% del livello del Cash conversion cycle», ha spiegato **Maxime Lemerle**, lead analyst for insolvency research di Allianz Trade. «Questo dato riflette un cambiamento fondamentale nel comportamento delle imprese: incrementando le scorte, le aziende immobilizzano più capitale in stock che non ci si attende venga convertito rapidamente in liquidità, in cambio di una maggiore sicurezza della supply chain e di una maggiore flessibilità di fronte all'incertezza geopolitica, alle interruzioni della catena di fornitura e alla frammentazione del commercio internazionale. In altre parole, le supply chain non sono più ottimizzate esclusivamente per il costo. Sono sempre più progettate per sicurezza, resilienza e opportunità». Secondo l'analisi di Allianz Trade, infatti, il Dio globale ha raggiunto i 53 giorni nel 2025, sostanzialmente stabile rispetto al 2024, ma ben al di sopra della media pre-pandemia (48 giorni). In questo contesto, il tempo medio necessario a un'azienda per incassare i propri crediti commerciali dopo una vendita (Days sales outstanding - Dso) non sta esercitando ulteriore pressione sul cash flow delle imprese: i termini di pagamento globali sono aumentati leggermente a 56,5 giorni (+0,3 giorni) lo scorso anno, rimanendo stabili a questo livello dal 2022 e ancora inferiori di 3 giorni rispetto alla normalità pre-pandemia.

Il fabbisogno di circolante in Italia. Ma come si inserisce l'Italia all'interno della fotografia scattata da Allianz? Il Paese paga il conto della resilienza: il ciclo di conversione della liquidità delle aziende italiane si colloca, infatti, nella fascia bassa dell'Europa occidentale, insieme a Regno Unito e Spagna (con un intervallo compreso tra 39,6 e 54,6 giorni) ma con una dinamica in peggioramento: +3,9 giorni nel 2025, un'estensione inferiore comunque a quella spagnola (+8,3 giorni), che colloca l'Italia tra i Paesi del Sud Europa che stanno allungando più velocemente il proprio fabbisogno di capitale circolante. Sul fronte degli incassi commerciali, i Dso delle imprese italiane si sono attestati a 65

giorni nel 2025, contro una media globale di 57 e un dato francese di 70: un livello che segnala tempi di incasso strutturalmente più lunghi rispetto alla media dell'Europa occidentale (58 giorni), in linea con la persistente questione dei ritardi di pagamento B2B nel Paese. Tuttavia, il contesto europeo è tutt'altro che omogeneo. Secondo l'analisi di Allianz, infatti, la Germania è emersa come la vera "capital trap" del continente, con un Ccc di 78,7 giorni e un ulteriore aumento di 1,8 giorni nel 2025. In altre parole, le imprese tedesche continuano ad accumulare scorte, trattenendo liquidità nel ciclo operativo. Mentre la Francia si muove nella direzione opposta, liberando cassa (-3,1 giorni) fino a un livello comunque elevato di 70,4 giorni. Nel complesso, l'Europa occidentale ha chiuso il 2025 a 63 giorni di Ccc (+1,8 giorni sull'anno), un incremento interamente trainato dall'accumulo di scorte (+1,3 giorni di Days inventory Outstanding a 54 giorni). Un dato che colloca l'area, insieme a nord America e sud America, nel cluster che Allianz Trade definisce "inventory-dependent" ovvero regioni il cui ciclo di cassa non dipende più dai tempi di incasso o pagamento, ma dalla quantità di capitale immobilizzato all'interno dei magazzini.

Settore che vai, performance che trovi. A livello globale, le differenze di performance tra i vari settori appaiono particolarmente accentuate, suggerendo una crescente divisione tra i settori strategici e il resto dell'economia: per il 25% delle aziende, infatti, il Ccc registrato da Allianz Trade appare inferiore a 43 giorni, mentre per un altro 25% supera i 107 giorni. Le aziende appartenenti a 12 dei 20 settori analizzati hanno esteso il proprio Ccc nel corso del 2025, con i fornitori del settore automotive (+4 giorni), carta, metalli e tessile (+3 giorni) in prima linea. Sul fronte opposto, 8 settori hanno registrato una riduzione del Ccc, in particolare mezzi di trasporto (-6 giorni), computer e telecomunicazioni (-4 giorni) ed energia (-3 giorni). «Le industrie maggiormente esposte alla frammentazione



della supply chain, in particolare la manifattura e i fornitori di input industriali, hanno aumentato il magazzino, determinando requisiti di capitale circolante strutturalmente più elevati», ha aggiunto Lemerle. «Al contrario, diversi settori strategicamente importanti, tra cui energia, mezzi di trasporto e infrastrutture digitali, hanno ridotto i propri cicli di conversione della liquidità nonostante la maggiore incertezza geopolitica. Questo riflette la combinazione di un maggiore potere di determinazione dei prezzi, robusta generazione di cassa, politiche industriali favorevoli e una domanda strutturale sostenuta».

Cosa aspettarsi nel 2026. Cosa prevedono gli esperti di Allianz Trade per il 2026? Un aumento contenuto del Ccc. I settori maggiormente colpiti dalla crisi tra Stati Uniti e Iran, infatti, dispongono di un margine limitato per assorbire un ulteriore aumento del Dio prima che il fabbisogno di finanziamento entri in una situazione di stress. Oltre a questo, lo shock sarà parzialmente compensato dalla continua spesa del settore privato in infrastrutture per l'intelligenza artificiale e data center, che sostiene i settori computer e telecomunicazioni nonché software e IT, mantenendo una quota significativa dell'economia su una traiettoria di compressione o, nel peggiore dei casi, di calma piatta. «Sulla base di queste ipotesi, le misure messe in atto per rivalutare la sicurezza energetica, le scorte strategiche e la resilienza della supply chain, insieme agli effetti diretti del conflitto, dovrebbero spingere il Dio globale in aumento di circa 2 giorni», ha concluso l'esperto di Allianz Trade secondo cui ogni giorno aggiuntivo di Dio si potrà tradurre in un incremento di 1,16 giorni del Ccc a livello globale, molto distante dal valore osservato dopo lo shock del 2022, quando il Ccc era aumentato di 5 giorni.

—● Riproduzione riservata —

Il capitale circolante nelle imprese europee

	Variazione 2025				Livelli 2025			
	DSO	DPO	DIO	CCC	DSO	DPO	DIO	CCC
Agroalimentare	1	3	4	2	46	59	57	45
Automotive	1	0	-1	0	40	57	60	43
Componentistica per auto	-2	-3	1	2	67	57	54	64
Chimica	1	0	1	2	59	45	62	77
Materie prime	-2	13	1	-13	74	110	11	-25
Informatica e Tlc	-1	1	0	-1	63	50	66	78
Edilizia	1	2	0	-1	58	65	61	54
Elettronica	-5	-5	-6	-6	71	43	68	97
Energia	-1	-5	-2	2	52	55	20	17
Elettrodomestici	0	0	0	0	58	44	62	75
Macchinari industriali	1	-1	-5	-4	67	45	69	92
Metallurgia	2	-1	1	3	55	48	78	85
Carta	4	4	5	5	57	56	70	71
Farmaceutica	5	3	0	2	69	43	69	96
Commercio al dettaglio	-1	1	0	-3	17	54	52	15
Servizi	-1	-2	2	2	50	44	9	15
Software e servizi IT	0	1	-1	-2	74	45	5	34
Tessile e abbigliamento	-1	-5	3	8	42	48	83	77
Trasporti e logistica	-1	1	0	-3	39	32	7	14
Mezzi di trasporto	13	-4	-14	3	99	75	96	121
Tutti i settori (media)	0.5	0.0	1.3	1.8	58	49	54	63

Note: DSO (Days Sales Outstanding)- DPO (Days Payable Outstanding) - DIO (Days Inventory Outstanding) - CCC (Cash Conversion Cycle)

Fonte: Allianz - Cash at risk: Inventories are driving a 16 July 2026 new cycle of working capital strain