



Allianz
Trade

Allianz Trade Global Survey 2025

Maggio 2025
Allianz Research

Allianz Trade è il marchio utilizzato per identificare i servizi forniti da Euler Hermes

Sommario

Sintesi.....	3
Politiche commerciali imprevedibili intaccano la fiducia degli esportatori...	6
Più della metà degli esportatori prevede termini di pagamento più lunghi nel 2025.....	10
Strategie per affrontare i cambiamenti in atto: frontloading, reinstradamento, trasferimento dei costi più elevati e diversificazione	12
È probabile che il derisking tra Stati Uniti e Cina continui, nonostante l'accordo commerciale di 90 giorni.....	18
La guerra commerciale sta creando opportunistici friendshoring: il riavvicinamento Europa-Asia	20
L'eccezione latino-americana può reggere?	24
Come la Silicon Valley e Wall Street alimentano il surplus commerciale dei servizi negli Stati Uniti.....	26
Appendice.....	29

Allianz Trade Global Survey 2025

Autori: Ana Boata, Lluís Dalmau Taules, Jasmin Gröschl, Françoise Huang, Ano Kuhanathan, Maxime Lemerle

Sintesi

L'imprevedibilità della politica commerciale statunitense ha intaccato la fiducia degli esportatori: il 42% delle aziende esportatrici prevede ora un calo del fatturato tra il -2% e il -10% nei prossimi 12 mesi, rispetto a meno del 5% prima del 2 aprile 2025 ("Liberation Day").

Condotta su circa 4.500 aziende in Cina, Francia, Germania, Italia, Polonia, Singapore, Spagna, Regno Unito e Stati Uniti in due ondate tra marzo e aprile 2025, l'Allianz Trade Global Survey rivela che quasi il 60% delle aziende si aspetta un impatto negativo dalla guerra commerciale iniziata dall'amministrazione Trump il 2 aprile, chiamato anche "Liberation Day". Meno della metà delle aziende prevede una crescita positiva delle esportazioni, rispetto all'80% prima del "Liberation Day". Anche la produzione potrebbe essere colpita, con il 27% delle aziende che afferma che potrebbe interrompere temporaneamente la produzione poiché la volatilità del cambio aggrava il costo di dazi più elevati, e il 32% intende interrompere le importazioni o la produzione offshore per evitare ritardi o aumento dei costi. In termini di prospettive di investimento, le aziende si stanno concentrando sempre più sull'efficienza operativa e sulla riduzione dei costi, con il 45% delle aziende tedesche che ha dato priorità a queste misure dopo il "Liberation Day". Al contrario, il 77% delle aziende cinesi sta cercando di diversificare in nuove linee di business e di aumentare le spese in conto capitale in aree strategiche. Anche con l'avvento degli accordi commerciali bilaterali nelle ultime settimane, parte del sollievo potrebbe rivelarsi temporaneo e saranno sicuramente la volatilità e la portata dei cambiamenti a spingere le aziende a diversificare ulteriormente, come hanno già fatto dal primo mandato del presidente Trump nel 2017.

Più della metà degli esportatori prevede termini di pagamento più lunghi, con ritardi superiori a sette giorni nella metà dei casi. Solo l'11% delle aziende esportatrici continua a essere pagato entro 30 giorni, ma questa cifra è notevolmente inferiore tra i principali esportatori come Stati Uniti, Cina e Germania. Circa il 70% delle aziende riceve pagamenti tra i 30 e i 70 giorni, con il Regno Unito (75%), la Francia (73%), l'Italia (73%) e gli Stati Uniti (73%) leggermente più numerosi degli altri Paesi. Settori come il commercio al dettaglio, l'informatica e le telecomunicazioni, l'edilizia e l'automotive registrano termini di pagamento in media inferiori a 50 giorni, mentre i mezzi di trasporto, l'energia, l'elettricità, i metalli, la carta e l'agroalimentare registrano termini più lunghi (in media superiori a 50 giorni). Le imprese più grandi tendono a subire ritardi di pagamento più lunghi, con il 26% delle aziende intervistate che hanno un fatturato superiore a 5 miliardi di euro che devono affrontare termini di pagamento superiori a 70 giorni, rispetto al 18% della media complessiva del campione. La guerra commerciale ha colpito le aspettative in termini di pagamenti: dopo il "Liberation Day", il 24% degli esportatori prevede termini di pagamento più lunghi superiori a sette giorni, con un'impennata di +13 punti percentuali, con gli esportatori in Italia e Polonia particolarmente preoccupati (+23 punti percentuali e +26 punti percentuali, rispettivamente). Nel complesso, questo deterioramento colpisce oltre la metà degli esportatori, in particolare le piccole imprese e i settori chiave come il commercio all'ingrosso, al dettaglio, l'agricoltura e l'industria manifatturiera. In questo contesto, è probabile che le condizioni di pagamento siano ancora meno convenienti per quanto riguarda le attività di finanziamento: già prima del "Liberation Day", solo il 14% delle imprese sceglieva le condizioni di pagamento come principale fonte di finanziamento, mentre i flussi di cassa (21%) e i prestiti bancari (18%) erano preferiti. Inoltre, quasi la metà degli esportatori (48%) prevede un aumento del rischio di mancato pagamento, soprattutto negli Stati Uniti (+21 punti percentuali), in Italia (+13 punti percentuali) e nel Regno Unito (+24 punti percentuali), con aspettative in aumento in particolare dopo il "Liberation Day".

Anche se il nuovo accordo commerciale porta l'aliquota media dei dazi all'importazione degli Stati Uniti sulla Cina al 39%, in calo rispetto al 103%, si tratta comunque di un tasso molto più alto del 13% applicato prima della seconda amministrazione Trump. Di conseguenza, le aziende statunitensi continueranno

probabilmente ad anticipare le importazioni come risposta strategica, oltre a reindirizzare le spedizioni.

Prima dell'entrata in vigore dei dazi, il 79% delle aziende americane si è affrettato a caricare anticipatamente le spedizioni dalla Cina, con un 25% proattivo che ha iniziato prima delle elezioni del novembre 2024, soprattutto in settori come l'agricoltura, i macchinari e i metalli. Dopo il "Liberation Day", la maggior parte delle aziende ha dichiarato che avrebbe cercato rotte di spedizione alternative per tenere sotto controllo i costi doganali, in particolare il 62% negli Stati Uniti. Il reindirizzamento è facilitato dalla riduzione dei costi di spedizione, che sono diminuiti di quasi il -50% dall'inizio dell'anno. Nonostante l'accordo tra Stati Uniti e Cina, riteniamo che il reindirizzamento continuerà come strategia di mitigazione, poiché il tasso tariffario sulla Cina rimane significativamente più alto di quello applicato agli hub commerciali emergenti come il Sud-Est asiatico, gli Emirati Arabi Uniti, l'Arabia Saudita e i paesi dell'America Latina.

Le aziende stanno spingendo i costi su altri: dall'aumento dei prezzi per i loro clienti al lasciare i dazi doganali ai loro fornitori. Nonostante i recenti sviluppi positivi, è probabile che gli aumenti dei prezzi rimangano la strategia di riferimento a livello globale per contrastare l'impatto dei dazi, soprattutto negli Stati Uniti, dove il 54% delle aziende ha dichiarato che lo farà dopo il "Liberation Day" (rispetto al 46% precedente). L'approvvigionamento da nuovi mercati è la seconda opzione preferita tra i modi per mitigare l'impatto dei dazi, passando dal 26% al 31%, soprattutto in Polonia e Spagna. Poche aziende intendono assorbire l'aumento dei costi (22%), un'opzione che è stata meno scelta dopo il "Liberation Day" negli Stati Uniti, in Francia e in Italia. Per gli esportatori cinesi, la pausa di 90 giorni offre un po' di respiro prima di aumentare i prezzi, il che potrebbe consentire altre strategie come l'assorbimento dei costi più elevati e la diversificazione delle fonti di approvvigionamento. Le aziende in generale stanno anche cercando di far ricadere i costi e la responsabilità dei dazi doganali sui loro fornitori: la nostra indagine mostra che le preferenze degli acquirenti in termini Incoterms si stanno spostando verso il "Delivered Duty Paid" a livello globale, lasciando così al venditore la responsabilità di gestire la logistica e i costi (compresi i costi doganali) fino alle sedi degli acquirenti. Un'interessante eccezione è rappresentata dagli Stati Uniti, dove "Cost, Insurance & Freight" rimane il re. Le aziende vogliono anche condividere il costo della volatilità valutaria, con il 59% che sceglie l'introduzione di clausole di prezzo nei contratti per condividere il rischio valutario con clienti e fornitori come opzione preferita.

Diversificazione per mitigare l'impatto della guerra commerciale: circa un terzo delle imprese ha già trovato nuovi mercati per l'export e l'approvvigionamento e quasi due terzi stanno pianificando di farlo.

Più di un terzo delle imprese ha già trovato nuovi mercati in cui esportare, mentre quasi due terzi hanno intenzione di farlo. Dal lato dell'offerta, per le aziende fortemente integrate nelle catene di approvvigionamento globali, i rischi geopolitici e la guerra commerciale sono al primo posto e stanno provocando riconfigurazioni: nell'intero campione, il 54% degli intervistati considera i rischi geopolitici e politici e i disordini sociali tra le tre principali minacce alle loro catene di approvvigionamento. Tali rischi, così come i dazi e le restrizioni commerciali, stanno spingendo le aziende a ripensare le loro catene di approvvigionamento. Già prima del "Liberation Day", il nostro sondaggio mostra che il 34% degli intervistati aveva già trovato nuove sedi per i propri siti di produzione offshore e/o fornitori, e il 59% stava pianificando di farlo. Questo è ancora più evidente per le aziende statunitensi che hanno catene di approvvigionamento più lunghe e una quota maggiore di produzione all'estero, con quasi il 60% di esse che ha già trovato destinazioni di delocalizzazione.

È probabile che il derisking tra Stati Uniti e Cina continui nonostante l'accordo commerciale di 90 giorni.

Sebbene la tregua di 90 giorni tra Stati Uniti e Cina offra alle aziende un sollievo temporaneo, è improbabile che modifichi i loro piani strategici, in vigore dal primo mandato di Trump nel 2017. Dopo il "Liberation Day", le aziende cinesi con catene di approvvigionamento nelle Americhe erano ancora meno disposte a impegnarsi ulteriormente in queste regioni, favorendo invece una maggiore delocalizzazione nell'Asia-Pacifico e nell'Europa occidentale. Per le aziende cinesi con catene di approvvigionamento in Nord America, l'Asia-Pacifico è la destinazione preferita per la delocalizzazione (39% contro il 26% prima del "Liberation Day"). Rimanere in Nord America sembra essere meno un'opzione per le aziende cinesi, che dicono tutte che si trasferirebbero, invece prima del "Liberation Day", il 21% ha dichiarato che non si sarebbe trasferito. Allo stesso modo, anche le aziende statunitensi con catene di approvvigionamento in Cina hanno modificato le loro preferenze di delocalizzazione: circa un quarto di esse ora preferisce rispettivamente l'Europa occidentale (rispetto all'11% prima del "Liberation Day") e l'America Latina (rispetto al 9%), mentre

la regione Asia-Pacifico raccoglie meno risposte rispetto al passato (34% contro 61%). Dopo gli annunci del "Liberation Day", le aziende statunitensi sono più disposte a delocalizzare dalla Cina in paesi più amichevoli, nonostante i costi più elevati del lavoro e/o dell'energia (ad esempio in Europa occidentale). La guerra commerciale ha decisamente diminuito le opportunità di esportazione tra Stati Uniti e Cina: da livelli già relativamente bassi, l'intenzione delle imprese statunitensi di esportare in Cina e in Asia orientale è scesa di 11 punti percentuali (dal 21% al 10%) tra le due indagini, mentre l'interesse delle imprese cinesi a esportare in Nord America è crollato di 12 punti percentuali (dal 15% al 3%). Nonostante i recenti sviluppi positivi, la guerra commerciale persiste e la volatilità delle politiche commerciali fa sì che il disaccoppiamento prosegua gradualmente.

La guerra commerciale sta creando opportunistici friend shoring: il riavvicinamento Europa-Asia. Tra le tensioni tra Stati Uniti e Cina, l'Europa sta emergendo come un'alternativa attraente. Dopo il "Liberation Day", alla domanda sulle aree che presentano le maggiori opportunità di esportazione, circa un quarto delle aziende cinesi catene di approvvigionamento in Nord America ha scelto l'Europa (rispetto a circa il 15% prima della "Liberation Day"). Le aziende europee sono anche sempre più interessate a esportare in Cina e in Asia: tra le due indagini, le intenzioni di esportazione sono aumentate di 6 punti percentuali (dal 30% al 36%) e l'interesse verso il mercato del Sud e del Sud-Est asiatico è raddoppiato (dal 7% al 14%) poiché i legami commerciali tra la regione si stanno intensificando con un maggior numero di accordi di libero scambio. Un aumento analogo delle preferenze si osserva per quanto riguarda le esposizioni alla catena di approvvigionamento. Dopo il "Liberation Day", un minor numero di aziende tedesche con siti di produzione offshore o fornitori in Cina ha preso in considerazione la possibilità di trasferirsi altrove (50% contro il 67% prima del "Liberation Day"), e l'Asia-Pacifico è diventata la destinazione preferita per le delocalizzazioni (43% contro il 28% prima del "Liberation Day") per le aziende tedesche con un'attuale esposizione alla catena di approvvigionamento in Nord America. In confronto, la percentuale di aziende tedesche che hanno scelto di rimanere in Nord America non è cambiata prima e dopo il "Liberation Day" (circa il 30%).

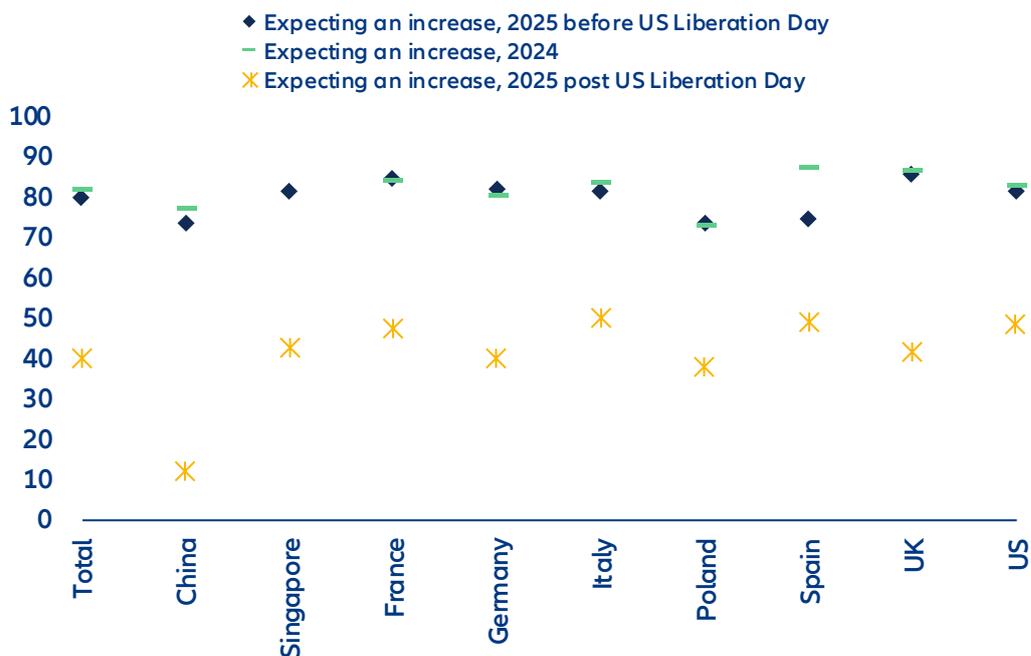
L'eccezione latino-americana può reggere? La regione sta emergendo come vincente, con le aziende che continuano a cercare di accedere agli Stati Uniti a costi inferiori. L'interesse delle imprese cinesi verso l'America Latina è aumentato di +10 punti percentuali (dal 5% al 15%) dopo gli annunci del "Liberation Day", con la regione che offre l'accesso al mercato nordamericano con dazi più bassi. Sembra che si stiano impegnando ulteriormente nella regione, con il 35% delle aziende cinesi con esposizione alla catena di approvvigionamento in America Latina che indica di rimanere lì dopo il "Liberation Day" rispetto al 24% precedente. Anche l'interesse delle imprese europee per l'America Latina è aumentato, con un aumento della percezione delle opportunità di esportazione di +6 punti percentuali (dal 4% al 10%).

Politiche commerciali imprevedibili intaccano la fiducia degli esportatori

Il tasso di dazi sulle importazioni globali degli Stati Uniti è stato aumentato al 12,3%, rispetto al 2,5% prima dell'inizio del secondo mandato di Trump, il livello più alto dall'inizio del 1900. Tuttavia, come previsto, a metà maggio è stato raggiunto un accordo tra Stati Uniti e Cina per portare l'aliquota dei dazi statunitensi sulle importazioni dalla Cina al 30% in media, dopo aver tenuto conto di tutte le esclusioni settoriali, in calo rispetto al 103%. In definitiva, l'aliquota dei dazi statunitensi sulle importazioni dalla Cina continua a essere superiore di +26 punti percentuali rispetto a prima dell'insediamento della seconda amministrazione Trump (circa il 39%). Questo, insieme ad altri accordi (ad esempio Sud-est asiatico, UE, Canada e Messico), porterà l'aliquota tariffaria globale all'importazione degli Stati Uniti al 10,2% nel quarto trimestre del 2025. A seguito degli ultimi annunci, abbiamo rivisto al rialzo le nostre previsioni di crescita del PIL statunitense da +0,8% a +1,3%-1,5% per il 2025. Nel complesso, le perdite delle esportazioni globali potrebbero raggiungere i 305 miliardi di dollari nel 2025 e i 291 miliardi di dollari nel 2026. In qualità di fornitore predominante degli Stati Uniti, la Cina deve affrontare perdite di esportazioni fino a 108 miliardi di dollari (0,5% del PIL), principalmente in macchinari e attrezzature (20 miliardi di dollari), elettrodomestici (18 miliardi di dollari) e computer e telecomunicazioni (9,5 miliardi di dollari), con rischi aggiuntivi nel tessile, nell'elettronica e nei prodotti chimici. Si prevede che l'UE perderà 33 miliardi di dollari di esportazioni, con la Germania la più esposta (9 miliardi di dollari), in particolare nei macchinari e nelle attrezzature (1,9 miliardi di dollari) e nella produzione automobilistica (1,6 miliardi di dollari), mentre Vietnam, Corea del Sud, Giappone e Taiwan saranno colpiti in modo significativo in tutti i settori chiave. Anche con l'avvento degli accordi commerciali bilaterali nelle ultime settimane, parte del sollievo potrebbe rivelarsi temporaneo.

La quarta edizione dell'Allianz Trade Global Survey conferma che il "Liberation Day" ha aumentato le aspettative di recessione delle esportazioni delle imprese. Il 42% delle aziende prevede ora un calo del fatturato compreso tra il -2% e il -10% nei prossimi 12 mesi, rispetto a meno del 5% prima dell'inizio del conflitto commerciale. Abbiamo intervistato circa 4.500 aziende in Cina, Francia, Germania, Italia, Polonia, Spagna, Regno Unito, Stati Uniti e Singapore in due fasi – 6-21 marzo e 21 aprile-5 maggio – per cogliere l'impatto dell'escalation delle tensioni commerciali in occasione del "Liberation Day" (2 aprile). Come previsto, la guerra commerciale ha deteriorato in modo significativo il sentiment delle imprese tra gli esportatori. Quasi il 60% delle aziende intervistate prevede un impatto negativo sulla propria attività. Non sorprende che le aziende del settore del commercio all'ingrosso e del commercio siano le più pessimiste (67%), e le aziende con più della metà del loro fatturato generato attraverso le esportazioni sono anche le più numerose ad aver notevolmente declassato le loro aspettative di fatturato (51%). E il 42% delle aziende prevede un calo del fatturato compreso tra il -2% e il -10% nei prossimi 12 mesi, rispetto a meno del 5% prima dell'inizio del conflitto commerciale. Nella prima fase della nostra indagine, l'80% degli esportatori si aspettava un aumento delle esportazioni per l'anno, solo marginalmente inferiore all'82% riportato nell'indagine del 2024. Ma dopo il "Liberation Day", questa cifra è scesa al 40%. Le aziende cinesi hanno registrato la flessione più marcata del sentiment, con il 72% che prevede un calo del fatturato delle esportazioni nel 2025. Anche le aziende che dipendono fortemente dalla produzione offshore o dai fornitori in Asia e, in misura minore, in Sud America, hanno segnalato un maggiore pessimismo, con quasi il 50% che prevede una recessione. Dopo il "Liberation Day", fino al 27% delle imprese ha dichiarato che potrebbe potenzialmente interrompere temporaneamente la produzione poiché la volatilità dei cambi aggrava il costo di tariffe più elevate, e il 32% di esse intendeva fermare le importazioni o la produzione offshore per evitare ritardi o aumento dei costi.

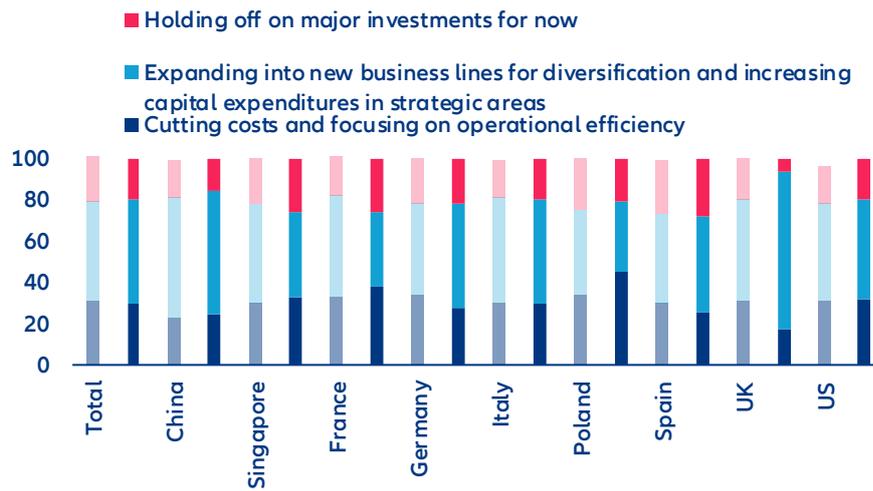
Figura 1: Aspettative di crescita del fatturato delle esportazioni nell'anno a venire, nel 2025 (prima e dopo il "Liberation Day" negli Stati Uniti) e nel 2024, % del totale delle imprese



Fonte: Allianz Trade Global Surveys 2024 e 2025

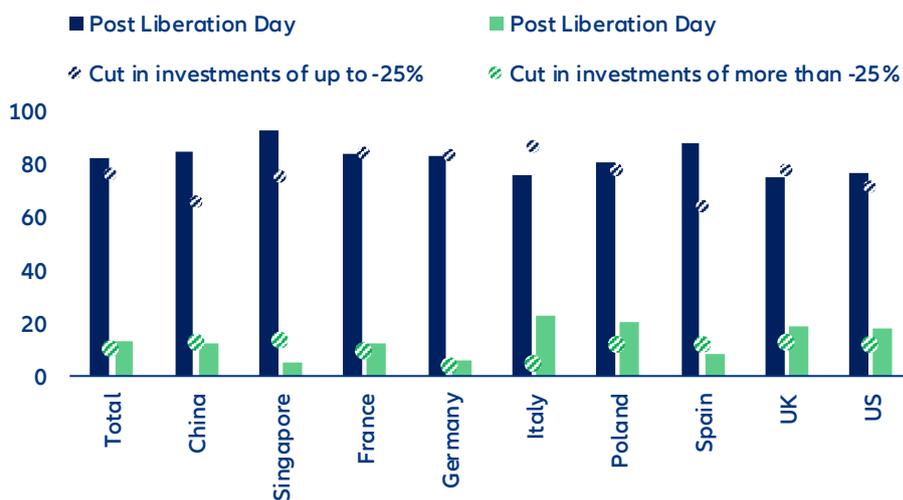
In termini di prospettive di investimento, le aziende cinesi guardano principalmente alla diversificazione, mentre le aziende tedesche sembrano concentrarsi principalmente sull'efficienza operativa in un contesto di bassi margini. Per adattarsi alla guerra commerciale in corso, le aziende stanno tagliando sempre più i costi per concentrarsi sull'efficienza operativa o per trattenere gli investimenti più importanti (si veda la Figura 2). Le aziende tedesche, in particolare, affermano di voler ridurre i costi (45% contro il 34% prima del "Liberation Day"), seguite da quelle francesi (38% contro 33%) e statunitensi (33% contro 31%). D'altra parte, un maggior numero di aziende cinesi sembra essere disposto ad espandersi in nuove linee di business per la diversificazione e ad aumentare le spese in conto capitale in aree strategiche (77% contro il 58% prima del "Liberation Day"), seguito dal Regno Unito (60% contro il 49%) e dalla Spagna (50% contro il 43%). Sorprendentemente, solo il 47% delle aziende statunitensi ha dichiarato che avrebbe aumentato gli investimenti, e la quota è scesa di 6 punti percentuali dopo il "Liberation Day". Tra le aziende che probabilmente taglieranno gli investimenti, l'82% ha dichiarato di aspettarsi un calo moderato fino al -25%. Le imprese cinesi rappresentano la maggior parte dell'aumento del pessimismo (+19 punti percentuali all'85%), seguite da Singapore (+17 punti percentuali al 93%) e dalla Spagna (+23 punti percentuali all'88 punti percentuali). L'Italia (23%), la Polonia (20%), il Regno Unito (19%) e gli Stati Uniti (18%) hanno registrato la percentuale più elevata di imprese che prevedono di tagliare gli investimenti, e in misura superiore alla media complessiva del campione, cfr. Figura 3.

Figura 2: Aspettative relative agli investimenti nel 2025 (prima e dopo il "Liberation Day" degli Stati Uniti), % del totale delle imprese



Fonte: Allianz Trade Global Surveys 2025

Figura 3 - Aspettative sugli investimenti nel 2025 (prima e dopo il "Liberation Day" degli Stati Uniti), % sul totale delle imprese

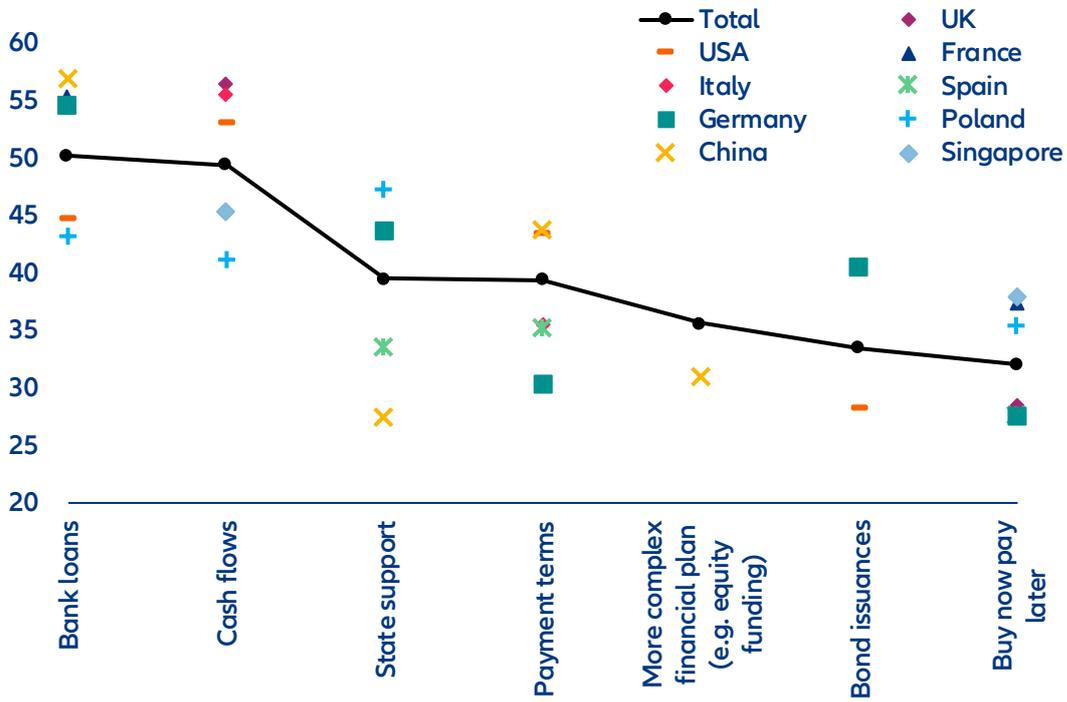


Fonte: Allianz Trade Global Surveys 2025

Il contante è ancora il metodo di pagamento preferito, ma i prestiti bancari sono tomati ad essere la seconda opzione di finanziamento preferita dalle aziende, con due terzi che affermano che i tassi di interesse sono a un livello che consente loro di prendere in prestito abbastanza per mantenere le operazioni, anche se non per investire e crescere. Alla domanda su quali siano le tre principali fonti di finanziamento per lo sviluppo internazionale di quest'anno, il 50% delle imprese ha dichiarato di utilizzare il flusso di cassa, seguito da vicino dai prestiti bancari (49%) e poi dal sostegno statale e dai termini di pagamento (39% ciascuno). Negli Stati Uniti, la percentuale di aziende che utilizzano il flusso di cassa è più alta tra i concorrenti (56%), mentre in Cina è quella dei prestiti bancari (57%), probabilmente a causa dell'aumento del sostegno politico. Alla domanda se i tassi di interesse siano a un livello tale che le imprese

possono permettersi di prendere in prestito abbastanza per investire e crescere, il 64% ha risposto favorevolmente, il che può spiegare la quota più elevata di prestiti bancari sul totale dei finanziamenti alle imprese rispetto agli anni passati. Questa tendenza dovrebbe continuare a migliorare, dato che i tassi di interesse rimangono su un percorso discendente, con i tassi di interesse di riferimento nell'Eurozona, ad esempio, che dovrebbero raggiungere un tasso terminale dell'1,5% entro il 2026.

Figura 4 - Finanziamenti tramite prestiti bancari e flusso di cassa ulteriormente rafforzati nel 2025



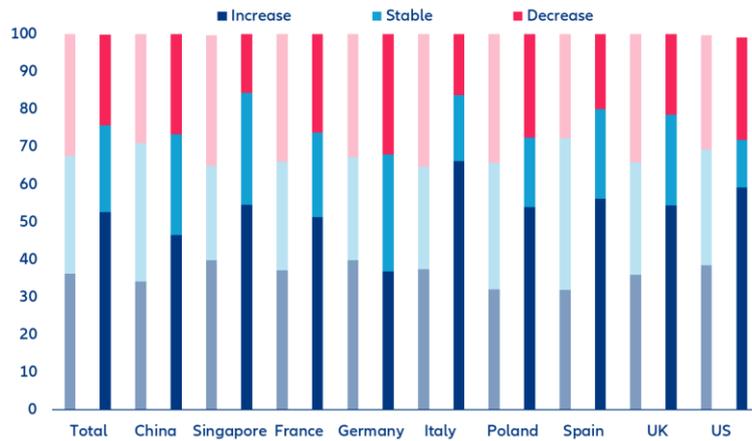
Fonte: Allianz Trade Global Surveys 2025

Più della metà degli esportatori prevede termini di pagamento più lunghi nel 2025

Solo l'11% delle aziende esportatrici continua a essere pagato entro 30 giorni (stabile rispetto all'indagine dello scorso anno), con una quota tra i primi tre esportatori del mondo (Stati Uniti, Cina e Germania) addirittura inferiore ai concorrenti. Circa il 70% delle aziende viene pagato tra i 30 e i 70 giorni, con una quota leggermente superiore nel Regno Unito (75%), in Francia (73%), in Italia (73%) e negli Stati Uniti (73%). All'estremo opposto, Germania, Italia e Polonia hanno registrato una notevole diminuzione dei ritardi di pagamento. La Cina si distingue ancora per il maggior numero di aziende che registrano i ritardi più lunghi nei pagamenti all'esportazione: il 6% delle aziende viene pagato dopo 90 giorni, rispetto al 3% dell'intero campione. Le aziende manifatturiere, in particolare, sono quelle che aspettano più a lungo di essere pagate. Nel complesso, le imprese dei settori del commercio al dettaglio, dei computer e delle telecomunicazioni, delle costruzioni e dell'automotive hanno registrato termini di pagamento all'esportazione più brevi (in media meno di 50 giorni) rispetto ad altri settori, mentre una quota notevole di intervistati nei settori dei mezzi di trasporto, dell'energia, dell'elettricità, dei metalli, della carta e dell'agroalimentare ha indicato termini di pagamento all'esportazione lunghi (in media superiori a 50 giorni). Considerando tutti settori messi insieme, maggiore è il fatturato, maggiore è la quota di termini di pagamento all'esportazione più lunghi, con il 23% delle aziende intervistate con un fatturato superiore a 3 miliardi di euro che deve affrontare termini di pagamento superiori a 70 giorni e addirittura il 26% delle aziende intervistate con un fatturato superiore a 5 miliardi di euro che deve affrontare termini di pagamento superiori a 70 giorni, rispetto al 18% della media complessiva del campione.

La guerra commerciale ha significativamente invertito le aspettative in termini di pagamento tra gli esportatori, ad eccezione della Germania. Prima del "Liberation Day", il 36% degli intervistati ha dichiarato di aspettarsi un aumento delle esportazioni nei prossimi 6-12 mesi e il 31% ha dichiarato che sarebbero rimaste stabili (Figura 5), un miglioramento rispetto all'anno scorso (rispettivamente 42% e 24% nel 2024). Tuttavia, dopo il "Liberation Day", la quota di esportatori preoccupati per un aumento della durata dei pagamenti è salita a +53% (+16 punti percentuali), con aumenti ancora più contenuti in Italia e Spagna (+29 punti percentuali e +24 punti percentuali, rispettivamente). I numeri di Usa e Italia sono ora notevolmente superiori a quelli dello scorso anno: spicca l'Italia con due esportatori su tre che temono un aumento dei termini di pagamento, seguita dagli Stati Uniti. La Germania è l'unica eccezione, senza alcun cambiamento significativo nelle aspettative dopo il "Liberation Day" e la maggior parte degli esportatori prevede un calo dei termini di pagamento (32%). Nel complesso, questo deterioramento dei termini di pagamento per più di un esportatore su due è diffuso tra le imprese di tutte le dimensioni, in particolare quelle con meno di 100 dipendenti, e nei settori chiave, come il commercio all'ingrosso e al dettaglio (56%), l'agricoltura (54%) e l'industria manifatturiera (51%). Inoltre, si prevede che questa proroga dei ritardi di pagamento sarà significativa, superando i 7 giorni, nella metà dei casi. Al contrario, il 28% delle imprese agricole prevede una riduzione della durata dei pagamenti (rispetto al 32% dell'intero campione). Una quota maggiore di intervistati nei settori manifatturiero e commerciale prevede che la durata dei termini di pagamento rimarrà stabile (rispettivamente 24% e 24%).

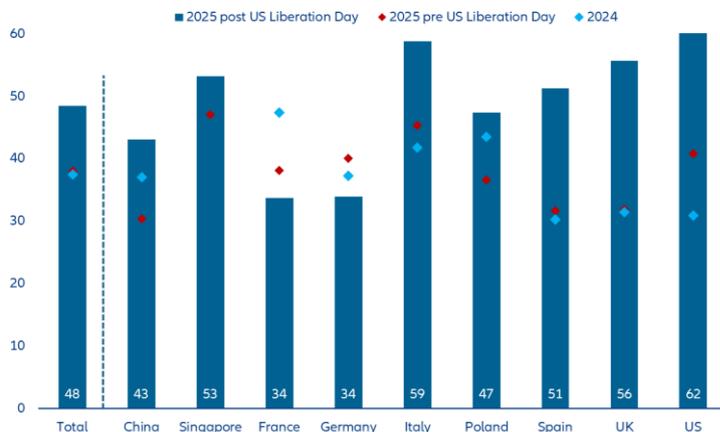
Figura 5: Aspettative di variazione per quanto riguarda la durata dei termini di pagamento all'esportazione nei prossimi 6-12 mesi, % del totale delle imprese, prima e dopo il "Liberation Day" degli Stati Uniti



Fonte: Allianz Trade Global Survey 2025

La guerra commerciale ha spinto quasi la metà degli esportatori ad aspettarsi un aumento del rischio di mancato pagamento, con quelli di Stati Uniti, Italia e Regno Unito più preoccupati. Il 48% delle aziende prevede ora un rischio maggiore nei prossimi 6-12 mesi, rispetto al 38% prima dell'inizio del conflitto commerciale e al 37% nel 2024. Il rischio atteso di mancato pagamento è aumentato in particolare nel Regno Unito (+24 punti percentuali) e negli Stati Uniti (+21 punti percentuali), entrambi i quali, insieme all'Italia, registrano ora la quota più elevata di imprese che prevedono un aumento del rischio di mancato pagamento (rispettivamente 62%, 56% e 59%). I timori aziendali sono più misurati in Cina (43%) ma anche, e soprattutto, in Germania e Francia (rispettivamente 34% e 34%). È interessante notare che gli esportatori del commercio all'ingrosso e al dettaglio (50%) sono più preoccupati per il rischio di un aumento dei mancati pagamenti rispetto agli esportatori del settore manifatturiero (46%) e dell'agricoltura (40%). Tutti i settori combinati, maggiore è il fatturato, maggiore è la quota di rischio di mancato pagamento.

Figura 6 - Percentuale di intervistati che prevede un aumento del rischio di mancati pagamenti all'esportazione nei prossimi sei-12 mesi, % del totale delle imprese, 2025 rispetto al 2024



Fonte: Allianz Trade Global Surveys 2024 e 2025



Strategie per affrontare i cambiamenti in atto: frontloading, reinstradamento, trasferimento dei costi più elevati e diversificazione

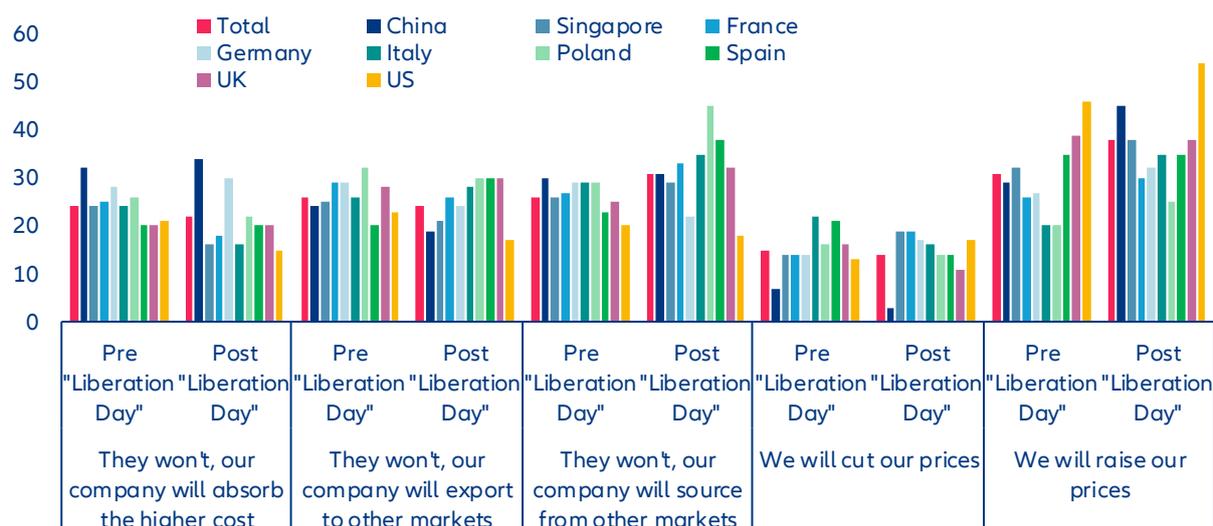
Sebbene il recente accordo commerciale tra Stati Uniti e Cina porti il tasso medio di dazi all'importazione degli Stati Uniti sulla Cina al 39%, in calo rispetto al 103%, si tratta comunque di un tasso molto più alto del 13% applicato prima della seconda amministrazione Trump. Di conseguenza, le aziende statunitensi continueranno probabilmente ad anticipare le importazioni come risposta strategica, oltre a reindirizzare le spedizioni. In vista dell'annuncio dei dazi statunitensi del 2 aprile, il 79% delle imprese statunitensi che importano dalla Cina e dall'UE aveva già iniziato ad anticipare le importazioni per evitare aumenti tariffari. Le importazioni delle imprese statunitensi dalla Cina sono state particolarmente attive, in quanto il 25% aveva già anticipato le spedizioni negli Stati Uniti anche prima delle elezioni del novembre 2024. Ciò è stato probabilmente motivato dalla maggiore probabilità di un'intensificazione della guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina, che era già in atto dalla prima amministrazione Trump. Al contrario, gli importatori statunitensi dall'UE sembravano relativamente più lenti e la maggior parte di loro ha iniziato ad aumentare le importazioni solo dopo le elezioni statunitensi. Fino a poco prima del "Liberation Day", il 18% degli importatori statunitensi dell'UE ha dichiarato di avere in programma di anticipare le spedizioni, più del 12% che stava ancora pianificando di farlo dalla Cina. Ora che è stato raggiunto un accordo tra Stati Uniti e Cina per ridurre temporaneamente gli aumenti bilaterali dei dazi, le aziende potrebbero essere inclini a prendere in considerazione un nuovo aumento delle spedizioni per proteggersi da potenziali nuove modifiche al rialzo dei dazi. Anche la ricerca di rotte di spedizione alternative per tenere sotto controllo i costi doganali è in cima ai pensieri delle aziende, con il 62% degli intervistati negli Stati Uniti. Il reindirizzamento è facilitato dalla riduzione dei costi di spedizione, che sono diminuiti di quasi il -50% dall'inizio dell'anno. Prevediamo che il reindirizzamento continuerà come strategia di mitigazione, poiché l'aliquota tariffaria statunitense sulla Cina rimane significativamente più alta di quella applicata agli hub commerciali emergenti come il Sud-Est asiatico, gli Emirati Arabi Uniti, l'Arabia Saudita e i paesi dell'America Latina.

Le aziende stanno spostando l'incremento dei costi sugli altri: dall'aumento dei prezzi ai loro clienti

È probabile che gli aumenti dei prezzi rimangano la strategia di riferimento a livello globale per contrastare l'impatto dei dazi. Tra i due round di interviste della nostra indagine, la strategia di aumentare i prezzi a causa dell'aumento dei dazi ha visto l'aumento globale più elevato, con un passaggio dal 31% degli intervistati che ha scelto questa strategia prima del "Liberation Day" al 38% dopo (si veda la Figura 7). A guidare questa tendenza sono state le aziende negli Stati Uniti e in Cina, probabilmente riflettendo il fatto che i dazi hanno raggiunto livelli troppo alti da sopportare (ad esempio, dazi del 103% per le aziende statunitensi che importano dalla Cina). Negli Stati Uniti, la percentuale di aziende che hanno scelto di aumentare i prezzi è aumentata dal 46% al 54%, mentre in Cina è salita dal 29% al 45%. Questo cambiamento suggerisce che questi paesi potrebbero essere particolarmente proattivi nell'adeguare le loro strategie di prezzo in risposta a dazi più elevati. Anche altri paesi come l'Italia (+15 punti percentuali al 35%), la Germania (+5 punti percentuali al 32%), la Polonia (+5 punti percentuali al 25%) e Singapore (+5

punti percentuali al 38%) potrebbero seguire la stessa strategia. Invece la quota è rimasta sostanzialmente stabile in Francia (30%) e Spagna (35%). Dal punto di vista settoriale, settori come l'energia (66%), il tessile (50%), i macchinari (45%) e i prodotti in legno (50%) sono stati più inclini ad aumentare i prezzi rispetto alla media complessiva del campione del 38%. Gli esportatori nei settori dell'agricoltura e delle apparecchiature elettriche sono stati i meno propensi a prendere in considerazione gli aumenti dei prezzi, indicando l'approvvigionamento da nuovi mercati come opzione preferita. In entrambi i settori, oltre il 60% degli intervistati afferma che i dazi non influenzeranno i prezzi. Questa inclinazione settoriale sottolinea l'impatto variegato delle modifiche tariffarie nei diversi settori. Questa strategia diffusa di prezzi di vendita più elevati indica la scarsa capacità delle imprese di assorbire gli aumenti sui loro margini. Infatti, solo il 22% delle aziende intervistate ha intenzione di farlo, con una quota ancora più bassa negli Stati Uniti (15%), in Italia (16%) e in Francia (18%). In confronto, la quota è più alta in Cina (34%) e Germania (30%), riflettendo potenzialmente l'impegno a proteggere i clienti dagli aumenti dei costi per preservare le quote di mercato. Allo stesso tempo, spingersi fino al taglio dei prezzi per preservare la quota di mercato è di gran lunga l'opzione meno preferita, in particolare in Cina (il 3% delle aziende ha preso in considerazione questa opzione, rispetto al 14% dell'intero campione dopo il "Liberation Day"), dato un margine di manovra probabilmente limitato nel contesto dei precedenti tagli di prezzo dal 2023.

Figura 7: Impatto dell'aumento dei dazisui prezzi delle imprese, prima e dopo la Festa della Liberazione



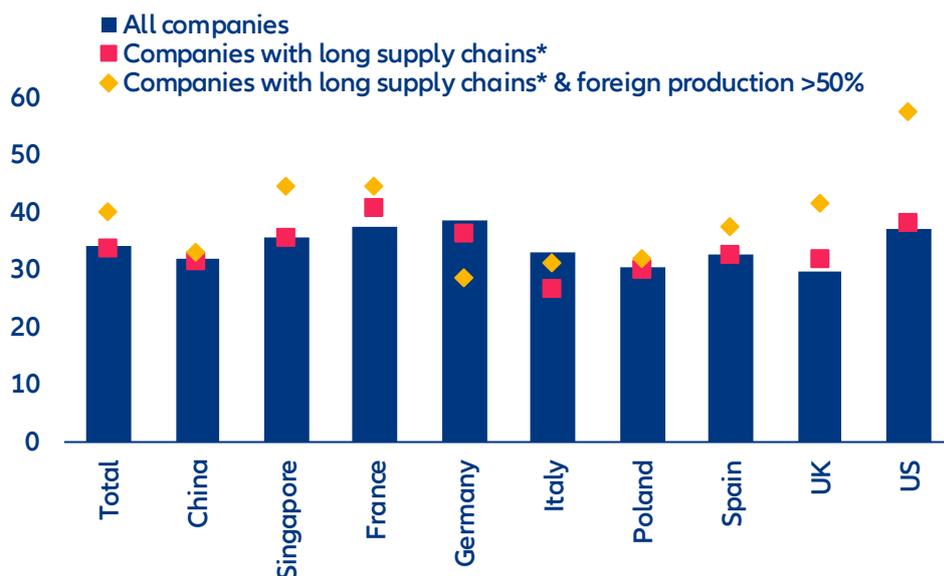
La vera e propria guerra commerciale sta spostando le preferenze a livello globale per i venditori per gestire la logistica e i costi fino alla posizione dell'acquirente, semplificando il processo per gli acquirenti. Gli importatori statunitensi continuano prevalentemente a privilegiare il CFR (Cost and Freight), mentre gli esportatori statunitensi privilegiano il CIF (Cost Insurance and Freight), indicando che la guerra commerciale non ha influenzato in modo significativo le loro scelte. Al contrario, gli importatori in Europa e in Cina prevedono di privilegiare il DPP (Delivered Duty Paid), spostando completamente la responsabilità sul venditore, rispetto al FOB (Free on Board), che condivide la responsabilità tra acquirenti e venditori (in totale il 39% per DDP contro il 16% per FOB). Per quanto riguarda le esportazioni, circa il 25% degli esportatori ha dichiarato di utilizzare il DDP, prima del CIF (24%) e del FOB (23%). In futuro, il 31% degli esportatori europei e cinesi sarebbe favorevole al DDP.

La diversificazione può anche aiutare a controllare i costi più elevati causati dalla guerra commerciale: circa un terzo delle aziende ha già trovato nuovi mercati per le esportazioni e l'approvvigionamento e quasi due terzi stanno pianificando di farlo. Al di là delle azioni a breve termine di adeguamento dei prezzi e dei termini contrattuali per far fronte all'impatto di tariffe più elevate, anche la diversificazione delle fonti di importazione evitando partner commerciali ad alte tariffe è un'opzione che le aziende stanno prendendo in considerazione. Alla domanda sulle loro strategie di prezzo, l'approvvigionamento da altri mercati e la diversificazione in altre destinazioni di esportazione sono state la seconda e la terza opzione preferita dopo il "Liberation Day" (dopo l'aumento dei prezzi di vendita). Per quanto riguarda le esportazioni, più di un terzo delle imprese ha già trovato nuovi mercati in cui esportare, mentre quasi due terzi hanno intenzione di farlo. Per quanto riguarda le importazioni, il 31% degli intervistati afferma che si rifornirebbe da altri mercati, rispetto al 26% prima del "Liberation Day". Il cambiamento è più evidente in Polonia (dal 29% al 45%) e in Spagna (dal 23% al 38%), indicando risposte proattive alle interruzioni dell'approvvigionamento. Anche Francia, Italia e Regno Unito hanno registrato guadagni significativi, indicando tendenze europee più ampie. Solo la Germania (dal 29% al 22%) e gli Stati Uniti (dal 20% al 18%) hanno invertito la tendenza, probabilmente a causa della fiducia nell'approvvigionamento interno. Dal punto di vista settoriale, le aziende del settore chimico e tessile sono all'avanguardia nella diversificazione del mercato, in quanto rispettivamente il 50% e il 46% delle aziende di questi settori hanno dichiarato di aver già trovato nuovi mercati di esportazione. Attrezzature per il trasporto e automobili (67%), vendita al dettaglio/all'ingrosso (72%), apparecchiature elettriche (87%), farmaceutica (75%) ed energia sono i principali settori che considerano nuovi mercati a causa dei rischi tariffari dei prezzi.

La geopolitica continua a influenzare la struttura della catena di approvvigionamento mentre la diversificazione del mercato prende piede come strategia di mitigazione principale. Sull'intero campione, il 54% degli intervistati considera i rischi geopolitici, i rischi politici e i disordini sociali tra le prime tre minacce

alle proprie catene di approvvigionamento (una quota invariata rispetto allo scorso anno). Tali rischi, così come i dazi e le restrizioni commerciali, stanno spingendo le aziende a ripensare le loro catene di approvvigionamento. Già prima del "Liberation Day", il nostro sondaggio mostrava che il 34% degli intervistati aveva già trovato nuove sedi per i propri siti di produzione offshore e/o fornitori, e il 59% aveva intenzione di farlo. Gli intervistati tedeschi sono stati i più attivi nell'identificazione di nuove fonti di approvvigionamento, con quasi il 40% delle aziende che lo ha già fatto. Per le aziende con catene di approvvigionamento più lunghe e una quota maggiore (più della metà) della produzione all'estero, la preoccupazione per la geopolitica è ancora più evidente (53% vs 60%), e il 40% di esse ha già trovato destinazioni di delocalizzazione per le proprie catene di approvvigionamento. Ciò è ancora più evidente negli Stati Uniti, dove quasi il 60% di tali aziende ha già trovato destinazioni di trasferimento (si veda la Figura 8).

Figura 8: percentuale di rispondenti che ha già trovato nuove ubicazioni per siti di produzione offshore e/o fornitori a seguito di aumenti tariffari e restrizioni commerciali

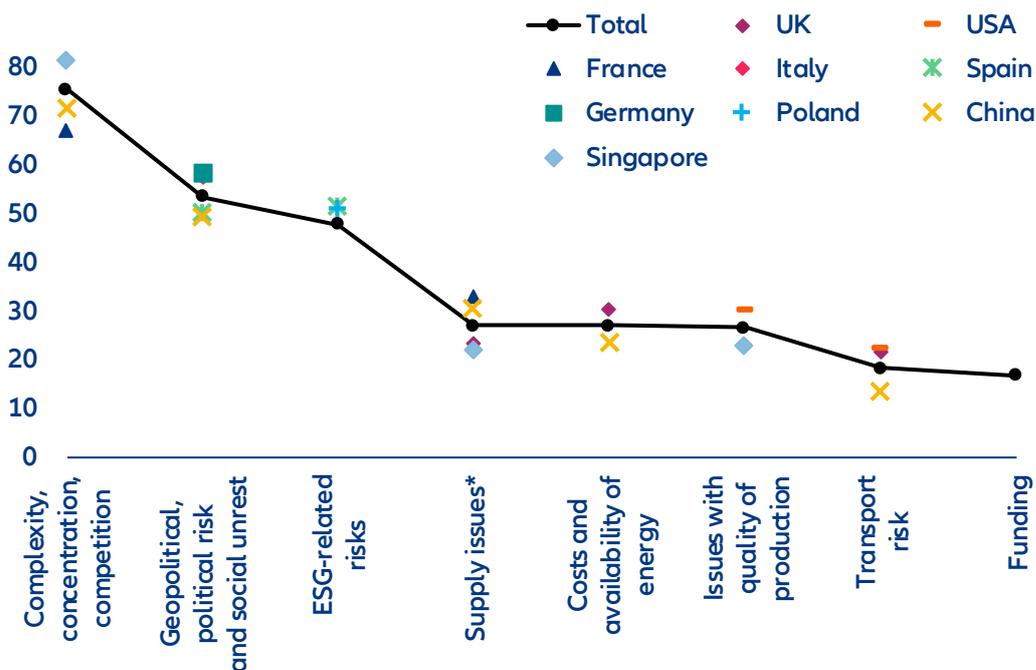


Fonte: Allianz Trade Global Survey 2025

In generale, la struttura e la complessità della catena di approvvigionamento sono una delle principali preoccupazioni delle aziende. Alla domanda su quali siano i tre principali rischi che rappresentano la maggiore minaccia per i siti di produzione offshore e le catene di approvvigionamento, più di tre quarti delle aziende hanno scelto questioni relative alla struttura delle catene di approvvigionamento, ovvero alla loro complessità, concentrazione o concorrenza. Questo dato si confronta con circa la metà degli intervistati dell'anno scorso, suggerendo che le preoccupazioni su questo argomento sono aumentate. Sembra anche essere una preoccupazione condivisa in tutto il mondo, dal momento che è la risposta che si trova più spesso nei tre principali rischi degli intervistati in tutti i paesi. Tali risultati sono coerenti con il nostro indice proprietario di complessità della catena di approvvigionamento¹, che ha registrato una tendenza al rialzo dal 2019 e suggerisce che la complessità delle catene di approvvigionamento globali è raddoppiata rispetto al 2017.

¹ Il nostro indice proprietario di complessità della supply chain prende in considerazione i cambiamenti nei flussi commerciali, la distanza geografica, l'allineamento geopolitico, le valutazioni del rischio dei nostri paesi e la connettività e la qualità delle infrastrutture. Consulta il nostro rapporto qui: [Il playbook geoeconomico del commercio globale](#)

Figura 9 - La complessità e la geopolitica sono i maggiori rischi nel contesto attuale

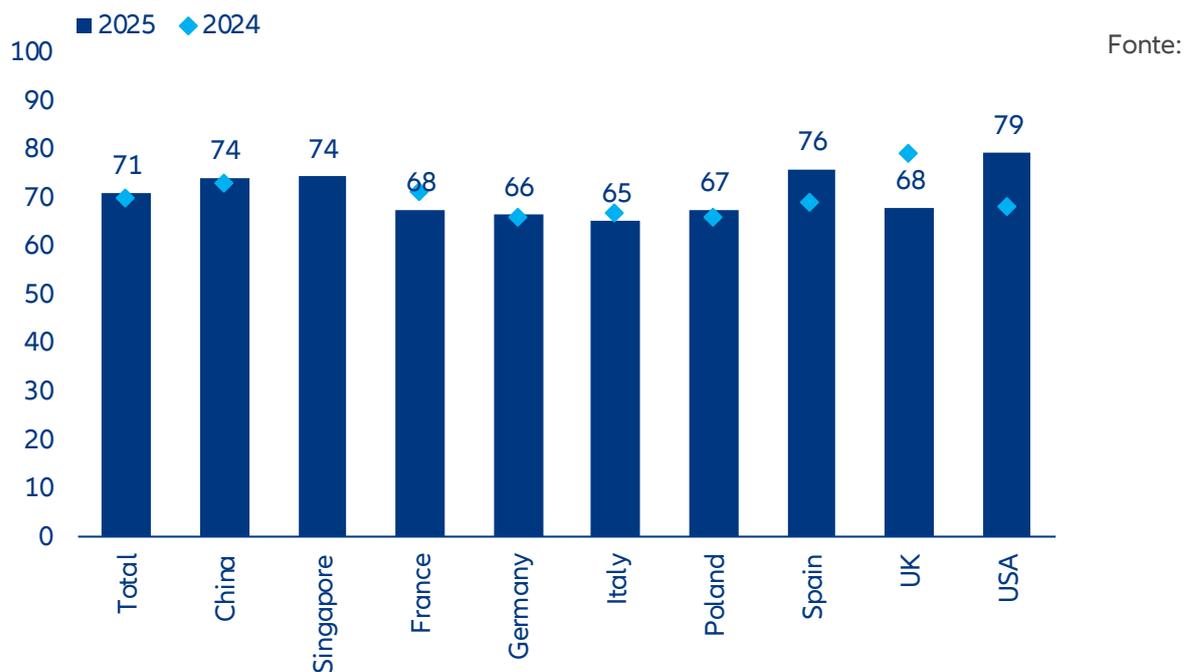


Nota: sono indicati solo i paesi che presentano una divergenza di almeno 3 punti percentuali rispetto al totale.

Fonte: Allianz Trade Global Survey 2025

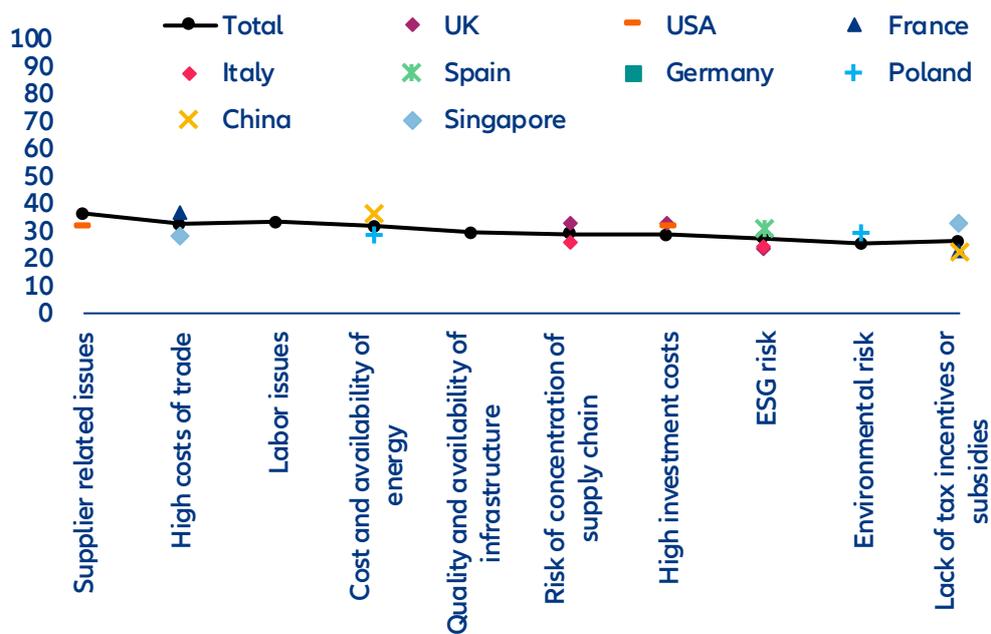
Il re-shoring come potenziale risposta alle minacce delle catene di approvvigionamento: quasi il 90% degli intervistati prevede di trasferire la maggior parte o alcuni impianti di produzione e fornitori a quelli nazionali dopo il "Liberation Day". Gli intervistati statunitensi ed europei sono stati i più propensi a passare ai fornitori nazionali e alla produzione nazionale, mentre gli intervistati cinesi sono stati al di sotto della media. Detto questo, potrebbe essere più facile a dirsi che a farsi. Alla domanda su quali siano i principali ostacoli che si frappongono al reshoring, i problemi relativi ai fornitori e i costi non più elevati sono stati la scelta migliore rispetto allo scorso anno. Le questioni legate al lavoro completano i primi tre ostacoli.

Figura 10: Aspettative riguardo alla tendenza al passaggio a fornitori nazionali o al reshoring nei prossimi due anni, % del totale delle imprese



Allianz Trade Global Survey 2025

Figura 11: I tre principali ostacoli che si frappongono al passaggio a un fornitore nazionale e/o al reshoring della produzione, per le aziende che non si aspettano un'accelerazione del reshoring



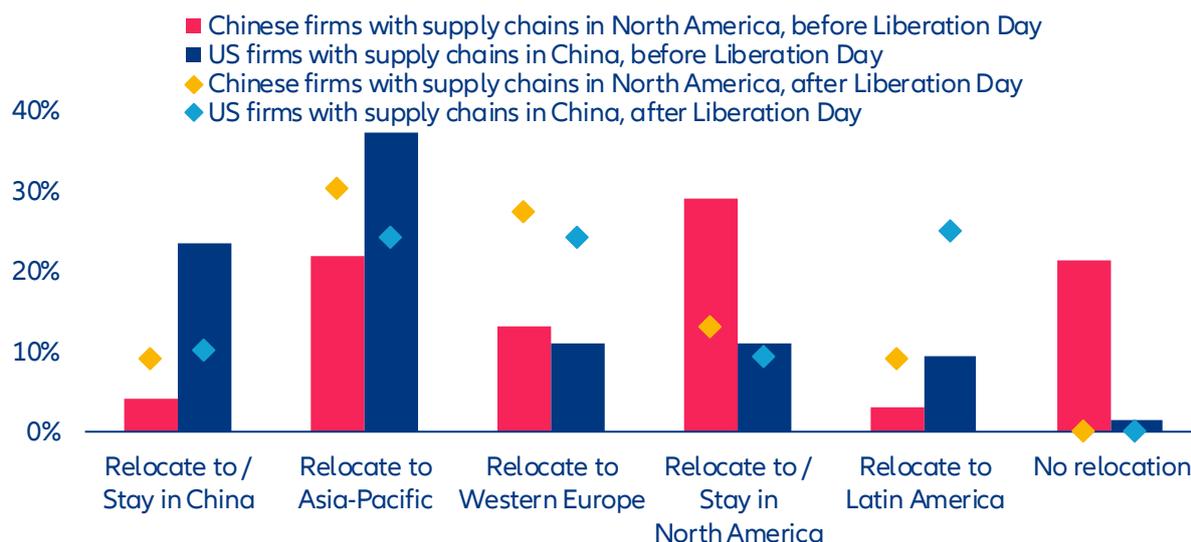
Nota: sono indicati solo i paesi che presentano una divergenza di almeno 3 punti percentuali rispetto al totale.

Fonte: Allianz Trade Global Survey 2025

È probabile che il derisking tra Stati Uniti e Cina continui, nonostante l'accordo commerciale di 90 giorni

Circa l'80% delle aziende statunitensi con catene di approvvigionamento in Cina cercherebbe altrove nuovi siti di produzione o fornitori. La quota è simile per le aziende cinesi con catene di approvvigionamento in Nord America. Sebbene la tregua di 90 giorni tra Stati Uniti e Cina offra alle aziende un sollievo temporaneo (e parziale), è improbabile che modifichi i loro piani strategici a lungo termine. Dopo il "Liberation Day", le aziende cinesi con catene di approvvigionamento nelle Americhe erano ancora meno disposte a impegnarsi ulteriormente in queste regioni, favorendo invece una maggiore delocalizzazione nell'Asia-Pacifico e nell'Europa occidentale. In particolare, per le aziende cinesi che attualmente hanno catene di approvvigionamento in Nord America, l'Asia-Pacifico è diventata la destinazione preferita per la delocalizzazione dopo il "Liberation Day" (raccogliendo il 39% delle risposte rispetto al 26% prima del "Liberation Day") (si veda la Figura 12). Mentre rimanere in Nord America era l'opzione preferita, la percentuale di aziende che hanno risposto che lo avrebbero fatto è diminuita significativamente dopo il "Liberation Day", dal 50% al 13%. L'Europa occidentale è emersa come la seconda destinazione scelta per le delocalizzazioni delle aziende cinesi con catene di approvvigionamento attuali in Nord America, con il 27% di tali aziende che scelgono la regione, rispetto al 13% prima del "Liberation Day". Allo stesso modo, anche le aziende statunitensi con catene di approvvigionamento in Cina hanno modificato le loro preferenze di delocalizzazione: circa un quarto di esse ora preferisce l'Europa occidentale (rispetto all'11% prima del "Liberation Day") e l'America Latina (fino al 9%), mentre la regione Asia-Pacifico raccoglie meno risposte rispetto al passato (34% contro 61%). Dopo gli annunci del "Liberation Day", le aziende statunitensi sono più disposte a delocalizzare dalla Cina in paesi più amichevoli, nonostante i costi più elevati del lavoro e/o dell'energia (ad esempio in Europa occidentale).

Figura 12: Potenziale ubicazione futura di siti di produzione offshore e/o fornitori, per le imprese cinesi con catene di approvvigionamento in Nord America e per le imprese statunitensi con catene di approvvigionamento in Cina, prima e dopo il "Liberation Day"

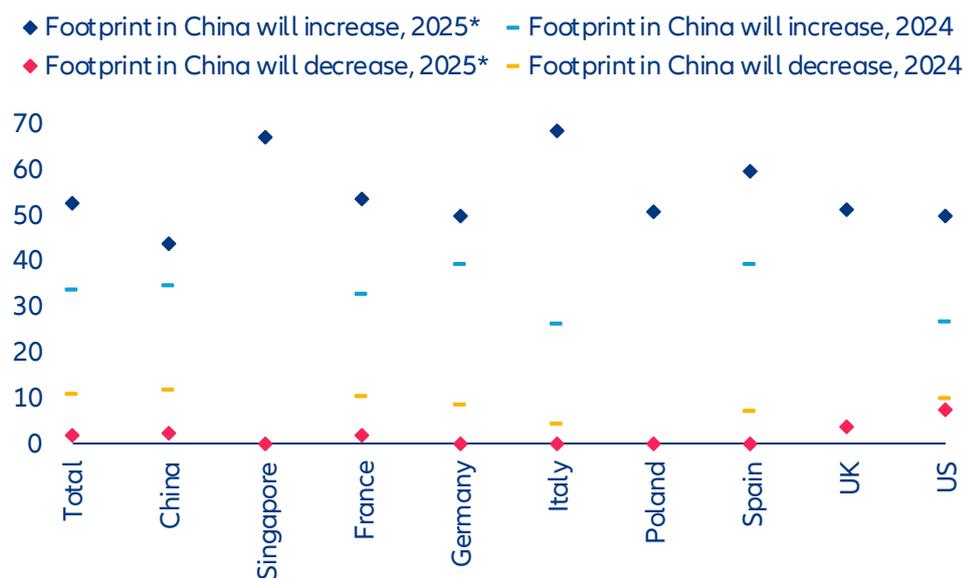


Fonte: Allianz Trade Global Survey 2025

La guerra commerciale ha anche decisamente ridotto le opportunità di esportazione tra Stati Uniti e Cina. Da livelli già relativamente bassi, l'interesse delle imprese cinesi a esportare in Nord America è crollato di 12 punti percentuali (dal 15% al 3%), mentre l'intenzione delle imprese statunitensi di esportare in Cina e nell'Asia orientale è diminuita di 11 punti percentuali (dal 21% al 10%). Nonostante i recenti sviluppi positivi, la guerra commerciale persiste e la volatilità delle politiche commerciali fa sì che la riduzione del rischio tra i due paesi continui gradualmente.

Tuttavia, continuiamo a credere che un completo disaccoppiamento tra Stati Uniti e Cina sia difficile e improbabile. I fornitori cinesi rimangono essenziali per le catene del valore globali e solo l'8% delle aziende statunitensi afferma che ridurrà i propri investimenti in Cina. Nella prima fase dell'indagine, più della metà delle aziende ha preso in considerazione l'idea di aumentare la propria presenza in Cina, rispetto a un terzo nel 2024. Solo il 2% ha preso in considerazione la dismissione, rispetto all'11% del 2024 (cfr. grafico 14). Anche negli Stati Uniti, il 50% degli intervistati ha preso in considerazione l'idea di aumentare i propri investimenti in Cina e l'8% ha dichiarato che li ridurrebbe. Ciò è coerente con il fatto che gli Stati Uniti mantengono una serie di dipendenze critiche dalla Cina: stimiamo che il numero di prodotti per i quali è estremamente difficile per gli importatori statunitensi sostituire la Cina come fonte sia variato tra 238 e 278 negli ultimi anni, rappresentando tra il 30% e quasi il 45% delle importazioni totali statunitensi dalla Cina.

Figura 14: Intenzioni riguardo all'impronta in Cina (% di aziende in Cina o con siti di produzione offshore o fornitori in Cina)



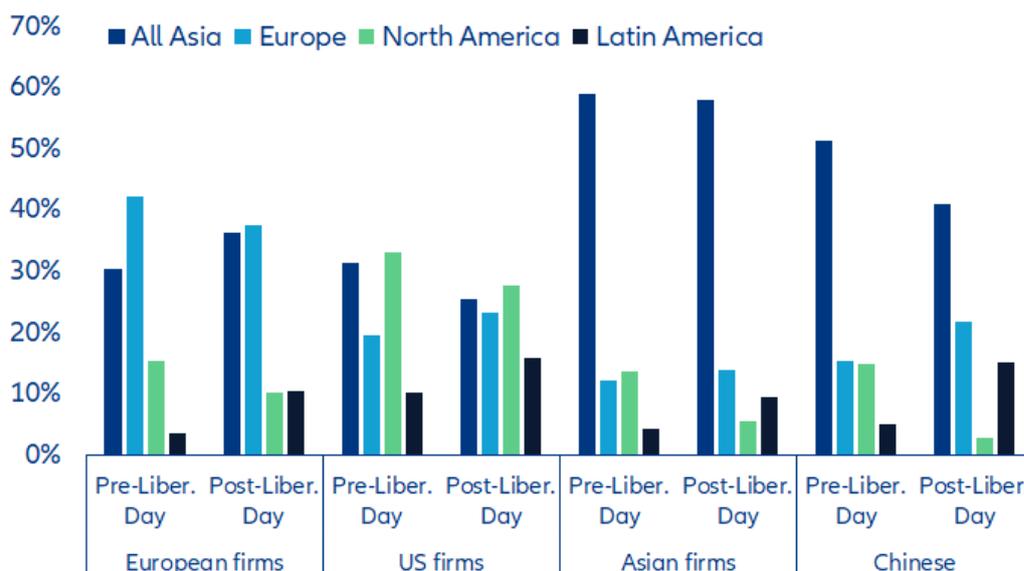
* Nella prima fase del nostro sondaggio 2025, condotto prima del "Liberation Day" degli Stati Uniti, ma ancora in un contesto di rinnovata guerra commerciale tra Stati Uniti e Cina, poiché gli Stati Uniti avevano già applicato aumenti tariffari di +20 punti percentuali alla Cina e la Cina aveva reagito. Nota: per impronta si intende l'importo dell'investimento o il numero di siti produttivi. Nel 2024 non vengono mostrati tutti i paesi perché teniamo solo quelli per i quali ci sono almeno 20 intervistati. Fonte: Allianz Trade Global Survey 2024 e 2025



La guerra commerciale sta creando opportunistici friendshoring: il riavvicinamento Europa-Asia

Le crescenti barriere intorno al mercato statunitense stanno spingendo le aziende di tutto il mondo a cercare alternative, favorendo legami più stretti tra Europa e Asia. Le aziende europee guardano sempre più all'Asia come alternativa al mercato statunitense. Durante la nostra indagine, gli esportatori europei hanno indicato un calo di interesse di 5 punti percentuali (dal 15% al 10%) verso il mercato nordamericano, mentre le intenzioni di esportazione verso l'Asia sono aumentate di 6 punti percentuali (da l 30% al 36%). Si tratta di un cambiamento rispetto alle recenti tendenze commerciali, in quanto le esportazioni dell'UE verso gli Stati Uniti sono cresciute in media del +5,6% nell'ultimo decennio, mentre la crescita delle esportazioni verso la Cina è stata in media del +3,2% e verso l'ASEAN del +0,7% nello stesso periodo. Anche l'approccio europeo verso l'Asia sta prendendo una strada alternativa, poiché le intenzioni di esportazione verso i mercati del Sud e del Sud-Est asiatico sono raddoppiate (dal 7% al 14%), spinte da un crescente interesse degli esportatori tedeschi. Ciò è in linea con gli sforzi della Commissione Europea nei confronti di quella regione. In una recente visita a Nuova Delhi, Ursula Von Der Leyen, presidente della Commissione, ha annunciato che entro la fine del 2025 sarà firmato un accordo di libero scambio con l'India. Di recente sono stati riaperti i negoziati con la Malaysia e la Thailandia, che proseguono con l'Indonesia, mentre sono già in vigore accordi di libero scambio con Vietnam e Singapore. Dal punto di vista settoriale, il settore manifatturiero, il commercio all'ingrosso e al dettaglio sia dell'UE che della Cina sono stati i settori che hanno mostrato la maggiore disponibilità ad espandersi verso l'altro mercato. Inoltre, anche gli esportatori europei di agricoltura sperimentano uno spostamento verso il mercato cinese. Gli esportatori asiatici sono anche sempre più stanchi del mercato nordamericano dopo gli annunci dei dazi, poiché l'interesse generale per le esportazioni negli Stati Uniti si è più che dimezzato (dal 14% al 6%). Parallelamente, l'interesse complessivo dell'Asia verso l'Europa è aumentato di 2 punti percentuali (dal 12% al 14%), trainato da un aumento più significativo di 7 punti percentuali (dal 15% al 22%) dell'interesse delle imprese cinesi verso il mercato europeo. Le aziende cinesi che considerano l'Europa come un mercato di esportazione sono principalmente nel settore manifatturiero, all'ingrosso e al dettaglio. Negli ultimi anni, le nazioni asiatiche hanno aumentato il loro commercio verso i mercati europei con tendenze diverse. Il Vietnam, con un accordo di libero scambio già firmato, ha registrato la crescita maggiore (+8%) nel vecchio continente nell'ultimo decennio, mentre gli altri paesi asiatici sono cresciuti a un ritmo più lento tra lo 0% e il 3%.

Figura 15: Crescita delle esportazioni che segnala una diversificazione al di fuori degli Stati Uniti



Fonte: Allianz Trade Global Survey 2025

Il riavvicinamento in tutto il continente eurasiatico è un'ulteriore strategia per diversificare le catene di approvvigionamento delle imprese nel mezzo della guerra commerciale guidata dagli Stati Uniti. Le aziende tedesche e cinesi hanno ridotto il loro interesse verso il mercato nordamericano come sito per la produzione offshore e i fornitori prima e dopo il "Liberation Day". L'interesse stabilire futuri siti di produzione offshore e/o fornitori nella stessa regione delle aziende cinesi, già situate in Nord America, è calato di 16 punti percentuali (dal 29% al 13%), a vantaggio sia dell'Asia-Pacifico (dal 22% al 30%) che dell'Europa occidentale (dal 13% al 27%). Parallelamente, la quota di aziende tedesche già localizzate in Nord America che probabilmente stabiliranno una futura sede nella stessa regione è rimasta invariata (circa il 30%), mentre l'interesse verso la Cina (dal 13% al 24%) e il resto dell'Asia-Pacifico (dal 15% al 20%) è aumentato notevolmente, rendendo l'intera regione la prima scelta per le aziende tedesche con un'attuale esposizione alla catena di approvvigionamento in Nord America. Questi risultati sono in contrasto con l'obiettivo finale della politica tariffaria del presidente Trump, che è quello di aumentare la produzione negli Stati Uniti. Nel nostro sondaggio, anche le aziende statunitensi hanno riscontrato un calo di interesse verso la creazione di future sedi offshore in Nord America, a vantaggio dell'Europa occidentale, dell'Asia e dell'America Latina. Anche l'interesse verso il mercato nordamericano è inferiore per le aziende cinesi e tedesche che non si trovano in quella regione, con Asia ed Europa costantemente più alte. Le imprese cinesi hanno risposto con crescente interesse per delocalizzare la produzione più vicino a casa nella regione Asia-Pacifico, così come nell'intera regione europea. Allo stesso tempo, anche le aziende tedesche hanno aumentato il loro appetito verso l'Asia, con la Cina in testa. Dopo il "Liberation Day", un minor numero di aziende tedesche con siti di produzione offshore o fornitori in Cina ha preso in considerazione la possibilità di trasferirsi altrove (50% contro il 67% prima del "Liberation Day").

Figura 16: Potenziale destinazione di trasferimento del sito di produzione offshore e/o della regione del nuovo fornitore, a seconda della regione degli attuali siti di produzione offshore e dei fornitori, per paese dell'impresa destinataria, prima e dopo il "Liberation Day"

Cina, prima del "Liberation Day"

Chinese companies		Potential future location of offshore production sites and/or suppliers								
		China	Asia-Pacific	Middle East	Africa	Central and Eastern Europe	Western Europe	North America	Latin America	No relocation
Current location of offshore production sites and/or suppliers	China	/	/	/	/	/	/	/	/	/
	Asia-Pacific	6%	50%	4%	6%	4%	10%	6%	6%	9%
	Middle East	7%	14%	44%	7%	1%	10%	2%	10%	5%
	Africa	9%	20%	6%	24%	6%	14%	4%	11%	6%
	Central and Eastern Europe	9%	27%	6%	11%	18%	15%	9%	5%	0%
	Western Europe	7%	24%	3%	6%	6%	32%	9%	5%	8%
	North America	4%	22%	2%	3%	3%	13%	29%	3%	21%
	Latin America	9%	23%	3%	15%	5%	16%	5%	16%	9%

Cina, dopo il "Liberation Day"

Chinese companies		Potential future location of offshore production sites and/or suppliers								
		China	Asia-Pacific	Middle East	Africa	Central and Eastern Europe	Western Europe	North America	Latin America	No relocation
Current location of offshore production sites and/or suppliers	China	/	/	/	/	/	/	/	/	/
	Asia-Pacific	6%	39%	1%	5%	6%	11%	3%	10%	19%
	Middle East	*	*	*	*	*	*	*	*	*
	Africa	4%	31%	5%	19%	6%	11%	0%	13%	11%
	Central and Eastern Europe	8%	21%	6%	7%	21%	10%	0%	12%	14%
	Western Europe	6%	24%	4%	3%	8%	28%	5%	13%	9%
	North America	9%	30%	4%	0%	8%	27%	13%	9%	0%
	Latin America	9%	20%	3%	5%	7%	21%	1%	20%	14%

Germania, prima del "Liberation Day"

German companies		Potential future location of offshore production sites and/or suppliers								
		China	Asia-Pacific	Middle East	Africa	Central and Eastern Europe	Western Europe	North America	Latin America	No relocation
Current location of offshore production sites and/or suppliers	China	29%	31%	1%	1%	4%	21%	4%	6%	3%
	Asia-Pacific	13%	36%	3%	8%	6%	15%	4%	13%	2%
	Middle East	4%	3%	17%	11%	10%	21%	6%	29%	0%
	Africa	2%	14%	3%	30%	15%	14%	5%	18%	0%
	Central and Eastern Europe	10%	26%	2%	12%	12%	23%	2%	9%	4%
	Western Europe	13%	11%	1%	3%	6%	50%	5%	4%	7%
	North America	13%	15%	5%	3%	1%	28%	31%	4%	0%
	Latin America	11%	20%	0%	10%	6%	22%	3%	24%	3%

Germania, dopo il "Liberation Day"

German companies		Potential future location of offshore production sites and/or suppliers								
		China	Asia-Pacific	Middle East	Africa	Central and Eastern Europe	Western Europe	North America	Latin America	No relocation
Current location of offshore production sites and/or suppliers	China	41%	17%	0%	1%	2%	17%	2%	11%	9%
	Asia-Pacific	13%	27%	1%	12%	4%	26%	3%	11%	3%
	Middle East	*	*	*	*	*	*	*	*	*
	Africa	*	*	*	*	*	*	*	*	*
	Central and Eastern Europe	3%	8%	4%	19%	24%	21%	6%	15%	0%
	Western Europe	10%	15%	1%	2%	2%	49%	3%	7%	10%
	North America	24%	20%	3%	0%	0%	18%	23%	8%	6%
	Latin America	20%	30%	0%	7%	3%	18%	15%	7%	0%

Stati Uniti prima del "Liberation Day"

US companies		Potential future location of offshore production sites and/or suppliers								
		China	Asia-Pacific	Middle East	Africa	Central and Eastern Europe	Western Europe	North America	Latin America	No relocation
Current location of offshore production sites and/or suppliers	China	23%	37%	2%	4%	1%	11%	11%	9%	1%
	Asia-Pacific	8%	45%	2%	5%	4%	17%	8%	8%	2%
	Middle East	2%	19%	23%	4%	6%	20%	10%	18%	0%
	Africa	9%	14%	1%	22%	20%	13%	2%	19%	0%
	Central and Eastern Europe	9%	18%	1%	14%	17%	23%	4%	13%	0%
	Western Europe	8%	12%	2%	3%	4%	42%	17%	10%	1%
	North America	8%	12%	1%	1%	1%	20%	38%	18%	3%
	Latin America	8%	21%	2%	6%	3%	24%	6%	28%	2%

Stati Uniti, dopo il "Liberation Day"

US companies		Potential future location of offshore production sites and/or suppliers								
		China	Asia-Pacific	Middle East	Africa	Central and Eastern Europe	Western Europe	North America	Latin America	No relocation
Current location of offshore production sites and/or suppliers	China	10%	24%	0%	2%	6%	24%	9%	25%	0%
	Asia-Pacific	4%	32%	2%	1%	2%	19%	4%	23%	13%
	Middle East	*	*	*	*	*	*	*	*	*
	Africa	*	*	*	*	*	*	*	*	*
	Central and Eastern Europe	15%	15%	3%	3%	8%	36%	10%	10%	0%
	Western Europe	3%	15%	0%	2%	8%	40%	17%	10%	5%
	North America	3%	5%	0%	0%	6%	27%	32%	27%	0%
	Latin America	6%	14%	3%	2%	0%	15%	13%	47%	0%

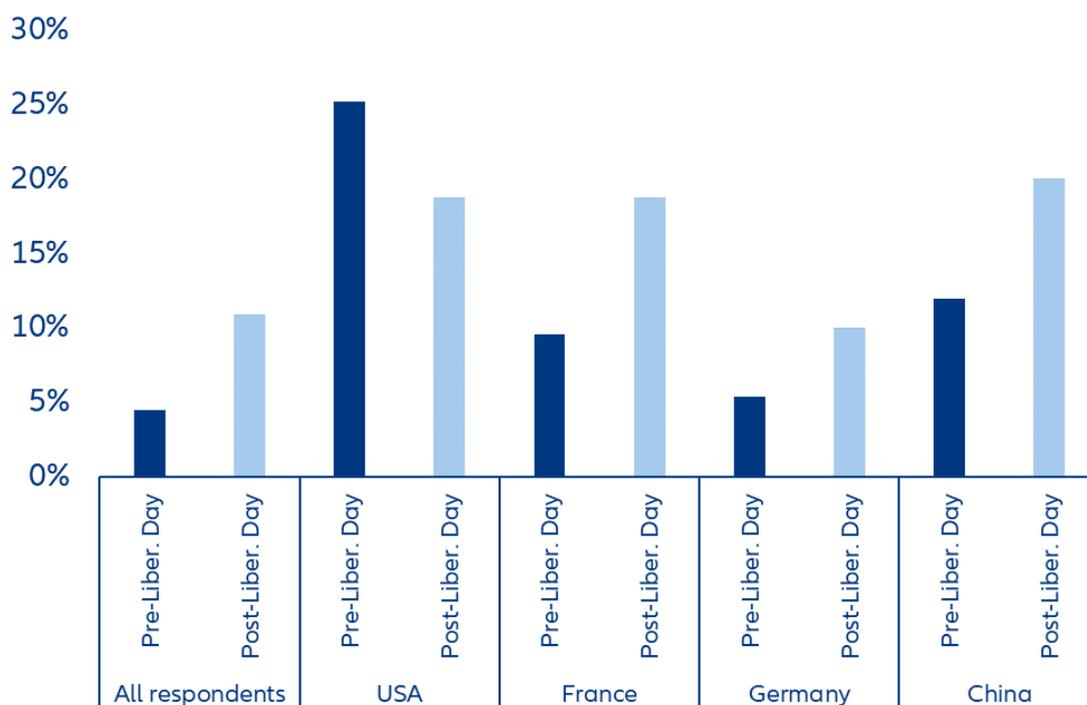
* Abbiamo rimosso i risultati per i gruppi in cui c'erano meno di 10 risposte

Fonte: Allianz Trade Global Survey 2025

L'eccezione latino-americana può reggere?

L'America Latina sta emergendo come un vincitore, con le aziende che continuano a cercare di accedere agli Stati Uniti a costi inferiori. L'interesse verso l'America Latina è raddoppiato (dal 5% al 10%) prima e dopo il "Liberation Day", dimostrando come la regione sia un hub commerciale emergente in una filiera diversificata. La maggiore crescita delle intenzioni di esportazione tra le due indagini è stata osservata tra le imprese cinesi (+10 punti percentuali dal 5% al 15%). Gli intervistati cinesi sono stati anche i più propensi a indicare un ulteriore impegno nella regione (il 35% con esposizione alla catena di approvvigionamento in America Latina dopo il "Liberation Day", rispetto al 24% precedente). Anche l'interesse degli esportatori europei per l'America Latina è aumentato tra gli intervistati, principalmente per gli esportatori francesi di +11 punti percentuali (dal 4% al 15%) e per gli esportatori tedeschi di +4 punti percentuali (dal 2% al 6%). Le aziende statunitensi hanno anche indicato un crescente interesse verso il mercato dell'America Latina, l'Europa occidentale e l'Asia-Pacifico erano le destinazioni preferite per il trasferimento prima del "Liberation Day" (entrambe raccoglievano circa un quarto delle risposte ciascuna), ma ora vedono più favorevole la permanenza in America Latina. A livello settoriale, l'interesse verso l'America Latina è cresciuto su tutta la linea. La variazione maggiore è stata registrata dagli intervistati del settore energetico, dove la quota è cresciuta di +14 punti percentuali (dal 4% al 18%), seguiti dal settore minerario (+13 punti percentuali, dal 6% al 19%). Per gli altri settori l'aumento è stato più modesto. Il settore manifatturiero è aumentato di 5 punti percentuali (dal 4% al 9%), l'agricoltura di 4 punti percentuali (dal 5% al 9%) e il commercio all'ingrosso di 2 punti percentuali (dal 5% al 7%). Spinte dalle ricchezze naturali e minerarie, le esportazioni di materie prime dell'America Latina sono aumentate negli ultimi anni, portando sia l'UE che la Cina a stringere accordi commerciali. All'inizio del 2025, l'UE ha firmato un accordo di libero scambio con la regione del MERCOSUR, finalizzando un accordo che garantisce l'accesso dell'UE all'intera regione latino-americana, dato l'accordo già firmato con il Messico, l'America centrale, la comunità andina e il Cile. Gli accordi esistenti potrebbero facilitare l'accesso al mercato statunitense in uno scenario di aliquote tariffarie più elevate tra l'UE e gli Stati Uniti. Eppure, nonostante le opportunità, ci sono delle sfide. La Cina ha anche firmato accordi di libero scambio con Cile e Perù, e la maggior parte delle nazioni dell'America centrale, insieme a Bolivia, Venezuela e Uruguay, fanno parte della Nuova Via della Seta. Se da un lato la regione dell'America Latina potrebbe essere una piattaforma per le esportazioni cinesi verso il mercato statunitense per aggirare i dazi, dall'altro queste potrebbero anche accedere facilmente ai mercati europei.

Figura 17: L'interesse verso il mercato latino-americano cresce poiché gli esportatori cercano di eludere i dazi statunitensi



Fonte: Allianz Trade Global Survey 2025

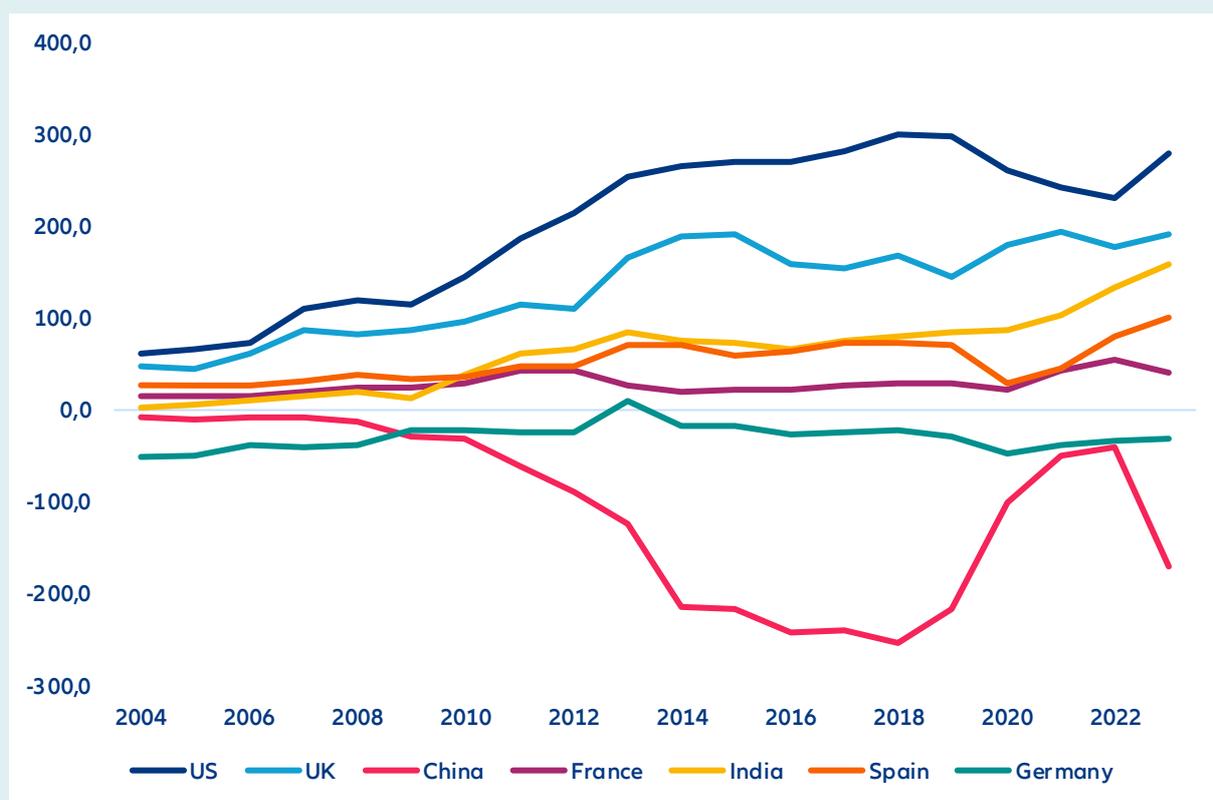
Anche i siti di produzione offshore e i fornitori in America Latina sono in aumento dopo il “Liberation Day”. Le aziende cinesi e tedesche con produzione offshore o fornitori in tutto il mondo hanno aumentato il loro interesse verso l'America Latina. L'interesse per l'espansione delle catene di approvvigionamento attraverso l'America Latina è cresciuto per le aziende tedesche con produzione offshore in Nord America (dal 4% all'8%), Cina (dal 6% all'11%) ed Europa orientale e centrale (dal 9% al 15%), località che molto probabilmente producevano per commercializzare gli Stati Uniti. Le aziende cinesi con sede in tutto il mondo sono sempre più interessate alla produzione o alla ricerca di nuovi fornitori in America Latina, ma la crescita è stata più significativa per le aziende in Nord America (dal 3% al 9%), in Asia (dal 6% al 9%) e nell'Europa occidentale (dal 5% al 13%).

La maggior parte degli esportatori a livello globale (86%) prevede di rilocalizzare parte o la maggior parte della produzione o di passare all'approvvigionamento interno a causa della guerra commerciale in corso. L'Italia, insieme agli Stati Uniti, e la Spagna hanno indicato il tasso più alto di intenzioni di reshoring, con circa il 90% degli intervistati che prevede di farlo. Nel frattempo, oltre il 20% degli esportatori in Cina e Polonia non ha indicato alcuna intenzione di effettuare il re-shoring o identificare i fornitori nazionali.

Come la Silicon Valley e Wall Street alimentano il surplus commerciale dei servizi negli Stati Uniti

Servizi finanziari: la macchina del surplus globale di Wall Street. Mentre i titoli dei giornali si fissano sul deficit di beni americani da trilioni di dollari, gli Stati Uniti hanno un ampio surplus nel commercio di servizi. Wall Street e il settore finanziario statunitense costituiscono il primo pilastro di questo surplus. Gli Stati Uniti sono il principale esportatore mondiale di servizi finanziari, che spaziano dal settore bancario, alla gestione degli investimenti, alle assicurazioni e alle reti di pagamento, grazie ai loro mercati dei capitali senza pari, alle istituzioni affidabili e al ruolo chiave del dollaro nel commercio e nella finanza globale. Nel 2023, le esportazioni statunitensi di servizi finanziari si sono avvicinate a circa 200 miliardi di dollari, contribuendo a un forte surplus di circa 113 miliardi di dollari. L'unico altro paese della stessa lega, il Regno Unito, ha guadagnato un surplus netto leggermente inferiore dalla finanza. Il vantaggio comparativo dell'America nel settore finanziario è radicato negli effetti di rete e nelle dimensioni: lo status di riserva dell'USD e la profondità dei mercati finanziari statunitensi attirano clienti globali a New York, Chicago e San Francisco per qualsiasi cosa, dalla raccolta di capitali alla gestione patrimoniale. Le banche e i fondi globali con sede negli Stati Uniti guadagnano commissioni da ogni angolo del mondo: sottoscrizione di obbligazioni per aziende europee, intermediazione di operazioni per società asiatiche e gestione di asset per fondi sovrani mediorientali. Questi proventi da commissioni transfrontaliere contano come esportazioni di servizi statunitensi. Inoltre, le società americane di pagamento e carte di credito (Visa, Mastercard), le agenzie di rating e le società fintech forniscono servizi essenziali a livello internazionale, espandendo ulteriormente il surplus. In particolare, le esportazioni di servizi finanziari statunitensi tendono ad essere di alto valore e specializzate (ad esempio, consulenza bancaria di investimento, sottoscrizione assicurativa complessa) in cui pochi altri paesi possono competere su larga scala. Il risultato è un vantaggio competitivo duraturo: le esportazioni di servizi finanziari statunitensi hanno costantemente superato le importazioni, anche durante i cicli economici. Questo costante surplus derivante dalle "esportazioni di Wall Street" fornisce un contrappeso cruciale ai deficit nel commercio di merci. Illustra inoltre come gli Stati Uniti sfruttino i punti di forza intangibili – fiducia nel proprio sistema giuridico, innovazione nei prodotti finanziari e un pool di talenti di professionisti della finanza – per esportare fiducia e competenza. In un mondo in cui i flussi di capitale sono critici quanto i flussi commerciali, la capacità dell'America di fungere da intermediario finanziario per il mondo si traduce in un sostanziale vantaggio commerciale.

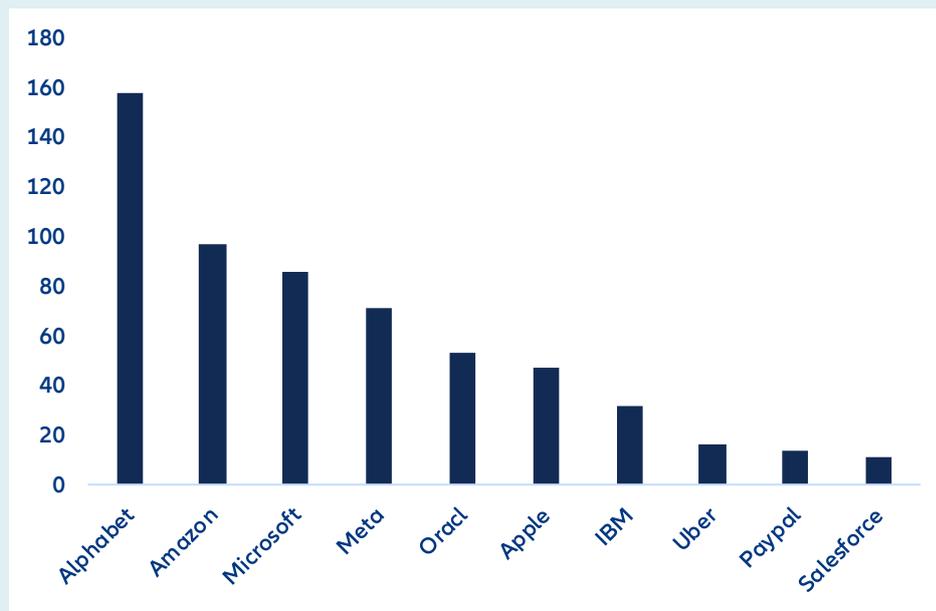
Figura 18: Bilancia commerciale dei servizi (miliardi di USD)



Fonti: ITC, Allianz Research

Servizi digitali: il motore invisibile delle esportazioni americane. Un altro pilastro di cui si parla meno del surplus di servizi negli Stati Uniti è il suo dominio nei servizi digitali: in questo caso, un surplus straordinario sta silenziosamente rimodellando la narrativa commerciale. Si stima che gli esportatori di servizi digitali statunitensi generino circa 705 miliardi di dollari all'anno. Giganti della tecnologia come Alphabet, Amazon, Microsoft e Meta Platforms dominano le esportazioni invisibili dell'America, riflettendo l'enorme domanda globale di servizi digitali statunitensi. Le esportazioni statunitensi di servizi forniti digitalmente – dal software allo streaming al cloud computing – sono salite a livelli record, rappresentando circa i due terzi di tutte le esportazioni di servizi statunitensi. Questo è il segmento in più rapida crescita del commercio globale, che supera di gran lunga la crescita delle esportazioni di beni negli ultimi due decenni. Ogni volta che un consumatore straniero guarda uno spettacolo Netflix o fa clic su un annuncio online americano, il valore fluisce verso il settore tecnologico americano. Eppure, gran parte di questo commercio non viene conteggiato nelle statistiche tradizionali a causa del modo in cui viene fornito. Molti servizi digitali sono forniti tramite affiliati esteri (il cosiddetto commercio GATS "Mode 3"), oscurandone l'origine: ad esempio, un cliente europeo che acquista servizi cloud AWS sta ufficialmente "importando" dai server di Amazon in Lussemburgo. La portata di questo commercio nascosto è immensa. Le nuovissime di Stojkoski et al. (2023) rivelano un ampio surplus commerciale digitale di almeno 600 miliardi di dollari per gli Stati Uniti, distribuito in categorie come la pubblicità digitale, lo streaming video, le piattaforme cloud e i servizi di pagamento online. Per mettere questo in prospettiva, si tratta delle esportazioni totali della Francia, che è il 7° esportatore mondiale, rendendo gli Stati Uniti l'hub mondiale dei contenuti digitali e dei servizi tecnologici. Questo vantaggio comparativo nei servizi digitali è sostenuto dalle aziende innovative americane e dall'enorme infrastruttura di dati. Le esportazioni digitali statunitensi rappresentano ora una quota significativa del commercio mondiale (circa il 3,6% di tutto il commercio globale e sono in rapida crescita). Queste esportazioni "invisibili" aumentano i ricavi commerciali degli Stati Uniti senza riempire le navi portacontainer, sottolineando una nuova realtà: i router e i data center sono strategicamente importanti quanto i porti e le fabbriche nel sostenere la leadership degli Stati Uniti.

Figura 19 - Avanzo digitale per impresa (miliardi di USD)

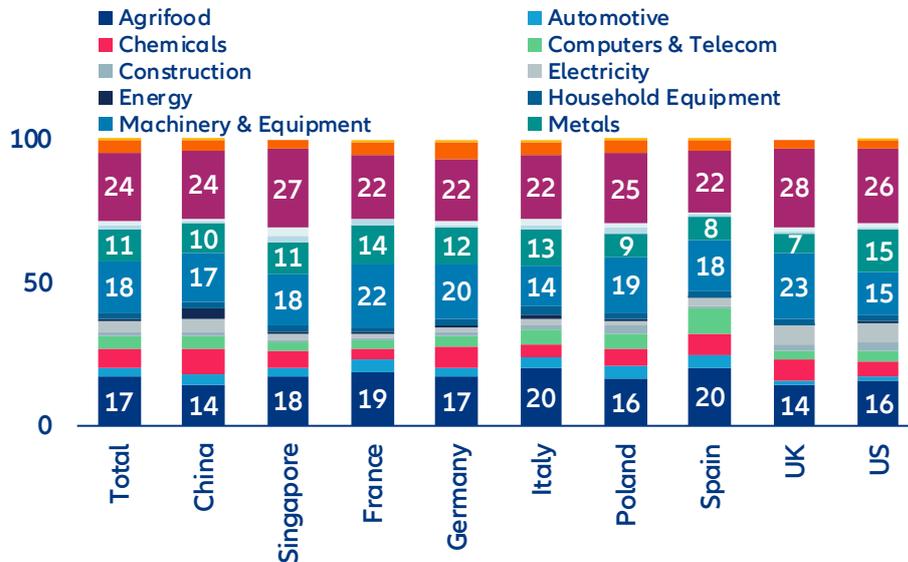


Fonte: Stojkoski et al. (2023)

Il vantaggio commerciale intangibile e la resilienza macroeconomica. Il predominio dei servizi digitali e finanziari nel commercio statunitense conferisce vantaggi strategici che vanno oltre ogni singolo settore. Per prima cosa, queste esportazioni di servizi di alto valore compensano in modo significativo l'enorme deficit di beni statunitensi. Il surplus commerciale dei servizi ufficiali dell'America è stato di circa 278 miliardi di dollari nel 2023, il più grande dal 2019. Quasi tutto questo surplus è generato da industrie ad alta intensità di conoscenza: i servizi alle imprese e alla tecnologia (che includono i prodotti digitali e le licenze di proprietà intellettuale) hanno contribuito con circa 276 miliardi di dollari e i servizi finanziari con altri 113 miliardi di dollari di proventi netti da esportazione. Questi guadagni sono stati in parte compensati dai deficit in settori come i viaggi e i trasporti, ma l'effetto netto è che i servizi hanno ridotto drasticamente il divario commerciale complessivo. In altre parole, il vantaggio comparativo dell'America nei beni intangibili le dà un po' di respiro macroeconomico. Questo cuscinetto ha implicazioni reali. La pandemia ha offerto una lezione simile: anche se il commercio di viaggi e merci è crollato, i servizi digitali sono esplosi (utilizzo del cloud, intrattenimento online), attenuando l'impatto della recessione sui proventi delle esportazioni statunitensi. Inoltre, la scalabilità e la viscosità dei servizi digitali e finanziari consentono agli Stati Uniti di aumentare rapidamente le esportazioni senza i colli di bottiglia che i beni fisici devono affrontare. Un'app o un conto di intermediazione online possono essere consegnati a milioni di clienti stranieri in più con un costo marginale minimo. Questa scalabilità rafforza il dominio delle esportazioni statunitensi una volta che le piattaforme raggiungono l'adozione della rete globale. Da un punto di vista strategico, l'eccedenza di servizi dell'America sottolinea la necessità di ripensare la politica e le narrazioni commerciali. Le metriche commerciali tradizionali, incentrate sul settore manifatturiero, sottovalutano i punti di forza degli Stati Uniti e sovrastimano i deficit. I responsabili politici stanno iniziando a prenderne atto: le recenti iniziative mirano a migliorare la misurazione del commercio digitale e a proteggere il flusso di dati attraverso le frontiere. Garantire l'apertura dei mercati dei servizi, negoziare accordi commerciali digitali e difendere i diritti di proprietà intellettuale a livello globale sono diventati importanti quanto lottare per i posti di lavoro nelle fabbriche. Inoltre, nel contesto delle tensioni commerciali, i partner commerciali degli Stati Uniti stanno anche esaminando le tariffe o le tasse sui servizi digitali come strumento di ritorsione che potrebbe causare problemi agli Stati Uniti. Infine, il boom degli intangibili evidenzia una forma di resilienza macroeconomica. Un'economia abile nella produzione di servizi richiesti a livello globale, dal software cloud all'ingegneria finanziaria, è meno dipendente dalle catene di approvvigionamento fisiche e meno vulnerabile alle oscillazioni delle materie prime. Il vantaggio degli Stati Uniti nei servizi digitali e finanziari non è solo un aneddoto nel libro mastro commerciale; è diventato un vantaggio strutturale.

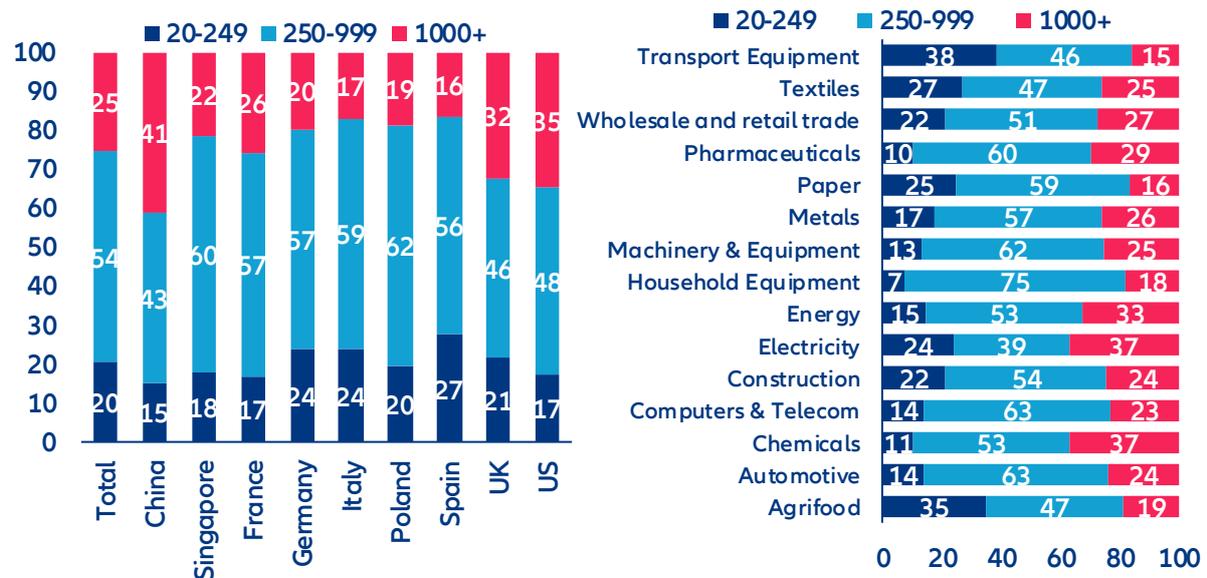
Appendice

Distribuzione del settore tra gli intervistati, % delle aziende intervistate



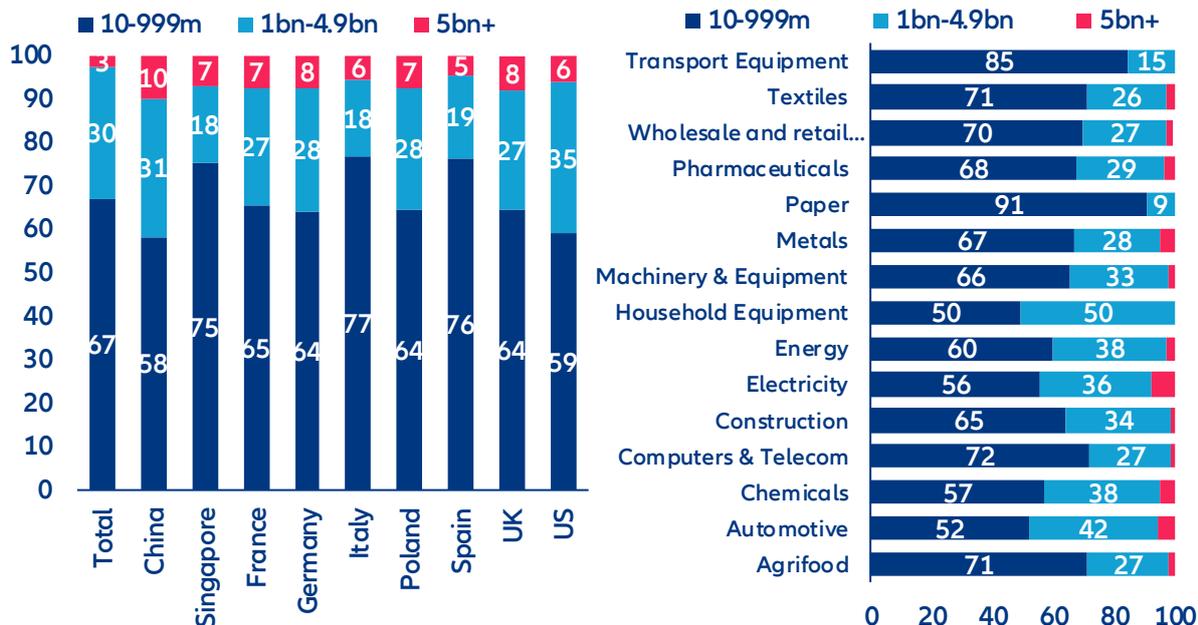
Fonte: Allianz Trade Global Survey 2025

Distribuzione delle dimensioni dell'organizzazione per paese e settore, in numero di dipendenti, % delle aziende intervistate



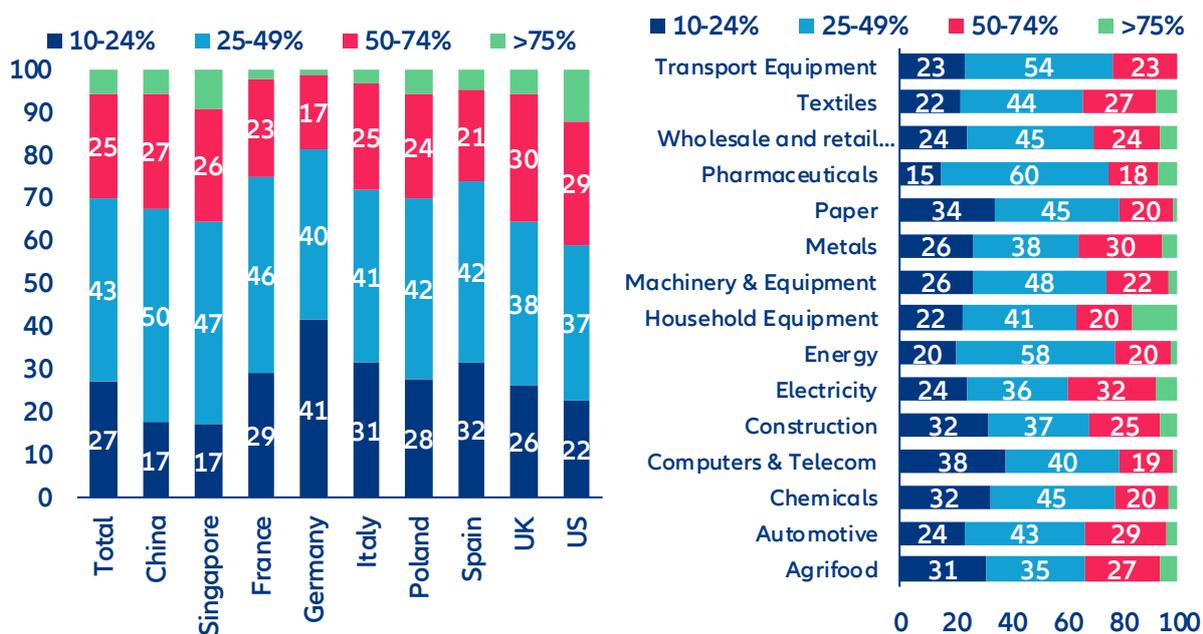
Fonte: Allianz Trade Global Survey 2025

Distribuzione del fatturato dell'organizzazione per paese e settore, % delle aziende intervistate



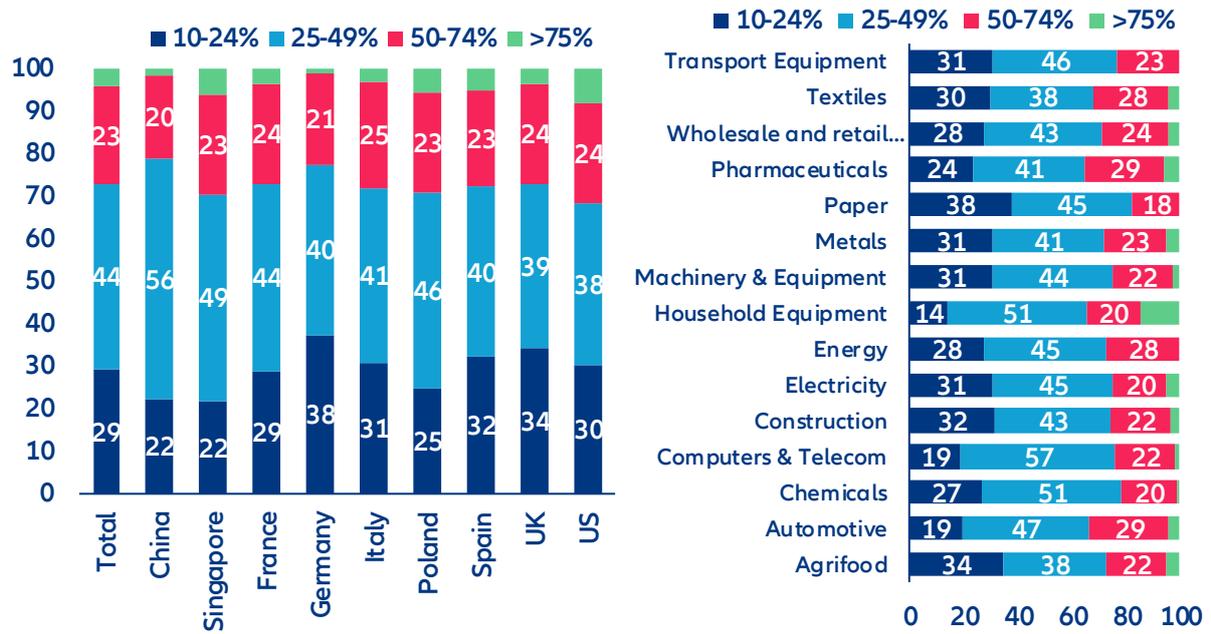
Fonte: Allianz Trade Global Survey 2025

Distribuzione delle aziende in base alla percentuale di fatturato generato al di fuori della "sede principale" della loro azienda, % delle aziende intervistate



Fonte: Allianz Trade Global Survey 2025

Distribuzione delle aziende in base alla percentuale di produzione (compresi i componenti) effettuata al di fuori della "sede principale" della loro azienda, % delle aziende intervistate



Fonte: Allianz Trade Global Survey 2025

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

DICHIARAZIONI PREVISIONALI

Le dichiarazioni contenute nel presente documento possono includere prospettive, dichiarazioni di aspettative future e altre dichiarazioni previsionali che si basano sulle attuali opinioni e ipotesi del management e comportano rischi e incertezze noti e sconosciuti. I risultati, le prestazioni o gli eventi effettivi possono differire materialmente da quelli espressi o impliciti in tali dichiarazioni previsionali.

Tali scostamenti possono derivare da, a titolo esemplificativo e non esaustivo, (i) cambiamenti delle condizioni economiche generali e della situazione concorrenziale, in particolare nel core business e nei mercati principali del Gruppo Allianz, (ii) andamento dei mercati finanziari (in particolare volatilità dei mercati, liquidità ed eventi creditizi), (iii) frequenza e gravità degli eventi di perdita assicurati, anche da catastrofi naturali, e dall'andamento delle spese per perdite, (iv) livelli e tendenze di mortalità e morbilità, (v) livelli di persistenza, (vi) in particolare nell'attività bancaria, l'entità delle insolvenze creditizie, (vii) livelli dei tassi di interesse, (viii) tassi di cambio tra cui il tasso di cambio EUR/USD, (ix) modifiche alle leggi e ai regolamenti, comprese le normative fiscali, (x) l'impatto delle acquisizioni, comprese le relative questioni di integrazione, e le misure di riorganizzazione, e (xi) fattori competitivi generali, in ogni caso su base locale, regionale, nazionale e/o globale. Molti di questi fattori possono essere più probabili, o più pronunciati, a seguito di attività terroristiche e delle loro conseguenze.

NESSUN OBBLIGO DI AGGIORNAMENTO

La società non si assume alcun obbligo di aggiornare le informazioni o le dichiarazioni previsionali contenute nel presente documento, ad eccezione di eventuali informazioni che devono essere divulgate per legge.

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