

## Macro Rapid Response

### Germania: produzione industriale ancora in calo

L'industria tedesca sta vivendo una crisi che ha ben pochi precedenti. L'output nel manifatturiero è ancora lontano dai livelli pre-Covid mentre il settore delle costruzioni risente dell'aumento dei tassi di interesse. Le prospettive per la domanda restano deboli, per cui una vera ripresa nell'industria è ancora lontana.

La **produzione industriale è diminuita per la quarta volta, segnando un -1,4% m/m** (ben sotto le attese di consenso di -0,1% m/m) in settembre, **da un precedente -0,1% (rivisto da -0,2%)**. Rispetto a un anno fa, l'output risulta in calo di -3,7%, mentre rispetto ai livelli pre-Covid risulta ancora inferiore di oltre il -8%.

La **produzione nel manifatturiero è diminuita di -1,7% m/m**, con calo diffuso sia ai beni di consumo (-4,9% m/m), che a beni intermedi (-1,9% m/m) e, in minor misura, a beni di investimento (-0,2% m/m). Su base settoriale torna a scendere la produzione di auto dopo il rimbalzo del mese precedente (-5% m/m); si registrano cali anche nella farmaceutica (-9,2% m/m) e nella produzione di apparecchiature elettriche (-4,4%), mentre per impianti e macchinari l'output è in rialzo di un solido +4,1% m/m. La produzione nei settori energivori è in flessione di -0,4% rispetto ad agosto 2023 e di -8,5% rispetto a settembre 2022.

La **produzione nelle costruzioni è risultata stabile nel mese** mentre l'**energia** è scesa nuovamente (-1,7% m/m).

**Sia manifattura che costruzioni dovrebbero aver quindi contribuito negativamente alla formazione del valore aggiunto nel 3° trimestre** quando potrebbero aver complessivamente sottratto oltre tre decimi alla crescita.

Ieri gli **ordini all'industria** sono saliti di +0,2% m/m a dispetto di attese per un calo (consenso: -1% m/m); tuttavia, la crescita di settembre è stata influenzata dalla forte revisione al ribasso del valore di agosto (a +1,9% da +3,9% m/m della prima stima) dovuta all'errata contabilizzazione del dato per la produzione di computer, prodotti elettronici e ottici. In aggiunta, il dato di settembre è stato sostenuto da commesse di elevato valore unitario, al netto delle quali gli ordini sarebbero calati di -2,2% m/m dopo due mesi di rialzo, chiudendo il trimestre in flessione del -0,4% t/t.

Le aziende hanno registrato una contrazione ampia per i beni di consumo (-8,4% m/m), mentre sono cresciuti gli ordini per i beni di investimenti (+0,7% m/m) e beni intermedi (+0,9% m/m). Al di là del crollo nella produzione di computer, prodotti elettronici e ottici (-12,5% m/m da +19,9% di agosto), lo spaccato settoriale mostra una flessione di automotive (-2,5% m/m) e produzione di veicoli vari (-9,7% m/m); di contro, la produzione di impianti e macchinari registra un aumento di +8,5% m/m, com'anche quella di prodotti in metallo. Gli ordini esteri sono saliti di +4,2% m/m, quelli interni sono scesi di -5,9% m/m. Il fatturato in termini reali è calato di -1,6% m/m e risulta più basso di -2,3% rispetto a un anno prima.

Le **indagini di fiducia** restano coerenti con un calo della domanda e non mostrano ancora segnali d'inversione mentre il supporto offerto dalle commesse inevase si sta progressivamente esaurendo. **Nel complesso riteniamo che lo scenario per la manifattura tedesca resterà debole nei prossimi mesi mentre le costruzioni continueranno a risentire del rialzo dei tassi.**

Per il momento confermiamo la nostra stima di **crescita del PIL di 0,1% t/t nel 4° trimestre** dopo la lieve contrazione (-0,1% t/t) registrata durante l'estate ma il grado d'incertezza resta elevato. Le

7 novembre 2023

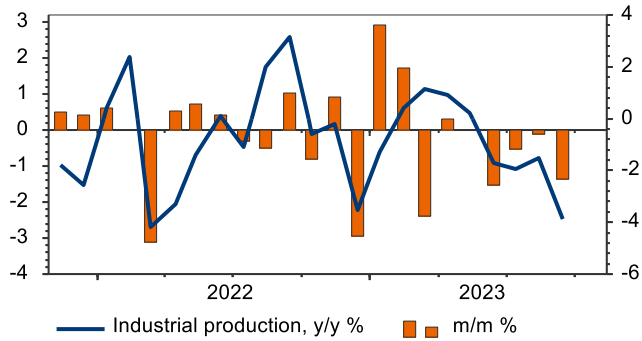
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Aniello Dell'Anno  
Economista - Area euro

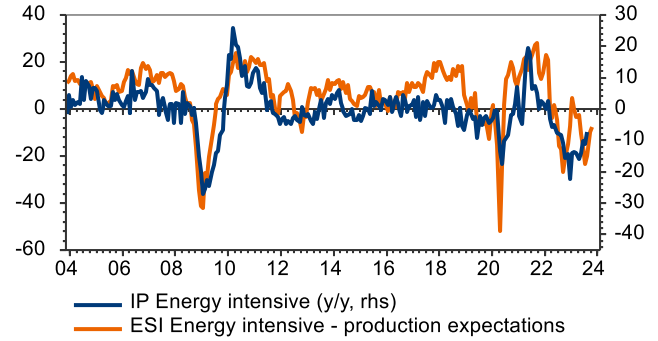
nostre proiezioni trimestrali sono compatibili con una **contrazione del PIL di -0,1% in media annua nel 2023**, ed una crescita di +0,8% nel prossimo anno.

**La produzione industriale è calata per il quarto mese a settembre**



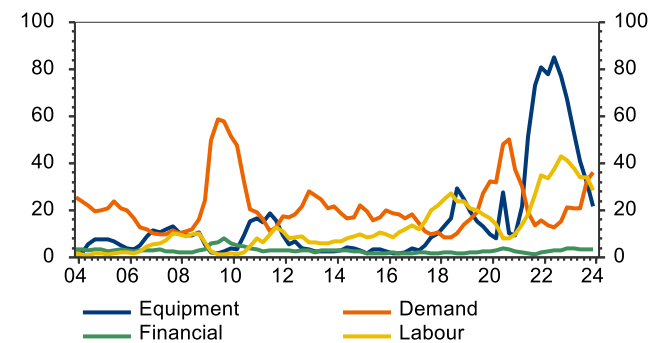
Fonte: Intesa Sanpaolo, Destatis

**L'output nei settori energivori resta ancora in territorio ampiamente negativo rispetto ad un anno prima**



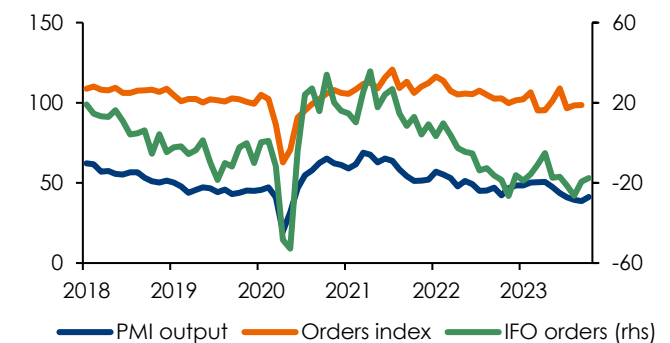
Nota: i settori energivori sono chimica, metallurgia, prodotti minerali non metallici, carta, raffinazione. Fonte: Intesa Sanpaolo, Destatis, EU Commission DG Ecofin

**La debolezza della domanda ha superato la scarsità di input come fattore di freno per l'attività**



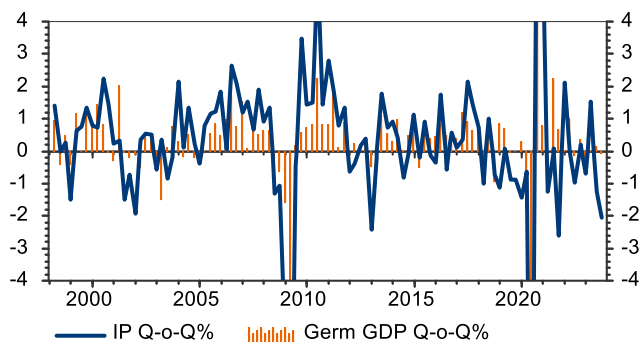
Fonte: Intesa Sanpaolo, EU Commission DG Ecofin

**Non si intravede ancora una vera ripresa della domanda**



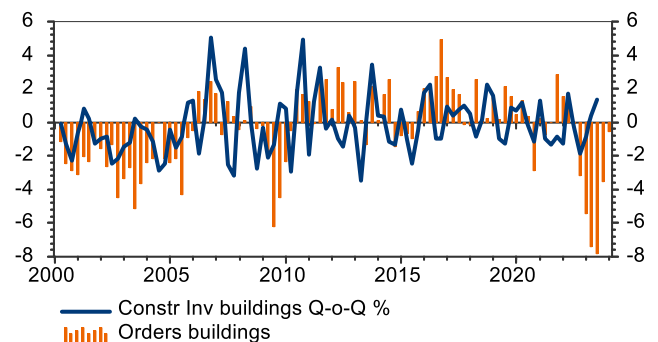
Fonte: Destatis, S&P Globa

**Nel 3° trimestre l'industria ha frenato la crescita del valore aggiunto**



Fonte: Intesa Sanpaolo, Destatis

**Lo scenario per le costruzioni rimane sfavorevole, pesa il rialzo dei tassi**



Fonte: Intesa Sanpaolo, Destatis, Deutsche Bundesbank



## Appendice

### Certificazione degli analisti e comunicazioni importanti

Gli analisti che hanno redatto il presente documento dichiarano che le opinioni, previsioni o stime contenute nel documento stesso sono il risultato di un autonomo e soggettivo apprezzamento dei dati, degli elementi e delle informazioni acquisite e che nessuna parte del proprio compenso è stata, è o sarà, direttamente o indirettamente, collegata alle opinioni espresse.

Il presente documento è stato preparato da Intesa Sanpaolo S.p.A. e distribuito da Intesa Sanpaolo S.p.A., Intesa-Sanpaolo S.p.A.-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo S.p.A. si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo S.p.A. si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo S.p.A. è una banca autorizzata dalla Banca d'Italia ed è regolata dall'FCA per lo svolgimento dell'attività di investimento nel Regno Unito e dalla SEC per lo svolgimento dell'attività di investimento negli Stati Uniti.

Le opinioni e stime contenute nel presente documento sono formulate con esclusivo riferimento alla data di redazione del documento e potranno essere oggetto di qualsiasi modifica senza alcun obbligo di comunicare tali modifiche a coloro ai quali tale documento sia stato in precedenza distribuito. Le informazioni e le opinioni si basano su fonti ritenute affidabili, tuttavia nessuna dichiarazione o garanzia è fornita relativamente all'accuratezza o correttezza delle stesse.

Lo scopo del presente documento è esclusivamente informativo. In particolare, il presente documento non è, né intende costituire, né potrà essere interpretato, come un documento d'offerta di vendita o sottoscrizione di alcun tipo di strumento finanziario. Inoltre, non deve sostituire il giudizio proprio di chi lo riceve.

Intesa Sanpaolo S.p.A. non si assume alcun tipo di responsabilità derivante da danni diretti, conseguenti o indiretti determinati dall'utilizzo del materiale contenuto nel presente documento.

Il presente documento potrà essere riprodotto o pubblicato esclusivamente con il nome di Intesa Sanpaolo S.p.A..

Il presente documento è stato preparato e pubblicato esclusivamente per, ed è destinato all'uso esclusivamente da parte di, Società che abbiano un'adeguata conoscenza dei mercati finanziari, che nell'ambito della loro attività siano esposte alla volatilità dei tassi di interesse, dei cambi e dei prezzi delle materie prime e che siano finanziariamente in grado di valutare autonomamente i rischi.

Tale documento, pertanto, potrebbe non essere adatto a tutti gli investitori e i destinatari sono invitati a chiedere il parere del proprio gestore/consulente per qualsiasi necessità di chiarimento circa il contenuto dello stesso.

Per i soggetti residenti nel Regno Unito: il presente documento non potrà essere distribuito, consegnato o trasmesso nel Regno Unito a nessuno dei soggetti rientranti nella definizione di "private customers" così come definiti dalla disciplina dell'FCA.

Per i soggetti di diritto statunitense: il presente documento può essere distribuito negli Stati Uniti solo ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' come definito dalla SEC Rule 15c-6. Per effettuare operazioni mobiliari relative a qualsiasi titolo menzionato nel presente documento è necessario contattare Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. negli Stati Uniti (vedi sotto il dettaglio dei contatti).

Intesa Sanpaolo S.p.A. pubblica e distribuisce ricerca ai soggetti definiti 'Major US Institutional Investors' negli Stati Uniti solo attraverso Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp., 1 William Street, New York, NY 10004, USA, Tel: (1) 212 326 1199.

### Incentivi relativi alla ricerca

Ai sensi di quanto previsto dalla Direttiva Delegata 593/17 UE, il presente documento è classificabile quale incentivo non monetario di minore entità in quanto:

- contiene analisi macroeconomiche (c.d. Macroeconomic Research) o è relativo a Fixed Income, Currencies and Commodities (c.d. FICC Research) ed è reso liberamente disponibile al pubblico indistinto tramite pubblicazione sul sito web della Banca - Q&A on Investor Protection topics - ESMA 35-43-349, Question 8 e 9.

### Metodologia di distribuzione

Il presente documento è per esclusivo uso del soggetto che lo riceve da Intesa Sanpaolo e non potrà essere riprodotto, ridistribuito, direttamente o indirettamente, a terzi o pubblicato, in tutto o in parte, per qualsiasi motivo, senza il preventivo consenso espresso da parte di Intesa Sanpaolo. Il copyright ed ogni diritto di proprietà intellettuale sui dati, informazioni, opinioni e valutazioni di cui alla presente scheda informativa è di esclusiva pertinenza del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, salvo diversamente indicato. Tali dati, informazioni, opinioni e valutazioni non possono essere oggetto di ulteriore distribuzione ovvero riproduzione, in qualsiasi forma e secondo qualsiasi tecnica ed anche parzialmente, se non con espresso consenso per iscritto da parte di Intesa Sanpaolo.

Chi riceve il presente documento è obbligato a uniformarsi alle indicazioni sopra riportate.

## Metodologia di valutazione

I commenti sui dati macroeconomici vengono elaborati sulla base di notizie e dati macroeconomici e di mercato disponibili tramite strumenti informativi quali Bloomberg e Refinitiv-Datastream. Le previsioni macroeconomiche, sui tassi di cambio e sui tassi d'interesse sono realizzate dalla Direzione Studi e Ricerche di Intesa Sanpaolo, tramite modelli econometrici dedicati. Le previsioni sono ottenute mediante l'analisi delle serie storico-statistiche rese disponibili dai maggiori data provider ed elaborate sulla base anche dei dati di consenso tenendo conto delle opportune correlazioni fra le stesse.

## Comunicazione dei potenziali conflitti di interesse

Intesa Sanpaolo S.p.A. e le altre società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo (di seguito anche solo "Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo") si sono dotate del "Modello di organizzazione, gestione e controllo ai sensi del Decreto Legislativo 8 giugno 2001, n. 231" (disponibile sul sito internet di Intesa Sanpaolo, all'indirizzo: <https://group.intesasnpaolo.com/it/governance/dlgs-231-2001>) che, in conformità alle normative italiane vigenti ed alle migliori pratiche internazionali, include, tra le altre, misure organizzative e procedurali per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse, ivi compresi adeguati meccanismi di separazione organizzativa, noti come Barriere informative, atti a prevenire un utilizzo illecito di dette informazioni nonché a evitare che gli eventuali conflitti di interesse che possono insorgere, vista la vasta gamma di attività svolte dal Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo, incidano negativamente sugli interessi della clientela.

In particolare, l'esplicitazione degli interessi e le misure poste in essere per la gestione dei conflitti di interesse – facendo riferimento a quanto prescritto dagli articoli 5 e 6 del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 della Commissione, del 9 marzo 2016, che integra il Regolamento (UE) n. 596/2014 del Parlamento europeo e del Consiglio per quanto riguarda le norme tecniche di regolamentazione sulle disposizioni tecniche per la corretta presentazione delle raccomandazioni in materia di investimenti o altre informazioni che raccomandano o consigliano una strategia di investimento e per la comunicazione di interessi particolari o la segnalazione di conflitti di interesse e successive modifiche ed integrazioni, dal FINRA Rule 2241, così come dal FCA Conduct of Business Sourcebook regole COBS 12.4 – tra il Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo e gli Emittenti di strumenti finanziari, e le loro società del gruppo, nelle raccomandazioni prodotte dagli analisti di Intesa Sanpaolo S.p.A. sono disponibili nelle "Regole per Studi e Ricerche" e nell'estratto del "Modello aziendale per la gestione delle informazioni privilegiate e dei conflitti di interesse", pubblicato sul sito internet di Intesa Sanpaolo S.p.A. all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>. Tale documentazione è disponibile per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta al Servizio Conflitti di interesse, Informazioni privilegiate ed altri presidi di Intesa Sanpaolo S.p.A., Via Hoepli, 10 – 20121 Milano – Italia.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le disclosure sugli interessi e sui conflitti di interesse del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo sono disponibili all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures/archivio-dei-conflitti-di-interesse> ed aggiornate almeno al giorno prima della data di pubblicazione del presente studio. Si evidenzia che le disclosure sono disponibili per il destinatario dello studio anche previa richiesta scritta a Intesa Sanpaolo S.p.A. – Macroeconomic Analysis, Via Romagnosi, 5 - 20121 Milano - Italia.

Intesa Sanpaolo S.p.A. agisce come market maker nei mercati all'ingrosso per i titoli di Stato dei principali Paesi europei e ricopre il ruolo di Specialista in Titoli di Stato, o similare, per i titoli emessi dalla Repubblica d'Italia, dalla Repubblica Federale di Germania, dalla Repubblica Ellenica, dal Meccanismo Europeo di Stabilità e dal Fondo Europeo di Stabilità Finanziaria.

### Intesa Sanpaolo Direzione Studi e Ricerche - Responsabile Gregorio De Felice

#### Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

Alessio Tiberi

[luca.mezzomo@intesasnpaolo.com](mailto:luca.mezzomo@intesasnpaolo.com)

[alessio.tiberi@intesasnpaolo.com](mailto:alessio.tiberi@intesasnpaolo.com)

#### Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

Aniello Dell'Anno

Andrea Volpi

Simone Zava

[paolo.mameli@intesasnpaolo.com](mailto:paolo.mameli@intesasnpaolo.com)

[aniello.dellanno@intesasnpaolo.com](mailto:aniello.dellanno@intesasnpaolo.com)

[andrea.volpi@intesasnpaolo.com](mailto:andrea.volpi@intesasnpaolo.com)

[simone.zava@intesasnpaolo.com](mailto:simone.zava@intesasnpaolo.com)