

Macro Rapid Response

Germania: nessuna ripresa in vista per l'industria

La produzione industriale tedesca ha registrato il quinto calo consecutivo in ottobre. L'output nel manifatturiero è ancora lontano dai livelli pre-Covid mentre il settore delle costruzioni versa in una profonda crisi. Le prospettive per la domanda restano deboli, per cui una possibile ripresa nell'industria è ancora lontana.

In ottobre, **la produzione industriale scende di -0,4% m/m**, registrando così il quinto calo consecutivo a dispetto di attese di un aumento (consenso: +0,2% m/m); nel mese precedente la flessione è stata di -1,3% m/m (rivisto al rialzo di un decimo). Rispetto a un anno fa, l'output risulta in calo di -3,5%, mentre rispetto ai livelli pre-Covid risulta ancora inferiore di -8,8%.

La produzione nel manifatturiero è diminuita di -0,5% m/m, per effetto della flessione sia di beni di investimento (-1% m/m), che di beni intermedi (-0,4% m/m), solo in parte mitigata dall'aumento dei beni di consumo (+0,5% m/m). Su base settoriale il calo è attribuibile alla produzione di macchinari ed attrezzature (-6,3% m/m dopo il +3,9% m/m di settembre); di contro, l'automotive ha visto una crescita in ottobre (+0,7% m/m), anche se l'output resta più basso di circa il 15% rispetto ai livelli pre-Covid. Infine, **la produzione nei settori energivori ha registrato una contrazione più marcata, di -1,4% m/m**.

L'**output nelle costruzioni è calato di -2,2% m/m**, mentre l'**energia** è tornata a crescere (+7,1% m/m).

Ieri gli **ordini all'industria di ottobre sono crollati di -3,6% m/m**, dopo il +0,7% m/m precedente (rivisto da +0,2%), confermando lo stato di profonda debolezza della domanda nel settore. Se, tuttavia, escludiamo le commesse di elevato valore unitario, gli ordini sarebbero cresciuti di +0,7% m/m da -2,2% m/m precedente. Le aziende hanno registrato una contrazione ampia per i beni di capitali (-6% m/m) e beni intermedi (-1,4% m/m); di contro, sono cresciuti gli ordini per i beni di consumo (+2,8% m/m). Lo spaccato settoriale ha mostrato un calo quasi generalizzato, che ha coinvolto la produzione di macchinari e attrezzature, oltre che quella di prodotti in metallo (esclusi macchinari e attrezzature), di metalli di base, di apparecchiature elettriche e l'industria automobilistica. All'opposto, l'aumento del 20,2% dei nuovi ordini nella fabbricazione di altri mezzi di trasporto, dovuto agli ordini su larga scala ricevuti, ha avuto un impatto positivo sul dato di ottobre. Gli ordini interni sono saliti di +2,4% m/m, quelli esteri sono scesi di -7,6% m/m. Il fatturato in termini reali è calato di -0,5% m/m e risulta più basso di -2,1% rispetto a un anno prima.

Nel complesso, **le indagini di fiducia IFO e PMI iniziano a mostrare i primi timidi segnali di attenuazione della contrazione nel manifatturiero**. In ogni caso, gli indici PMI restano ancora in territorio ampiamente recessivo, per via di un portafoglio ordini ancora povero e l'esaurimento della spinta delle commesse inevase. Inoltre, secondo un sondaggio pubblicato ieri dall'Istituto Ifo, l'umore delle aziende chimiche tedesche è ancora su livelli bassi. Le tanto attese misure del pacchetto energetico non hanno ovviamente soddisfatto le speranze dell'industria chimica, complice anche la sentenza della Corte Costituzionale che ha aumentato l'incertezza sulla politica fiscale. Un'altra notizia negativa è arrivata dall'automotive, dato che l'Associazione automobilistica tedesca ha registrato un nuovo calo della produzione di auto a novembre

Alle difficoltà del manifatturiero si aggiunge la profonda crisi dell'edilizia, innescata dall'aumento dei costi dei materiali e dell'energia, e dei tassi di interesse. Nel dettaglio, le aspettative per il settore edile residenziale sono scese a quello che l'Ifo ha descritto come un "minimo eccezionale". Le aziende cancellano progetti di edilizia residenziale, il numero degli ordini diminuisce e le prospettive per il settore appaiono desolanti. Anche l'indice PMI sulle costruzioni, pubblicato ieri, è sceso sui minimi dal 2012 (se escludiamo la pandemia).

7 dicembre 2023

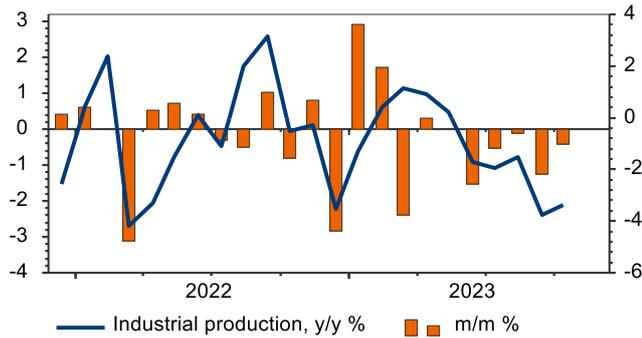
Direzione Studi e Ricerche

Macroeconomic Research

Aniello Dell'Anno
Economista - Area euro

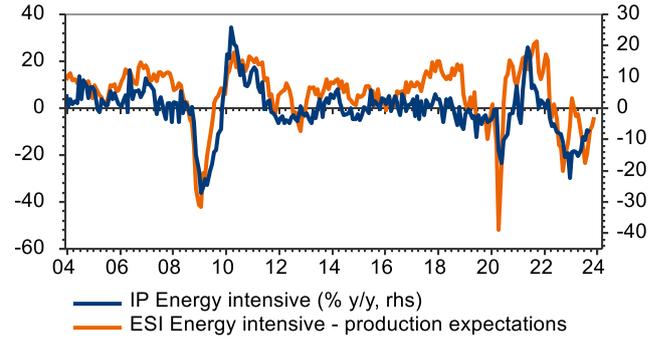
A causa del contesto descritto sinora, ci aspettiamo **una contrazione del PIL di -0,2% t/t nel 4° trimestre** dopo la quasi stagnazione (-0,1% t/t) registrata durante l'estate ma il grado d'incertezza resta elevato. Le nostre proiezioni trimestrali sono compatibili con una **contrazione del PIL di -0,2% in media annua nel 2023**; non ci aspettiamo una forte ripresa nel prossimo anno: con un'industria così in difficoltà e una serie di altri problemi economici irrisolti, ma urgenti, la Germania rischia una crescita poco sopra lo zero nel 2024.

La produzione industriale è calata per il quinto mese ad ottobre



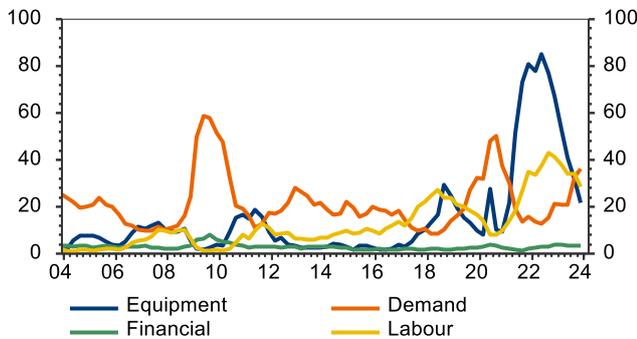
Fonte: Intesa Sanpaolo, Destatis

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



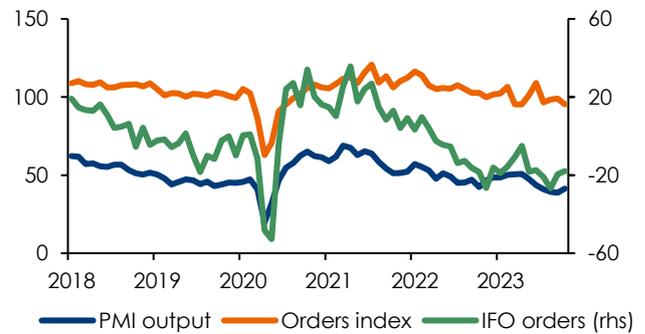
Nota: i settori energivori sono chimica, metallurgia, prodotti minerali non metallici, carta, raffinazione. Fonte: Intesa Sanpaolo, Destatis, EU Commission DG Ecofin

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



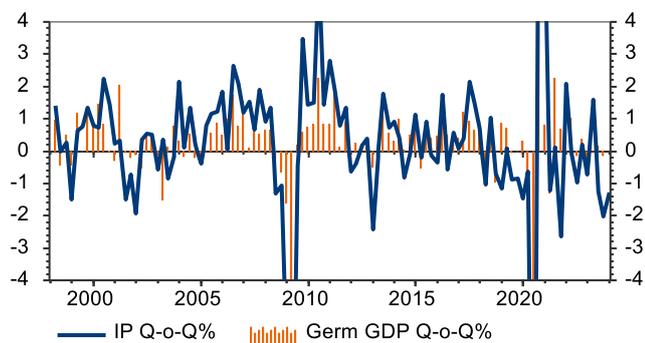
Fonte: Intesa Sanpaolo, EU Commission DG Ecofin

Non si intravede ancora una vera ripresa della domanda



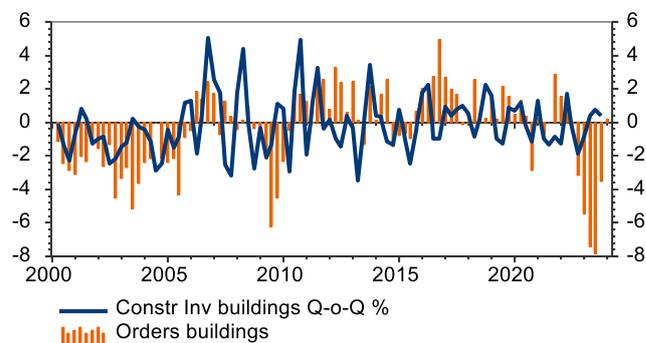
Fonte: Destatis, S&P Globa

Nel 4° trimestre l'industria dovrebbe contribuire negativamente alla 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.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.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@intesasanpaolo.com

alessio.tiberi@intesasanpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

Aniello Dell'Anno

Andrea Volpi

Simone Zava

paolo.mameli@intesasanpaolo.com

aniello.dellanno@intesasanpaolo.com

andrea.volpi@intesasanpaolo.com

simone.zava@intesasanpaolo.com