

Macro Rapid Response

Germania: un timido rimbalzo per l'industria a giugno

7 agosto 2024

Il rimbalzo di giugno della produzione industriale non basta a compensare il calo dei mesi precedenti con il settore che dovrebbe aver quindi frenato il PIL durante il trimestre primaverile. Ieri gli ordinativi manifatturieri sono tornati a crescere ma il recente indebolimento delle indagini di fiducia sembra suggerire come la domanda sottostante sia ancora debole compatibilmente con una produzione che potrebbe, nel migliore dei casi, solo stabilizzarsi durante l'estate. Dopo la contrazione del PIL registrata nel 2° trimestre ci aspettiamo un modesto rimbalzo nei tre mesi in corso ma i rischi sulla nostra stima di crescita del PIL in media annua di 0,1% nel 2024 appaiono al momento al ribasso.

Research Department

Macroeconomic Research

A giugno la produzione industriale tedesca è cresciuta di 1,4% m/m (circa in linea con la nostra previsione di 1,3% m/m) ma la flessione di maggio è stata rivista al ribasso a -3,1% m/m dal -2,5% precedentemente stimato. In termini tendenziali l'output resta in territorio negativo: -4,1% da -7,2% di maggio. **Il rimbalzo di giugno non è comunque sufficiente ad impedire all'industria di contrarsi nel 2° trimestre** (-1,3% t/t da +0,4% di inizio anno). Durante il trimestre primaverile il settore industriale dovrebbe aver perciò contribuito negativamente alla formazione del valore aggiunto.

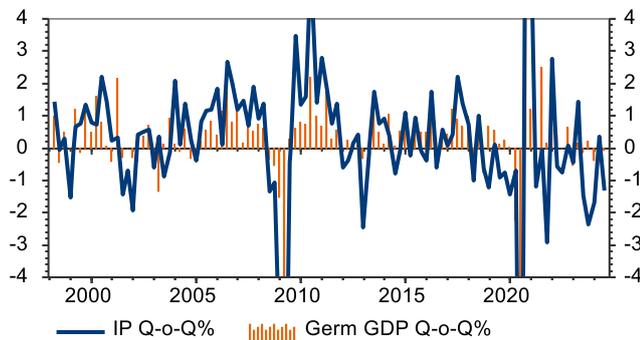
Andrea Volpi
Economista - Area euro

La produzione cresce nei principali comparti industriali: manifattura (1,4% m/m da -3,3%), **energia** (2,9% m/m da 0,7%, al terzo incremento consecutivo) e persino le **costruzioni** tornano a registrare un modesto incremento (0,3% m/m da -3,1%) dopo tre mesi di flessione ininterrotta e piuttosto marcata. Tuttavia, **i tre settori chiudono comunque il trimestre in contrazione**. In particolare, il pesante calo per l'edilizia (-2,7% t/t da +2,5% di inizio anno) risente dell'inversione dei fattori straordinari che hanno sostenuto l'attività a inizio anno a fronte di una domanda ancora debole. Nei prossimi mesi non vediamo quindi una riaccelerazione per il settore ma non dovremmo comunque assistere ai marcati ritmi di contrazione registrati durante la primavera.

Ieri gli **ordinativi manifatturieri sono tornati a crescere per la prima volta a giugno dopo cinque flessioni mensili consecutive**. Il rimbalzo di 3,9% m/m, trainato dal settore auto, non è comunque sufficiente a compensare il crollo cumulato di -14,4% registrato da inizio anno con gli ordini che restano infatti in contrazione di -11,8% rispetto a giugno 2023, segnale di una domanda di beni ancora molto debole. **Escludendo i tipicamente volatili "grandi ordini" le commesse sono risultate in rialzo di 3,3% m/m** (-0,5% a/a) ribaltando il precedente -2,4% m/m e **chiudendo il trimestre in espansione di 1,4% t/t dopo due anni di ininterrotta contrazione**. Tale dato dipinge un quadro meno pessimistico rispetto alla misura complessiva ma, anche per via del **recente indebolimento delle indagini di fiducia**, non vediamo ancora significative evidenze di riaccelerazione della **manifattura tedesca che**, nel migliore dei casi, **potrebbe stabilizzarsi a bassi livelli nel 3° trimestre**.

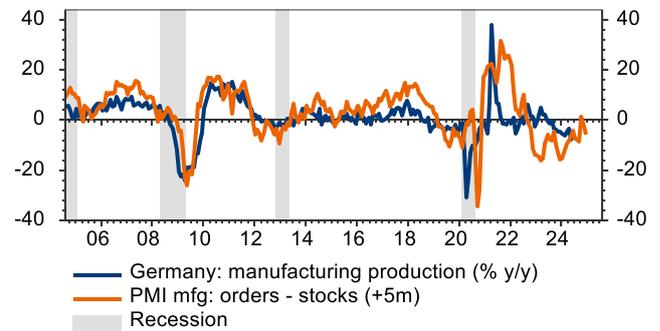
L'inattesa contrazione del PIL nel 2° trimestre (-0,1% t/t) dovrebbe, almeno in parte, riflettere l'inversione dei fattori straordinari che hanno sostenuto la crescita a inizio anno. Perciò **il nostro scenario centrale non prevede una recessione tecnica**, al contrario ci aspettiamo un contenuto rimbalzo dell'attività economica durante i tre mesi estivi. Tuttavia, complice un settore industriale ancora fragile e i recenti segnali che anche i servizi stanno perdendo spinta, **i rischi sulla nostra previsione di crescita del PIL di 0,1% nel 2024 appaiono, in questo momento, rivolti verso il basso**.

L'industria ha contribuito negativamente alla formazione del valore aggiunto nel 2° trimestre



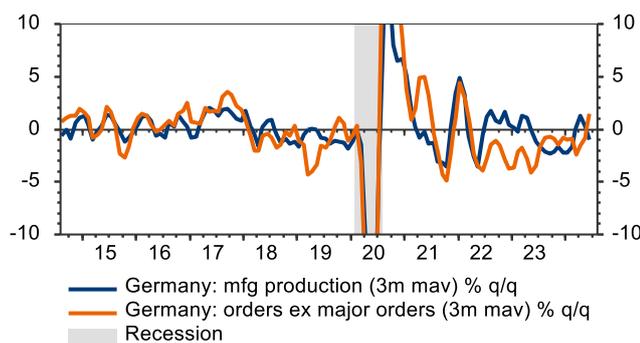
Fonte: Intesa Sanpaolo, Destatis

Dopo una risalita a inizio anno le componenti più anticipatorie del PMI manifatturiero sono tornate a calare negli ultimi mesi



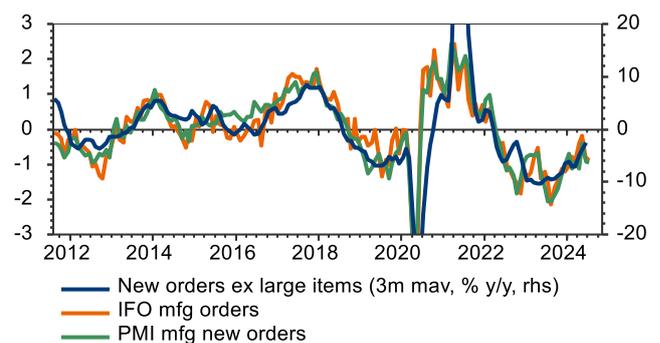
Fonte: Intesa Sanpaolo, Destatis, S&P Global

Le commesse al netto dei grandi ordini sono tornate a crescere per la prima volta in due anni nel 2° trimestre



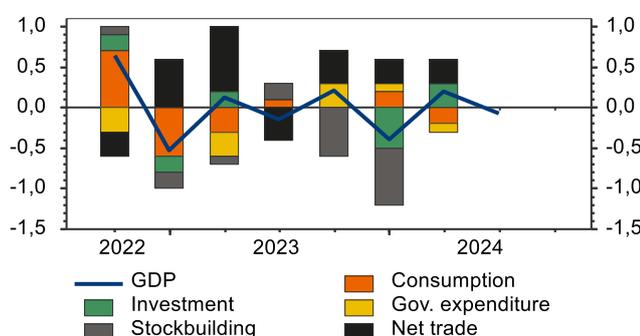
Fonte: Intesa Sanpaolo, Destatis

Le indagini di fiducia non mostrano però ancora chiari segnali di riaccelerazione, al massimo di stabilizzazione a bassi livelli



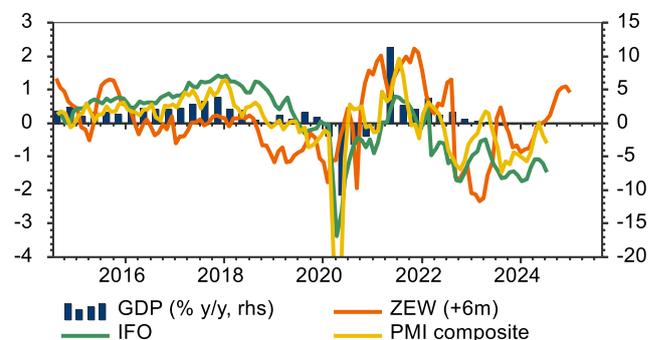
Nota: indici di fiducia standardizzati. Fonte: Intesa Sanpaolo, Destatis, IFO, S&P Global

Nel 2° trimestre il PIL è calato dopo che il dato più forte delle attese di inizio 2024 era stato sostenuto da alcuni fattori straordinari



Nota: contributi alla crescita del PIL % t/t. Fonte: Intesa Sanpaolo, Destatis

IFO e PMI suggeriscono la presenza di rischi al ribasso sul PIL, anche gli analisti finanziari interpellati nell'indagine ZEW si stanno facendo meno ottimisti



Nota: indici di fiducia standardizzati. Fonte: Intesa Sanpaolo, Destatis, IFO, ZEW

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 da Research Department 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 Research Department - Responsabile Gregorio De Felice

Macroeconomic Analysis

Luca Mezzomo (Responsabile)

Alessio Tiberi

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

Mario Di Marcantonio

Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

andrea.volpi@intesasnpaolo.com