

Macro Rapid Response

Germania produzione industriale in pausa ad aprile

In Germania la produzione industriale è diminuita di -1,4% m/m ad aprile. Questo dato non sorprende, poiché il balzo del mese precedente era stato probabilmente influenzato anche dalla tempistica della Pasqua e dall'anticipo delle spedizioni in vista dell'aumento dei dazi, fattori che probabilmente si sono invertiti ad aprile. Infatti, le esportazioni verso gli Stati Uniti sono diminuite di -10,5% m/m e la produzione farmaceutica è calata di -17,7% m/m. Non siamo troppo preoccupati circa la lettura di aprile in quanto le indagini di fiducia e i dati reali sugli ordini rimangono in linea con una tendenza di ripresa nei prossimi mesi. Tuttavia, l'inasprimento delle politiche commerciali e i noti problemi strutturali sono variabili da non sottovalutare, mentre il dirottamento delle esportazioni cinesi dagli Stati Uniti potrebbe anche frenare la competitività dei produttori tedeschi. Di conseguenza, sebbene riteniamo che il settore abbia probabilmente superato il punto di minimo, prevediamo solo una modesta ripresa manifatturiera nel 2025.

La produzione industriale è diminuita di -1,4% m/m (sostanzialmente in linea con la nostra previsione di -1,5%), da un +2,3% m/m precedente (rivisto da +3%). L'output di energia è calato di -1,6% m/m, mentre **la produzione nelle costruzioni è aumentata di 1,4% m/m**. Di conseguenza, **la produzione al netto di energia e edilizia è scesa di -1,9% m/m**.

Nella manifattura il calo è generalizzato: i beni strumentali hanno registrato una flessione di -2,3% m/m, i beni intermedi di -1,9% m/m e quelli di consumo di -1,5% m/m. Tra i principali settori, **l'industria farmaceutica** (verosimilmente condizionata dalla volatilità delle importazioni statunitensi) **ha registrato un calo significativo (-17,7% m/m dal +19,3% precedente)**, ma anche la produzione di macchinari e attrezzature si è contratta (-2,4% m/m).

L'aumento di marzo è stato probabilmente influenzato dall'anticipo delle consegne verso gli Stati Uniti in vista del Liberation Day, nonché dalla tempistica della Pasqua, un fattore che i modelli di destagionalizzazione tipicamente faticano a correggere pienamente. **Il calo registrato ad aprile era quindi previsto** e non ci sembra particolarmente preoccupante in quanto **le indagini sulla fiducia e i dati sugli ordini restano in linea con una tendenza di ripresa nei prossimi mesi**.

Ieri **gli ordini industriali sono aumentati** inaspettatamente **per il secondo mese ad aprile**, di 0,6% m/m (+4,8% a/a) da un precedente 3,4% m/m. **La domanda interna è risultata trainante**, con un ritmo di espansione stabile al 2,2% m/m. Al contrario, gli ordini extra-Eurozona sono diminuiti di -0,9% m/m, dopo due mesi consecutivi di crescita (un ulteriore possibile segnale di inversione del processo di accumulo di scorte da parte degli importatori statunitensi). **Escludendo gli ordini di singoli beni ad alto valore aggiunto, le commesse sono aumentate di 0,3% m/m, da un precedente +3%, e sono ora del 6,4% superiori al minimo dello scorso agosto**. Nel complesso, riteniamo che i dati recenti siano coerenti con una domanda di beni che si sta finalmente stabilizzando anche grazie ai tagli dei tassi in trasferimento all'economia reale. Inoltre, questa settimana il governo ha presentato un **pacchetto di sgravi fiscali** con regole di ammortamento più favorevoli per gli investimenti fissi, che **dovrebbe sostenere la domanda di beni strumentali nei prossimi mesi**.

Nel settore **edilizio**, anche i dati sui permessi di costruzione e sugli ordini indicano una **ripresa degli investimenti residenziali nei prossimi trimestri**, mentre **a partire dal prossimo anno dovrebbe gradualmente manifestarsi l'impatto del piano infrastrutturale** (i rischi di implementazione non sono trascurabili ma il governo sembra molto intenzionato ad accelerare il più possibile la spesa).

6 giugno 2025

Research Department

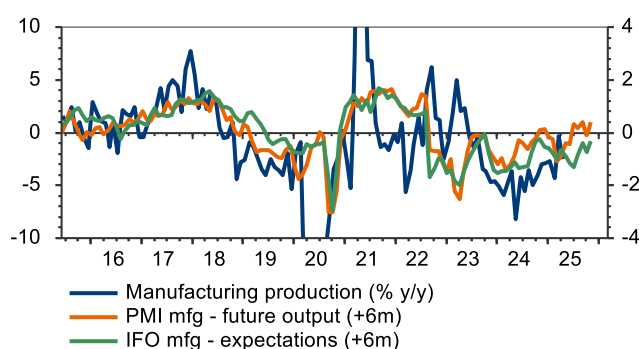
Macroeconomic Research

Andrea Volpi

Economista - Area euro

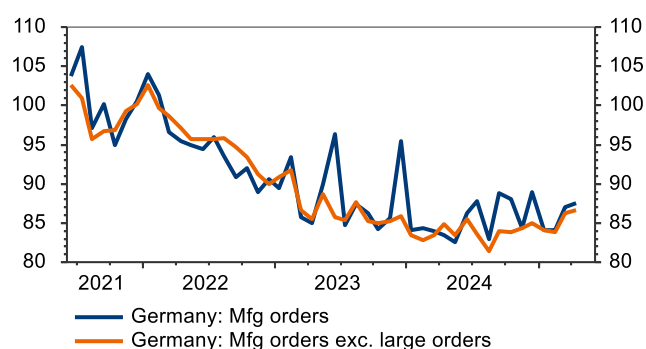
In sintesi, **pur vedendo segnali incoraggianti sulle prospettive cicliche, non sottovalutiamo i fattori di rischio come il freno dei dazi**, che non si riflette ancora pienamente sui dati (a titolo di riferimento: l'impatto diretto sul PIL di un dazio del 10% sulle esportazioni tedesche potrebbe essere stimato in circa -0,3 pp, salendo a -0,6pp se si include l'effetto dell'incertezza). Inoltre, non ignoriamo le note **problematiche strutturali** che il settore manifatturiero tedesco deve ancora superare, mentre vi sono indicazioni che la **diversione commerciale delle esportazioni cinesi dagli Stati Uniti** potrebbe frenare la competitività dei produttori europei e tedeschi. Di conseguenza, **sebbene riteniamo che il settore abbia probabilmente superato il punto di minimo, prevediamo una ripresa manifatturiera solo modesta nel 2025.**

Le aspettative di produzione anticipano ulteriori progressi per l'industria nei prossimi mesi



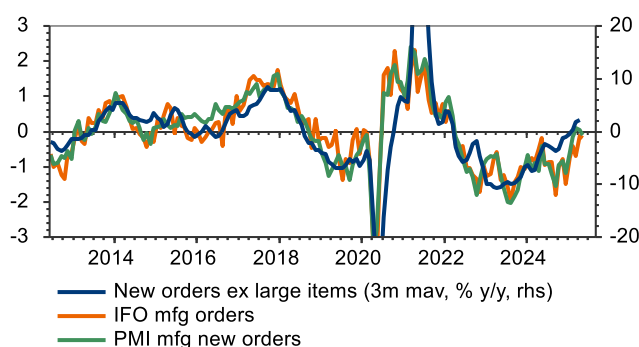
Fonte: Intesa Sanpaolo, Destatis

Gli ordini all'industria sono aumentati per il secondo mese consecutivo ad aprile



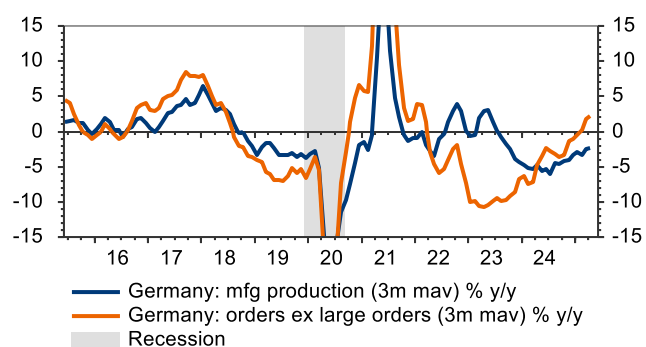
Fonte: Intesa Sanpaolo, Destatis

Indagini di fiducia e dati reali sulle commesse industriali mostrano segnali di ripresa per la domanda



Fonte: Intesa Sanpaolo, Destatis, S&P Global

I dati sugli ordini suggeriscono che la manifattura potrebbe aver superato il punto di minimo



Fonte: Intesa Sanpaolo, Destatis

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.

CH: Queste informazioni costituiscono un'advertisement in relazione agli strumenti finanziari degli emittenti e non sono prospetto informativo ai sensi della legge svizzera sui servizi finanziari ("SerFi") e nessun prospetto informativo di questo tipo è stato o sarà preparato per o in relazione all'offerta degli strumenti finanziari degli emittenti. Le presenti informazioni non costituiscono un'offerta di vendita né una sollecitazione all'acquisto degli strumenti finanziari degli emittenti.

Gli strumenti finanziari degli emittenti non possono essere offerti al pubblico, direttamente o indirettamente, in Svizzera ai sensi della FinSa e non è stata né sarà presentata alcuna richiesta per l'ammissione degli strumenti finanziari degli emittenti alla negoziazione in nessuna sede di negoziazione (Borsa o sistema multilaterale di negoziazione) in Svizzera. Né queste informazioni né qualsiasi altro materiale di offerta o di marketing relativo agli strumenti finanziari degli emittenti possono essere distribuiti pubblicamente o resi altrimenti disponibili al pubblico in Svizzera.

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 15a-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 LSEG 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 – in accordo con 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 società del loro 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>.

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 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