

Macro Rapid Response
Germania: produzione industriale in rialzo a luglio ma è la revisione di giugno a sorprendere
8 settembre 2025
Research Department
Macroeconomic Research
Andrea Volpi

Economista - Area euro

La crescita della produzione industriale di luglio è in linea con le attese. È invece ben più sorprendente la decisa correzione al rialzo della lettura di giugno che offre un'eredità statistica più favorevole sul 3° trimestre quando il settore potrebbe tornare a contribuire positivamente alla formazione del valore aggiunto. Non possiamo escludere nemmeno una revisione al rialzo del PIL nel 2° trimestre. Come suggeriscono le indagini la manifattura dovrebbe aver superato il punto di minimo ma i dati reali sugli ordini restano fiacchi suggerendo che la ripresa nel 2° semestre potrebbe comunque risultare modesta. La domanda interna dovrebbe continuare a migliorare ma i dati sul commercio internazionale offrono segnali di frenata per quella estera, soprattutto extra-UE.

A luglio la produzione industriale è cresciuta di 1,3% m/m (+1,5% a/a) dopo che il dato del mese precedente è stato rivisto drasticamente a -0,1% m/m da -1,9% m/m. Destatis segnala che la revisione al rialzo della lettura di giugno risente, come per quella riportata dal dato sugli ordini nello stesso mese, di una correzione delle informazioni fornite da "una grande imprese nel settore automobilistico". Al netto di costruzioni ed energia l'output è in rialzo di +2,2% m/m.

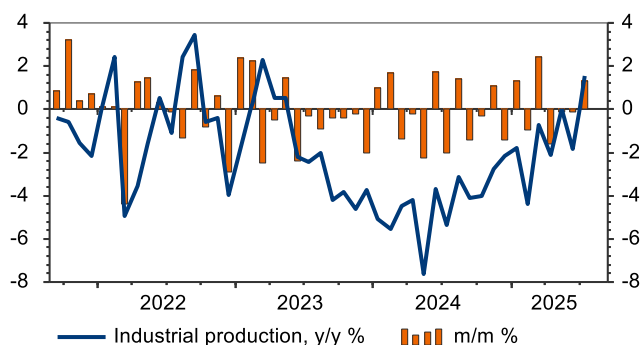
Il dato di luglio è circa in linea con la nostra previsione di +1,5% m/m ma **è la revisione di giugno ad offrire un quadro più favorevole sullo stato dell'industria tedesca, non solo dimezzando a -0,5% t/t la contrazione dell'output registrata nel 2° trimestre ma lasciando anche un'eredità statistica ben più favorevole sul trimestre estivo quando il settore potrebbe quindi tornare a contribuire positivamente alla formazione del valore aggiunto.** Non si può dunque escludere una revisione al rialzo del dato di contabilità nazionale del 2° trimestre in quanto Destatis aveva segnalato che il dato di produzione industriale più debole delle attese di giugno era tra le ragioni dietro la limatura del PIL in seconda lettura.

Ad agosto la produzione dovrebbe essere tornata a calare ed è ancora prematuro trarre implicazioni dal bimestre giugno-luglio in quanto le letture di produzione industriale negli ultimi mesi sono state molto volatili. Tuttavia, nel complesso **i dati potrebbero confermare le indicazioni di stabilizzazione per la manifattura che emergono dalle indagini di fiducia.**

Gli **ordinativi manifatturieri** sono calati di -2,9% m/m a luglio dopo che la flessione del mese precedente è stata però ridimensionata a -0,2% m/m da -1%. Al netto dei, tipicamente volatili, grandi ordini nel settore degli "altri mezzi di trasporto" (-38,6% m/m), le commesse sono cresciute modestamente per il secondo mese, di 0,7% m/m (1,6% a/a) da 0,5% m/m di giugno. **A differenza delle indagini di fiducia i dati reali sugli ordini non offrono ancora segnali di svolta per la domanda di beni industriali:** al netto delle componenti più volatili, infatti, negli ultimi 12 mesi gli ordinativi hanno smesso di deteriorarsi ma si sono stabilizzati su bassi livelli.

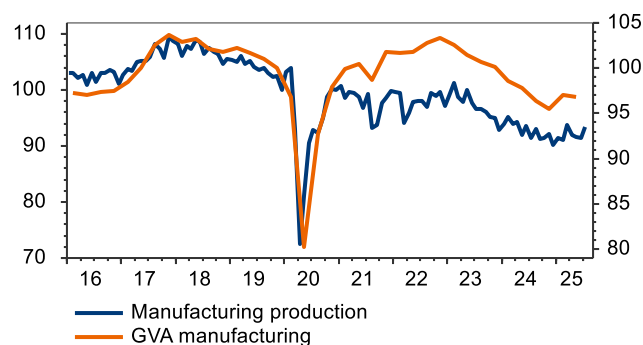
Continuiamo ad attenderci un **recupero della domanda domestica nei prossimi mesi** sostenuta dai tagli dei tassi e dai primi incentivi varati dal governo. Al contrario, **quella estera dovrebbe iniziare a risentire dell'inasprimento delle barriere commerciali** (i dati IMF PortWatch sul volume commerciale marittimo internazionale sembrano mostrare segnali abbastanza inequivocabili di frenata e i dati sull'export nel mese di luglio rilasciati oggi mostrano un deciso calo delle vendite extra-UE, soprattutto verso Cina e Stati Uniti). In sintesi, **continuiamo a ritenere che il punto di minimo ciclico per la manifattura tedesca sia stato superato** ma **prevediamo che la ripresa della produzione industriale nel 2° semestre dell'anno risulterà complessivamente tiepida.**

Produzione industriale in crescita di +1,3% m/m a luglio, rivisto al rialzo a -0,1% m/m da -1,9% m/m il dato di giugno



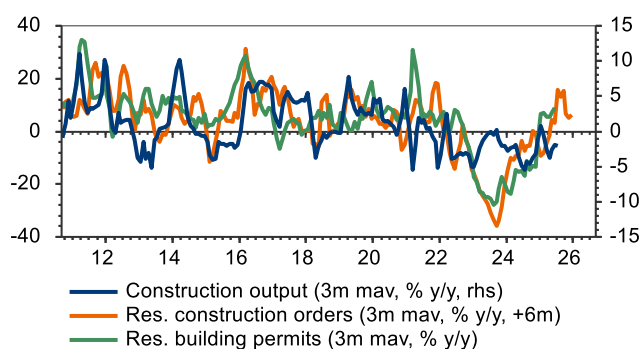
Fonte: Intesa Sanpaolo, Destatis

Dopo la pandemia si è aperto un divario tra l'indice di produzione manifatturiera e i dati sul valore aggiunto nel settore



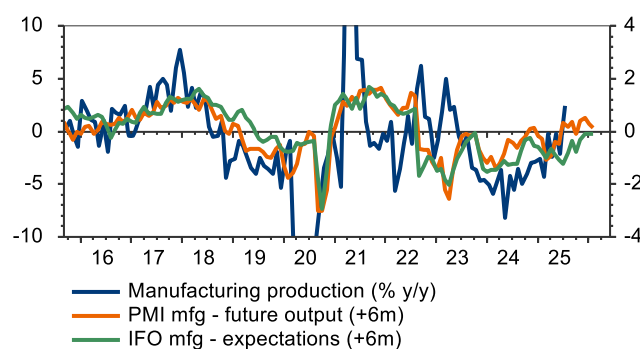
Nota: 2019 T4 = 100. Fonte: Intesa Sanpaolo, Destatis

Le prospettive per le costruzioni si stanno facendo più incoraggianti



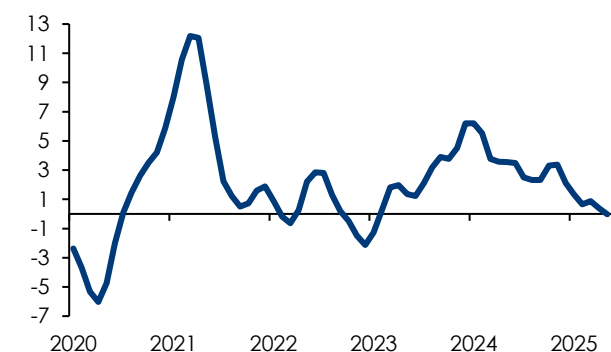
Fonte: Intesa Sanpaolo, Destatis

Le indagini suggeriscono che il punto di minimo per la manifattura potrebbe essere stato superato ma la ripresa si prospetta modesta



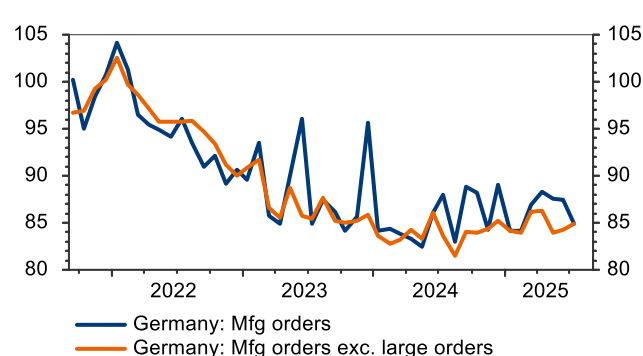
Fonte: Intesa Sanpaolo, Destatis, IFO Institut, S&P Global

I dati sul traffico marittimo mostrano un rallentamento del volume del commercio globale



Nota: var % a/a, media mobile a 3 mesi. Fonte: Intesa Sanpaolo, IMF PortWatch

Gli ordini rimangono su livelli storicamente bassi e non mostrano ancora chiari segnali di riaccelerazione



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)

luca.mezzomo@intesasnpaolo.com

Alessio Tiberi

alessio.tiberi@intesasnpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

paolo.mameli@intesasnpaolo.com

Mario Di Marcantonio

mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com

Allegra Fiore

allegra.fiore@intesasnpaolo.com

Andrea Volpi

andrea.volpi@intesasnpaolo.com