

Macro Rapid Response

Germania: produzione industriale in calo a marzo

La produzione industriale è calata per il secondo mese a marzo, di -0,7% m/m, e dovrebbe aver contribuito negativamente alla formazione del valore aggiunto a inizio anno. A fronte di una debolezza per l'output, i dati sugli ordini hanno invece registrato il secondo progresso mensile consecutivo, diffuso a gran parte dei settori. Riteniamo che a causa dell'elevata incertezza sullo scenario internazionale e dello shock energetico, nei prossimi mesi l'attività industriale potrebbe restare fragile e il PIL risultare circa stagnante, se non leggermente negativo, nel trimestre in corso.

A marzo, la produzione industriale tedesca è calata, a sorpresa, di -0,7% m/m (-2,8% a/a) da un precedente -0,5% m/m (rivisto al ribasso di due decimi), portando l'indice su di un minimo dallo scorso agosto. **Il 1° trimestre del 2026 si chiude quindi con una contrazione dell'attività industriale di -1,2% t/t che di fatto cancella il progresso di pari entità registrato a fine 2025.** I dati mensili sarebbero compatibili con un contributo negativo dell'industria alla formazione del valore aggiunto pari a circa 3 decimi a inizio 2026. Anche nel trimestre finale del 2025 si era registrata una divergenza tra dati mensili e rilevazioni trimestrali ma non si può comunque del tutto escludere che la sorprendente crescita del PIL nel 1° trimestre venga rivista al ribasso in occasione delle prossime letture.

Lo spaccato per settori evidenzia un **brusco calo della produzione di energia (-4% m/m) dopo due mesi di ampi rialzi, a fronte di un rimbalzo per le costruzioni (+1,9% m/m)**, che nei primi mesi dell'anno avevano ceduto quasi il 4%. **La produzione nell'industria al netto di energia e costruzioni è diminuita per il quarto mese consecutivo (-0,9% m/m)** ed è in calo del 3,7% rispetto al livello dello scorso dicembre con una flessione trimestrale di -1,9% t/t. Tra i principali comparti manifatturieri si registra un calo dell'output di macchinari (-2,7% m/m) a fronte di una crescita nell'automotive (+1,9% m/m) e nei settori più energivori, che guadagnano il +1,2% m/m, al terzo mese di crescita.

Ieri, **gli ordini all'industria sono cresciuti di 5% m/m (+6,3% a/a) da un precedente 1,4% m/m. Si tratta del secondo progresso consecutivo e, come a febbraio, non è stato trainato dalle, volatili, commesse ad alto valore aggiunto.** Sono stati gli ordini di strumentazioni elettriche, macchinari ed elettronica a mostrare i maggiori progressi ma la crescita ha comunque interessato gran parte dei settori. **Al netto dei grandi ordini, il 1° trimestre si è quindi chiuso con progresso di +1,6% t/t, dopo il +2,5% t/t di fine 2025.** Il livello degli ordini core è quindi tornato sui massimi dal febbraio 2023, dopo un periodo in cui le commesse si sono mosse lateralmente. Non si può quindi escludere che, vista anche la diffusione del recupero, prima del conflitto la manifattura tedesca fosse in fase di ripresa. Tra marzo e aprile, le indagini hanno riportato un'accelerazione di ordini e produzione che potrebbe però essere in parte imputabile alla necessità di ricostituire le scorte per evitare che le tensioni in Medio Oriente portino a nuove interruzioni degli approvvigionamenti.

È possibile che, pur non traducendosi ancora in una maggiore produzione, la domanda di beni industriali tedeschi stesse migliorando prima dello scoppio del conflitto e che tra marzo e aprile la ricostituzione delle scorte fornisca un sostegno temporaneo. Tuttavia, **le indagini di fiducia mostrano un deciso peggioramento delle aspettative sull'attività futura** e, sebbene possano migliorare in caso di una risoluzione delle tensioni internazionali, **è probabile che lo shock energetico vada a frenare la domanda.** L'evoluzione dello scenario geopolitico sarà determinante per la crescita nei prossimi mesi, ma al momento riteniamo che **il PIL tedesco potrebbe tornare ad indebolirsi, per risultare sostanzialmente stagnante** (i nostri modelli di nowcasting puntano verso una leggera contrazione) **nel trimestre in corso.**

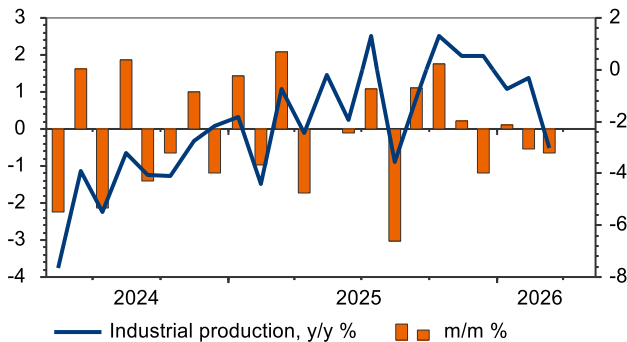
8 maggio 2026

Research Department

Macroeconomic Research

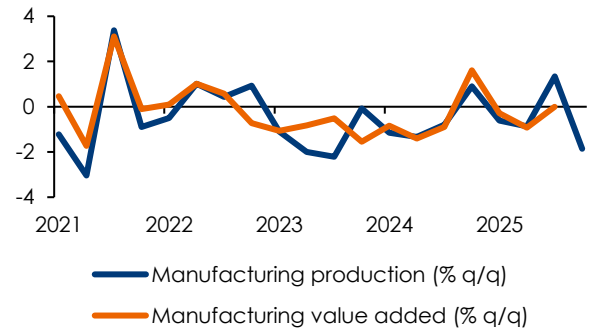
Andrea Volpi
Economista - Area euro

Produzione industriale in calo per il secondo mese a marzo. Anche la variazione tendenziale torna negativa



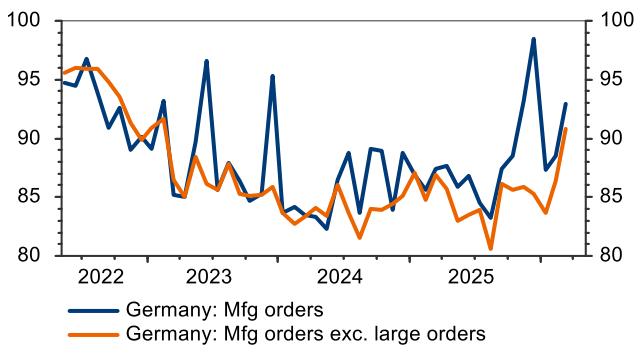
Fonte: Intesa Sanpaolo, Destatis

La manifattura dovrebbe aver contribuito negativamente alla formazione del valore aggiunto nel 1° trimestre



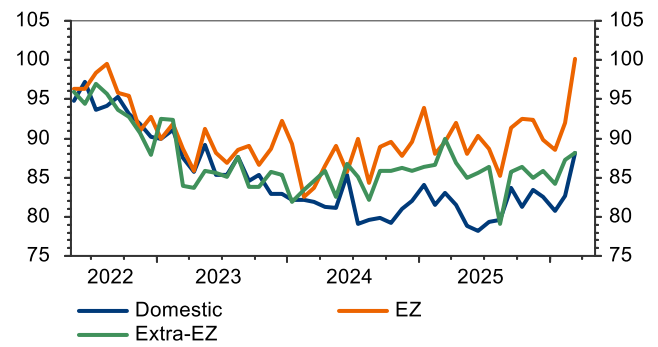
Fonte: Intesa Sanpaolo, Destatis

Gli ordinativi industriali sono cresciuti per il secondo mese a marzo. Commesse core ai massimi da oltre 3 anni



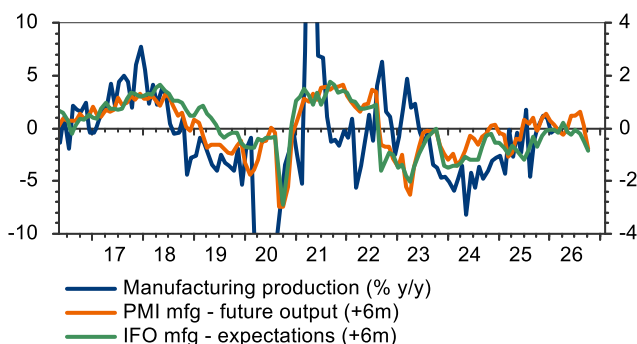
Fonte: Intesa Sanpaolo, Destatis

Gli ordini continuano ad essere trainati dalla domanda domestica e proveniente dal resto dell'Eurozona



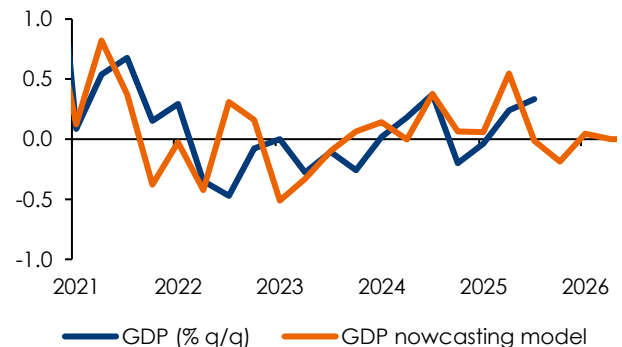
Fonte: Intesa Sanpaolo, Destatis

Le indagini mostrano però un deciso peggioramento delle aspettative sull'attività futura



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

Dopo un 1° trimestre più forte delle attese il PIL potrebbe tornare ad indebolirsi nei trimestri centrali dell'anno



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 SpA e distribuito da Intesa Sanpaolo SpA, Intesa Sanpaolo SpA-London Branch (membro del London Stock Exchange) e da Intesa Sanpaolo IMI Securities Corp. (membro del NYSE e del FINRA). Intesa Sanpaolo SpA si assume la piena responsabilità dei contenuti del documento. Inoltre, Intesa Sanpaolo SpA si riserva il diritto di distribuire il presente documento ai propri clienti. Intesa Sanpaolo SpA 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 SpA 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 SpA.

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 SpA 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 Divisione IMI Corporate & Investment Banking (www.imi.intesasanpaolo.com) - 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 SpA 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 SpA. 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 SpA.

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 dal Research Department di Intesa Sanpaolo SpA, 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 SpA 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 SpA, 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 e 2242 ove applicabile, 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 SpA 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 SpA all'indirizzo <https://group.intesasnpaolo.com/it/research/RegulatoryDisclosures>.

Si segnala che una o più società del Gruppo Bancario Intesa Sanpaolo:

- negoziano o potrebbero negoziare in conto proprio strumenti finanziari (inclusi strumenti finanziari derivati) a cui questo documento fa riferimento;
- intendono sollecitare attività di investment banking o ottenere un compenso nei prossimi tre mesi dagli strumenti finanziari oggetto della presente relazione.

Inoltre, in conformità con i suddetti regolamenti, le specifiche informative relative agli interessi e ai 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.

Intesa Sanpaolo SpA 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, tra gli altri, dalla Repubblica d'Italia.

Intesa Sanpaolo SpA 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)
Riccardo Bellesia
Mario Di Marcantonio
Allegra Fiore
Alessia Gavazzi
Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasnpaolo.com
riccardo.bellesia@intesasnpaolo.com
mario.dimarcantonio@intesasnpaolo.com
allegra.fiore@intesasnpaolo.com
alessia.gavazzi@intesasnpaolo.com
andrea.volpi@intesasnpaolo.com