

Macro Rapid Response

Germania: timida crescita per l'industria ad aprile

Dopo quattro mesi di calo, torna a crescere, seppur modestamente, la produzione industriale tedesca. Il dato è però sostenuto dall'edilizia, mentre escludendo energia e costruzioni l'output è rimasto stagnante. Ad aprile, anche gli ordinativi sono tornati a calare, possibile segnale che il conflitto sta iniziando a incidere sulla domanda, dopo che le commesse di marzo erano state probabilmente sostenute dal tentativo delle imprese di ricostituire le scorte in vista di potenziali difficoltà di approvvigionamento. Si segnala come nello scorso trimestre l'indice mensile di produzione non si è rivelato un buon indicatore coincidente del ciclo industriale ma, nel complesso, riteniamo che il PIL tedesco, dopo un inizio d'anno migliore delle attese, possa tornare a frenare nel trimestre in corso, appesantito dagli effetti del conflitto su consumatori e imprese.

Ad aprile la produzione industriale è cresciuta di 0,4% m/m (-0,5% a/a) da un precedente -0,1% m/m (rivisto da -0,7%). Si tratta della prima crescita mensile dell'output da quattro mesi. **Il dato è però sostenuto dalle costruzioni**, in crescita per il secondo mese di un solido +2,4% m/m dopo il +3,6% precedente. Lieve rimbalzo anche per la produzione di energia che era diminuita molto a marzo (+0,2% m/m da -3,3%). **Escludendo costruzioni ed energia però l'output è soltanto stagnante dopo quattro mesi di contrazione ininterrotta.** L'indice destagionalizzato di produzione manifatturiera ha infatti ceduto il 2,6% da novembre dello scorso anno e si trova su di un minimo dallo scorso agosto, quando fattori temporanei legati alla chiusura straordinaria di alcune fabbriche avevano frenato l'attività.

Dopo due mesi di crescita (+1,6% m/m in febbraio e +4,5% m/m a marzo) **gli ordini di fabbrica sono tornati a calare ad aprile, di -3,8% m/m. In flessione anche il dato al netto delle singole commesse ad elevato valore aggiunto** (-3,8% m/m dopo una crescita cumulata dell'8% nel bimestre precedente). È possibile che, dopo il fisiologico rimbalzo di febbraio, che seguiva un brusco calo a gennaio, la solida lettura di marzo, come peraltro suggerito anche dalle indagini di fiducia, fosse imputabile al tentativo delle imprese di anticipare gli ordini al fine di evitare che il conflitto in Iran porti ad un nuovo balzo dei prezzi e interruzioni nelle filiere produttive. Almeno per il momento, il livello degli ordini core rimane al di sopra della media registrata negli ultimi due anni e anche gli appalti derivanti dallo stimolo fiscale potrebbe impedire un ritorno ai minimi degli scorsi anni. Tuttavia, **gli indicatori anticipatori hanno recentemente offerto nuovi segnali di indebolimento e riteniamo improbabile una ripresa di ordini e produzione nei prossimi mesi.**

Si segnala, infine, che **negli ultimi mesi l'indice mensile di produzione non si è rivelato un buon indicatore coincidente del ciclo industriale:** nel 1° trimestre, infatti, si è aperto un divario consistente tra produzione manifatturiera da un lato (-1,2% t/t) e fatturato reale e valore aggiunto nello stesso settore dall'altro (+0,7% t/t per entrambe le misure). Secondo un recente studio IFO/Destatis, questo divario è **imputabile alla crescente quota di attività non industriale svolta dalle imprese manifatturiere**, soprattutto nel settore automobilistico, **che viene contabilizzata nei dati di contabilità nazionale, ma non nella rilevazione mensile sulla produzione.**

Nel complesso, **riteniamo che dopo un 1° trimestre in cui la crescita del PIL ha sorpreso al rialzo, l'economia tedesca possa tornare a rallentare durante la primavera**, quando gli effetti del conflitto su consumatori e imprese dovrebbero risultare più tangibili. **Dopo lo 0,3% t/t registrato a inizio anno stimiamo una crescita nulla nel 2° trimestre.**

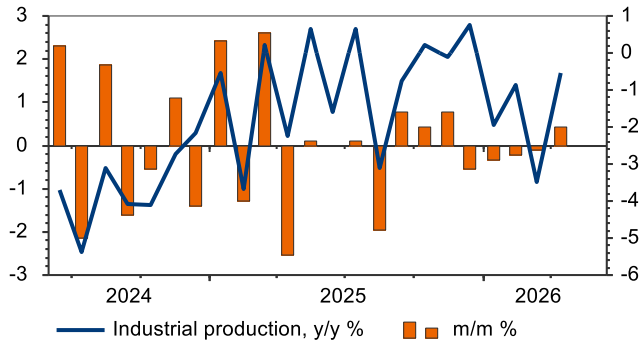
9 giugno 2026

Research Department

Macroeconomic Research

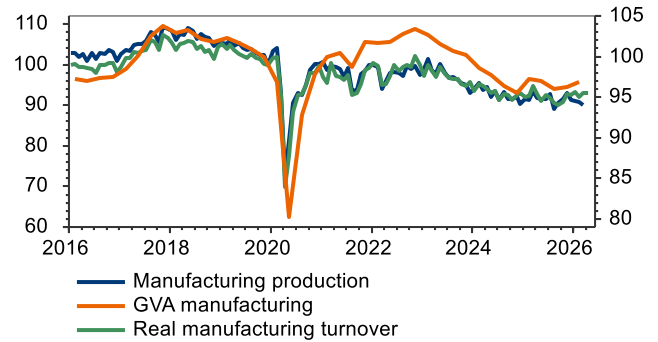
Andrea Volpi
Economista - Area euro

Modesto rimbalzo per la produzione industriale tedesca ad aprile dopo quattro mesi di calo



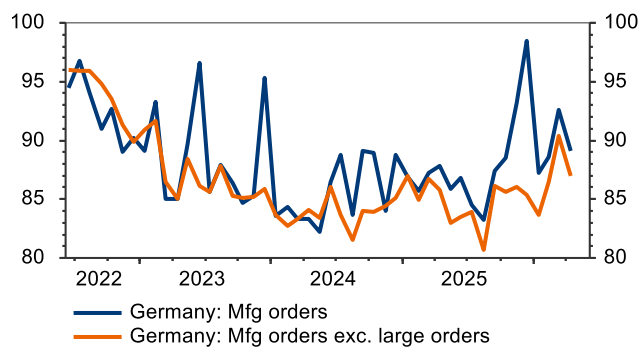
Fonte: Intesa Sanpaolo, Destatis

Nel 1° trimestre si è amplificato il divario tra l'indice mensile di produzione e i dati su valore aggiunto e fatturato reale



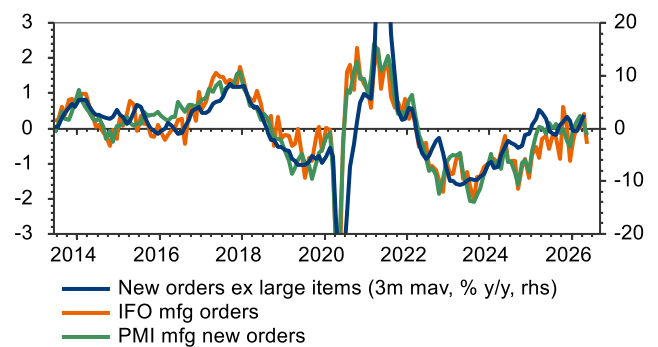
Fonte: Intesa Sanpaolo, Destatis

Ad aprile, dopo due mesi di crescita, gli ordini industriali sono tornati a calare bruscamente



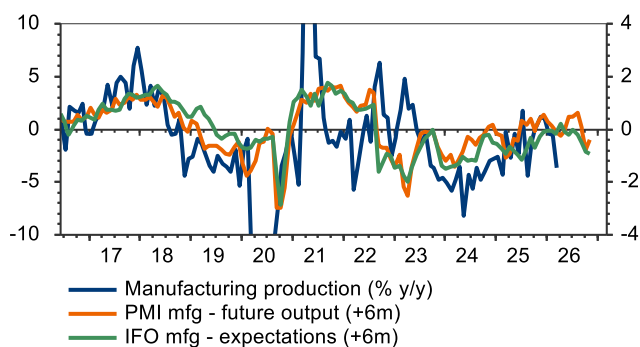
Fonte: Intesa Sanpaolo, Destatis

Gli indici di fiducia sono compatibili con un peggioramento della domanda di beni industriali



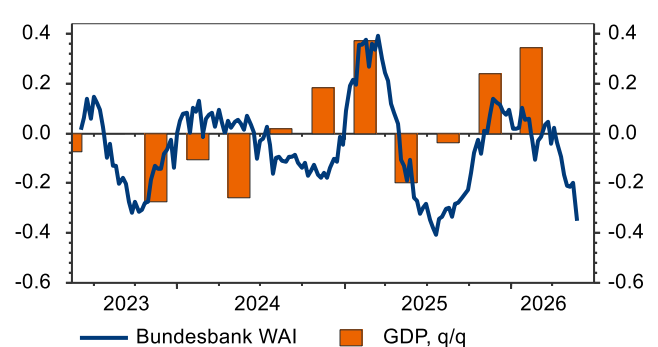
Fonte: Intesa Sanpaolo, Destatis, IFO Institut, S&P Global

Gli indicatori anticipatori non offrono segnali di recupero per la produzione nei prossimi mesi



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

L'indice WAI della Bundesbank suggerisce che, dopo un inizio d'anno più forte delle attese, il PIL potrebbe frenare nel T2



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 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.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 – 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.intesasanpaolo.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.intesasanpaolo.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@intesasanpaolo.com

alessio.tiberi@intesasanpaolo.com

Macroeconomic Research

Paolo Mameli (Responsabile)

Riccardo Bellesia

Mario Di Marcantonio

Alessia Gavazzi

Andrea Volpi

paolo.mameli@intesasanpaolo.com

riccardo.bellesia@intesasanpaolo.com

mario.dimarcantonio@intesasanpaolo.com

alessia.gavazzi@intesasanpaolo.com

andrea.volpi@intesasanpaolo.com