

Temperaturen i spansk ekonomi

31 oktober publicerade den spanska statistiska centralbyrån preliminära siffror för tredje kvartalet avseende nationalräkenskaperna. Rensat för inflation var tillväxten 0,6 % för tredje kvartalet och de senaste 12 månaderna växte ekonomin med 2,5 %. Nya arbetstillfällen ökade med drygt 480 000 under samma period.

Hushållens konsumtion är motorn i ekonomin. Inhemsk efterfrågan ökade under Q3 till 0,6 %. För Q2 var siffran 0,1 %. Då efterfrågan hos spanska hushåll ökar snabbare än grannländerna genererar detta ett handelsunderskott som drar ned de slutliga BNP-siffrorna. Spontant kan man få intrycket av en avmattning men tittar vi mer noggrant ser vi en solid och stabil inhemsk efterfrågan. I nominella termer (ej rensat för inflation) ökade BNP från 3,3 % till 3,5 % de senaste 12 månaderna. Den summerade inhemska efterfrågan ökade med 4,9 % mot 4,5 %.

Hushållens skulder fortsätter att krympa med ca 2 % i årstakt. När skulderna krymper och BNP växer med 3,5 % får vi en dramatisk minskning av skulder som del av ekonomiens storlek. Samma fenomen och trend ser vi hos spanska företag. Fler beskattningsbara transaktioner ger goda förutsättningar att minska offentlig skuldsättning. På lokal nivå (drygt 8 200 kommuner) kan vi observera budgetbalans. Förutom extrem kostnadskontroll ser vi en produktivitetsoökning som ej har observerats tidigare. Volym och kvalitet avseende kommunala tjänster ökar aggressivt och reformviljan hos lokala myndigheter sprids raskt. Det verkar som att dessa övningar har blivit den nya nationalsporten.

Hur mår då spanska företag?

För att få en uppfattning om lönsamhetsutveckling hos spanska bolag kan man följa aggregerade nyckeltal hämtade från inlämnade årsredovisningar. En underavdelning hos den spanska centralbanken har en databas med *income statements* från 1995 fram till och med beskattningsåret 2016. Då redovisningen av ett beskattningsår släpar efter med intill 24 månader genomför centralbanken kvartalsvis en förenklad undersökning för att samla in data till och med det senaste kvartalet. Observationer från dessa undersökningar avviker mycket sällan från den slutgiltiga redovisningen av beskattningsåret.

Via databasen kan man söka mycket detaljerad information men för enkelhets skull tittar vi på en förenklad resultaträkning där vi bryter ut några intressanta nyckeltal.

Income Statment

Value of output	Detta nyckeltal beskriver det slutgiltiga marknadsvärdet på produktionen
Minus Input	Input är förenklat kostnader för insatsvaror till produktion (t ex stål)
= Gross Value Added (GVA)	= Slutvärdet minus Input. GVA är det mervärde som skapas och utgör nämnumraren i redovisningen av nedan nyckeltal (t ex <i>Net profit/GVA</i>)
Personal cost	Personalkostnader relaterad till produktionen
Financial revenue	Räntekostnader + ränteintäkter + utdelningar från aktieinnehav
Disposals (Gains /Losses)	Vinst/förlust från avyttringar av tillgångar
Net Profit	Nettovinst efter bolagsskatt

Gross Value Added

Storleken på värdeskapandet (GVA) som procent av det slutliga marknadsvärdet av produktionen varierar mellan olika länder. I Spanien har denna siffra ökat de senaste åren från ca 32 % 2008 till nytt ALL TIME HIGH på nästan 37 % Q2 2018.

Financial Revenue

Detta nyckeltal redovisar räntekostnader för skulder plus ränteinkomster från bankmedel samt utdelningar från aktier. I Sydeuropa är det rätt så vanligt att företag äger delar av sina underleverantörer. När dessa är lönsamma delas det ut vinster till moderbolaget.

Söker man på stora noterade bolag är netto financial revenue 9 % av gross value added. Detta är extremt högt och nytt All Time High. Normalt sett är denna post negativ då investeringar finansieras med lån.

Då räntor på bankmedel för tillfället är noll kvarstår utdelningar från delägarskap i underleverantörer. Dessa mindre bolag är extremt lönsamma och genom utdelningar till moderbolag genereras en pluspost på hela 9 %. Om detta hade varit ett enskilt bolag hade siffran varit imponerande, dock är detta genomsnittet för samtliga noterade bolag.

Net profit

Genomsnittlig nettovinst efter skatt som procent av det totala värdeskapandet för stora noterade bolag är 13,2% under perioden 1995 till och med 2016. Under året 2008 var förra toppnoteringen på ca 25 %.

Från lägsta nivån under krisen har denna siffra rört sig från -6,97 % till plus 42,3 %. Detta är nivåer som tidigare inte har observerats.

Under perioden 2003 till och med 2008 ökade Net Profit från -0,1 till plus 25 % och IBEX ökade med 133 %.

Från 2012 till och med andra kvartalet i år har Net Profit ökat med ca 50 procentenheter av det totala värdeskapandet, men börsen har inte reagerat. Om pris på lönsamhet över tid inte följer lönsamheten kommer kapitalmarknaden upphöra som idé. Detta är dock mycket osannolikt. Mitt tips är således en kraftig börsuppgång i sydeuropeiska ekonomier.

ruben@hagakapital.se