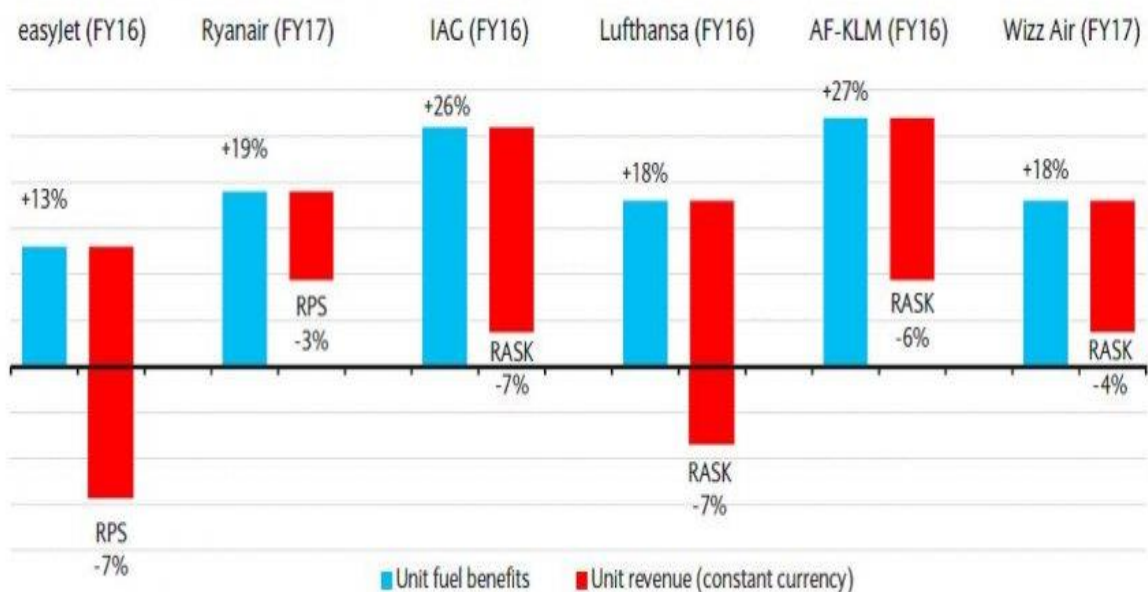


De goede tijden waren van korte duur voor de luchtvaart

Het zag er allemaal zo veelbelovend uit voor de Europese luchtvaart aan het begin van dit jaar. De olieprijs was naar een ongekend niveau weggezakt en de vraag naar luchtvervoer zag er stabiel en veelbelovend uit. Het was dan ook geen verrassing dat maatschappijen hun capaciteit uitbreidden zonder dat dat overigens ten koste ging van de marges. De mooie vergezichten bleken van korte duur. Toenemende geopolitieke onrust, terrorisme, inzakkende commoditymarkten, een aanhoudend zwakke Europese economie en een onverwachte Brexit hebben de vooruitzichten verduisterd en de vraag negatief beïnvloed. Het gevolg is dat inkomsten zwaar onder druk staan, waardoor de voordelen van de lage energierekening nagenoeg verdwenen zijn en marges weer onder druk dreigen te komen.

Pricing pressure is heavily offsetting – or in some cases, more than offsetting – fuel savings



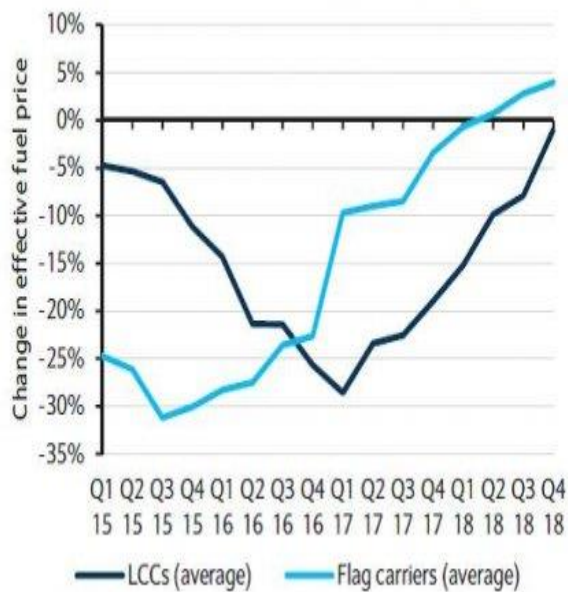
Source: Barclays Research, company guidance

Vooruitkijkend naar 2017 zou het van naïviteit getuigen om te denken dat de geopolitieke storm wel zal gaan liggen of dat de vraag wel weer gaat aantrekken. De terrorismedreiging in Europa blijft onverminderd hoog en het is nog steeds afwachten wat nu precies de gevolgen van de Brexit zullen zijn. Het ziet er naar uit dat er geen recessie komt en de vraag van de consumenten blijft overeind, maar twijfel en onzekerheid blijven groot en dat is fnuikend voor de luchtvaart. Dat is een historisch gegeven. Daarnaast zal de aanhoudende daling van het pond de consumentenvraag naar luchtvaart steeds verder onder druk zetten. Er is met andere woorden weinig reden, dat de vraag in het Verenigd Koninkrijk of daarbuiten op korte termijn gaat verbeteren. Het is eigenlijk al heel mooi dat de vraag niet verder inzakt.

Reacties op deze gewijzigde marktomstandigheden zijn tot dusverre grotendeels uitgebleven. Alleen als het om landen als bijvoorbeeld Brazilië of Turkije gaat, hebben maatschappijen hun capaciteit verminderd. In die landen is de vraag zo afgenomen, dat zelfs de energiebesparingen daar niet tegen opwegen. Toch zou meer aandacht hiervoor op zijn plaats zijn. In 2017 vallen de voordelen van de energiebesparingen gedeeltelijk weg en het is niet ondenkbaar dat de vraag niet fundamenteel verbetert. Willen maatschappijen hun marges niet verder onder druk zien komen staan, dan is actie op zijn plaats. De kans daarop is jammer genoeg niet zo heel groot. Europa is en blijft een

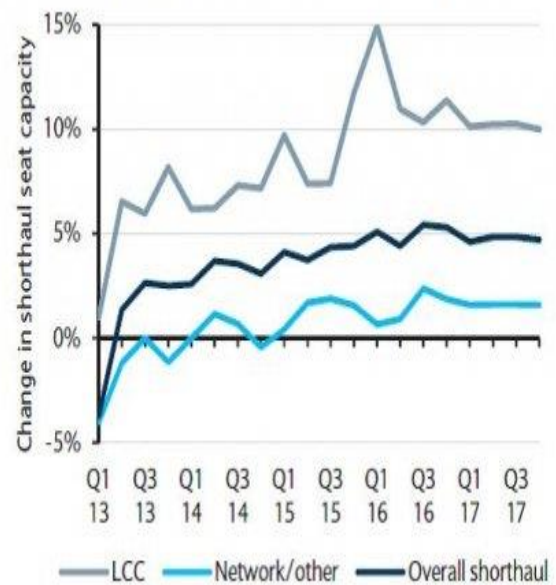
gefragmenteerde markt, waarbij maatschappijen eerder proberen marktaandeel te winnen dan hun marges overeind te houden.

Fuel savings start to annualise next year (esp flag carriers)



Source: Barclays Research, company reports

...but we expect capacity growth to remain high



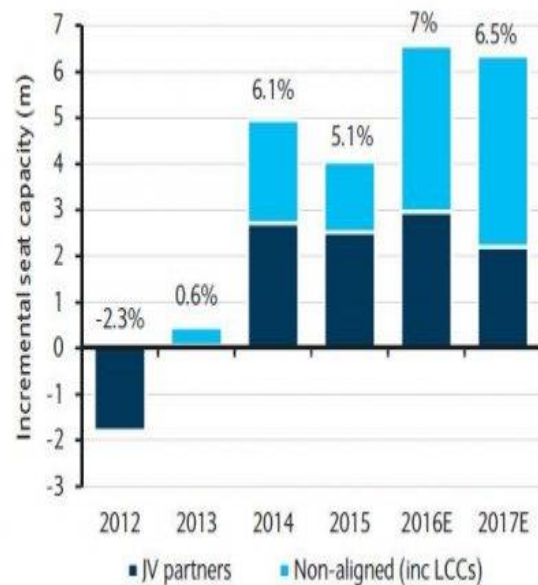
Source: Barclays Research, Diio

Het ziet er naar uit dat de capaciteit voor het luchtverkeer ook in 2017 blijft groeien met 5% - 6%. De prijsvechters laten hun capaciteit waarschijnlijk met wel 10% groeien, overtuigd als ze zijn, dat ze de strijd met de gevestigde orde definitief gaan winnen. Ze kunnen deze strategie volgen, omdat hun marges winstgevendheid voor de korte termijn wel een stootje kunnen velen. De gevestigde orde wil het moede hoofd nog niet in de schoot leggen en investeert de brandstofbesparingen in hun eigen prijsvechters. Kortom, ook in 2017 zal de capaciteit blijven groeien bij een stagnerende vraag. Op lange lijnvluchten blijft ook het beeld van een groeiende capaciteit met misschien wel 7% - 8% overeind. Het belangrijke verschil met de korte vluchten binnen Europa is wel dat de vraag blijft groeien met misschien wel 7%. De stijging van de capaciteit komt overigens vooral op naam van nieuwkomers zoals Norwegian, Westjet of Eurowings. De Brexit heeft maatschappijen evenmin aangezet tot drastische beperkingen. Hooguit wordt de groei van de capaciteit afgeremd.

Incremental seat capacity, shorthaul Europe



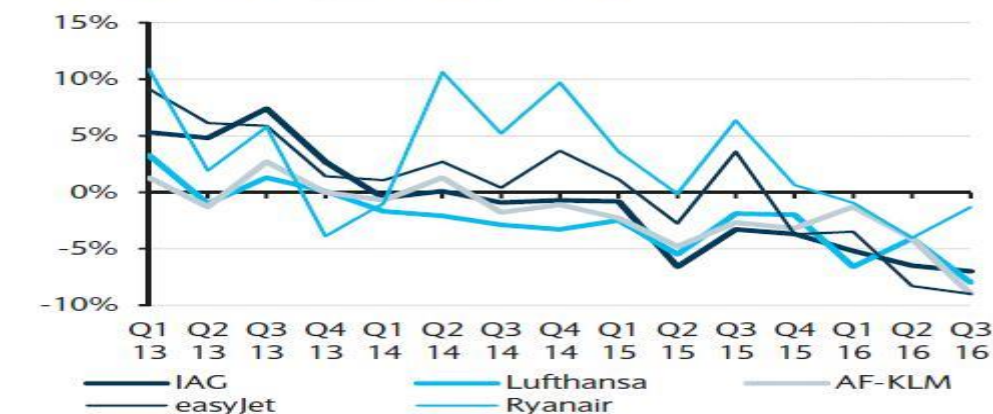
Incremental seat capacity, North Atlantic



Het lijkt daarmee voor de hand te liggen dat de inkomstenstromen aan het begin van 2017 fors onder druk komen en zelfs een krimp zullen laten zien. Vooral carriers met een grote Britse exposure moeten daar rekening mee houden. Over de winstgevendheid valt voorlopig weinig met zekerheid te zeggen. De onzekerheid rond de geopolitieke ontwikkelingen blijft groot, evenals de macro-economische vooruitzichten voor Europa en voor het VK in het bijzonder. Het zou niemand mogen verbazen als in 2017 ook de winstgevendheid fors onder druk komt.

Het ziet er niet goed uit voor de sector en dat is ook af te lezen aan het gedrag van de belegger. Die heeft weinig vertrouwen in de toekomst ondanks de huidige energiebesparingen. De STOXX® Europe TMI Airlines is in jaar tijd met meer dan 30% in koers gedaald. Dat wil weer niet zeggen dat elke maatschappij hetzelfde lot wacht. Ryanair is duidelijk de witte zwaan in zijn sector. Dankzij het consequent doorvoeren van zijn strategie, waarbij de nadruk valt op het verbeteren van de inkomstenstromen, slaagt het bedrijf erin structureel zijn marges overeind te houden en te verbeteren. De recente winstwaarschuwing doet daar weinig aan af. Lees hier de visie van ER Capital op Ryanair.

Ryanair has dramatically outperformed peers on RASK, thanks to its strategic transformation



Source: Barclays Research. Graph shows RASK at constant currency, yoy.