

## Prijzvechters zijn niet altijd het juiste antwoord voor de toekomst

Vanwege onze sterkere voorkeur binnen andere sectoren en het feit dat over de cycli heen geen waarde wordt toegevoegd hebben wij binnen de transport sector geen namen geselecteerd voor opname in de portefeuille. De weging is dus 0 procent. Onze top-picks zijn:

- Ryanair
- Deutsche Post
- PostNL

[Voor een uitgebreide analyse van onze individuele aandelen klikt u hier.](#)

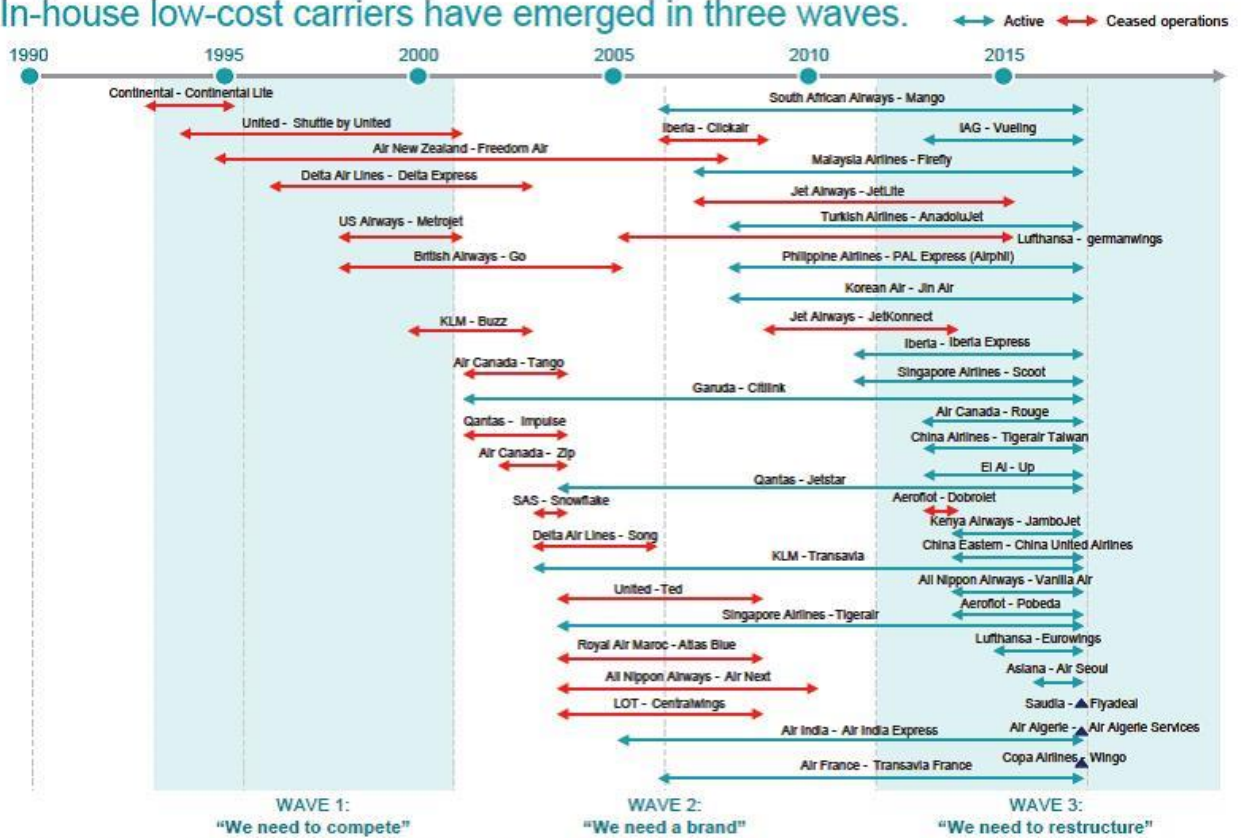
Transport is een sector waar door de jaren heen de kosten van het kapitaal niet goedmaakt. Met andere woorden de sector voegt geen economische waarde toe. Een enkele uitzondering daargelaten.

Wij zien de volgende trends binnen de sector:

- Fusie, overnames en samenwerking: monopolies van weleer worden ingehaald door marktkrachten en zijn gedwongen te fuseren
- Disruptors: sprekende voorbeelden zijn Ryanair en EasyJet in de luchtvaartsector. Amazon.com ziet mogelijkheden om de bestaande markt voor pakjesbezorging op zijn kop te zetten.
- Mobility: slimme manieren om netwerken te integreren en congestie (file) problemen op te lossen (Hyperloops).
- Brandstofprijzen: na de voorspoedige jaren 2015 en 2016 voorzien wij een behoorlijke stijging van de brandstofprijzen: het oude probleem.

De afgelopen 20 jaar hebben de zogeheten full service vliegmaatschappijen (FSC) het keer op keer geprobeerd. Ze hebben binnen de eigen organisatie een lowbudget of prijsvechter (LCC) in het leven geroepen. De bedoeling was dat deze dochtermaatschappijen een rechtstreeks duel zouden aangaan met erkende prijsvechters als Ryanair en EasyJet. Het succes van deze strategie is niet om over naar huis te schrijven. Van de pakweg 40 initiatieven zijn er nog maar 20 in leven. Veel van deze initiatieven was maar een zeer kort leven beschoren. Ze stierven een stille dood of werden van de hand gedaan. De voornaamste redenen waren dat ze niet de gehoopte besparingen opleverden en dat ze uiteindelijk de eigen FSC kannibaliseerde.

## In-house low-cost carriers have emerged in three waves.



Note: Focus on wholly owned in-house LCCs. Air France—KLM's Transavia included as per 2003, since fully owned by then and low-cost Basiq Air brand active. Germanwings included since 2005 (year when Lufthansa exercised full control over Eurowings) till 2015 (merged into Eurowings). Eurowings included since 2015 as year when redevelopment into low-cost carrier occurred. IAG's Vueling included per 2013 as wholly owned by then.

De herhaalde pogingen van de FSC's om een eigen LCC in leven te roepen is terug te voeren op de discussie of het FSC model nog toekomst of dat die behoort aan de LCC. Gelet op de talrijke initiatieven om een eigen LCC van de grond te tillen hebben de FSC's nog maar weinig vertrouwen in het eigen businessmodel. Maar het zou kunnen dat ze de discussie over de juiste strategie op verkeerde gronden gevoerd wordt. Misschien moeten vliegtuigmaatschappijen een beter inzicht ontwikkelen in wat de klant nu werkelijk wil en voor welke voorzieningen hij bereid is te betalen en voor welke niet.

In de goede oude tijd waren er twee type passagiers: de premium of de prijsbewuste. Tegenwoordig is het beeld vergruisd. Zakenlieden lopen rond in de terminals van LCC's terwijl FSC's goedkope vakantie reizen aanbieden. Klantsegmentatie kan beter geschieden op basis van afstand. De ervaring leert dat ook de premiumpassagiers op korte afstanden de nodige ongemakken, zoals weinig beenruimte, voor lief willen nemen in ruil voor een aantrekkelijk vlieschema. Zitcomfort en beenruimte staan daarentegen hoog op het verlanglijstje bij lange vluchten.

De kracht van de LCC schuilt juist in dat de prijsvechter deze analyse al lang geleden gemaakt heeft en daarnaar handelt. LCC's bieden de klant in eerste instantie een laag basistarief. Als de klant meer service wenst, zoals bijvoorbeeld catering of meer beenruimte, is dat mogelijk door bij te betalen.

FSC's hebben in antwoord op deze uitdaging een hybride model ontwikkelt. Dat model erkent dat sommige reizigers meer gericht zijn op de juiste prijs, terwijl andere graag bijbetalen voor de juiste voorzieningen. Het meest extreme voorbeeld in dezen levert Delta Airlines met zijn Basic Economy aanbod. In dit aanbod is geen ruimte meer voor welk extraatje dan ook. Overal moet voor worden bijbetaald!

### Structural and product-related cost reductions can be significant.

	Category	Share of total FSC <sup>1</sup> expenses <sup>2</sup> Percent	Savings Potential Percent	Rationale
Structural costs	Fuel	27	0	No additional leverage beyond mainline contracts
	Wages	25	25–45	Lower pay scales, additional flexibility and productivity
	Aircraft ownership (depreciation, amortization, rentals)	13	0	No additional leverage beyond mainline contracts
	General and administrative, overhead, other	8	0–20	Leaner overhead, simpler business
	Maintenance, repair, and overhaul	7	0–15	Simpler cabin product, new line-maintenance contracts
	<b>Subtotal, structural costs</b>	<b>79</b>	<b>6–14</b>	Total cost savings based on structural costs
Product-related costs	Airport, navigation, and handling	15	10–30	Simpler handling, low-cost terminal at airport
	Sales and distribution	4	0–50	Shift toward more-direct channels
	Onboard service	2	25–75	More-basic meal and drink service, elimination of blankets and pillows
	<b>Subtotal, product-related costs</b>	<b>21</b>	<b>7–23</b>	~2–8% total cost savings based on shown product factors, additional ~5–15% for seat density

<sup>1</sup> Full-service carriers

<sup>2</sup> Figures may not sum, because of rounding

FSC's hebben meer dan voldoende mogelijkheden om de reiziger een gedifferentieerd aanbod te doen, waarbij prijs een doorslaggevende rol speelt. Toch zijn er omstandigheden denkbaar onder welke de oprichting van een eigen LCC een zinnige optie is. De eerste is, dat sommige FSC's hebben zich in de markt geprofileerd als een premiummerk en dito producten. In dat geval is het zinvol om een LCC op te richten om ook de klant te bereiken die gevoelig is voor prijzen.

Een tweede reden kan zijn, dat FSC's er maar niet in slagen om hun traditionele kostenstructuur afdoende te verlagen. In dat geval kan een LCC uitkomst bieden. In dat geval is het mogelijk om bijvoorbeeld te werken met flexibele arbeidscontracten, goedkopere vliegtuigen en de overhead te verlagen. De derde goede reden, tenslotte, is de overweging dat een LCC dienst kan doen als incubator, als laboratorium voor nieuwe producten, diensten en businessmodellen. Gevestigde bedrijven blijken vaak te star en te bureaucratisch om daadwerkelijk te vernieuwen, laat staan te experimenteren.

Zoals al in de eerste alinea staat te lezen is het uiteindelijke succes van de inhouse LCC heel beperkt. Zo valt de winstgevendheid tegen en blijken ze vaak niet in staat om effectief met de prijsvechters te concurreren. In de praktijk blijkt dat maatschappijen zich vaak verkijken op de kosten die gepaard

gaan met het oprichten van een LCC. Ze hebben ook te weinig oog voor mogelijke complicaties. Een voorbeeld daarvan is *brand overlap*. Het komt in de praktijk vaak voor dat verschillende klantensegmenten naar dezelfde bestemming vliegen, ieder met zijn eigen maatschappij. Waar FSC's zich ook op verkijken is de enorme managementaandacht die nodig is om een LCC van de grond te tillen. Die aandacht had misschien beter besteed kunnen worden. Misschien moet het management, dat de oprichting van een LCC overweegt, zich eerst eens afvragen of er iets fundamenteels mis is met het bedrijf. Misschien kunnen ze dan hun tijd en energie beter besteden aan het oplossen van die problemen alvorens zich in een ongewis avontuur te storten.