

Credit Insight: 1. Oktober 2020 / HER & SCR

Credit Insight: Weiterhin starker Gegenwind für die Airline-Industrie

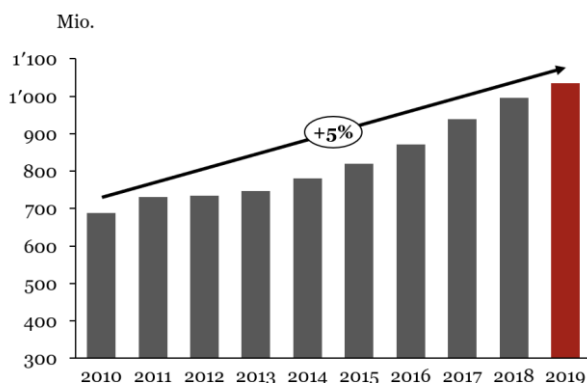
I-CV Sector View: Declining (wie bisher)

Den europäischen Fluggesellschaften droht nach einem überraschend erfreulichen Sommer ein harter Winter mit tiefen Flugverkehrszahlen und geringer Auslastung.

Aktuelle Entwicklungen in der Airline-Industrie

Wie in unserem [Airline-Special vom März 2020](#) antizipiert, konnten die Airlines in den wichtigen Sommermonaten Juli und August die Auslastung dank Lockerung der Restriktionen und reisewilligen Urlaubern von tiefer Basis erhöhen. Im September sind die Auslastungszahlen jedoch bereits wieder eingebrochen, da die Anzahl der Covid-19 Infektionen rasch ansteigt und viele Länder zur Eindämmung der zweiten Infektionswelle die Reiserestriktionen erneut verschärft haben. Die hohen Unsicherheiten und schwierige Planbarkeit von Auslandsreisen (Quarantänevorschriften) wirken sich weiterhin negativ auf Flugbuchungen aus, weshalb unsere ursprüngliche Prognose einer graduellen Erholung des internationalen Flugverkehrs ab dem 3Q20 inzwischen als zu optimistisch erscheint. Wir erwarten nun eine wesentlich langsamere Erholung bei Freizeit- und bei Geschäftsreisen. Unternehmen sind weiterhin bemüht, ihre Mitarbeiter keinen unnötigen Risiken aussetzen und setzen weiterhin auf Videokonferenzen als Alternative zu physischen Treffen mit Kunden und Mitarbeitern. Geschäftsreisen werden sehr restriktiv gehandhabt und belasten die Nachfrage nach kommerziell lukrativen Business Class Flügen. Freizeitreisende verzichten, gezwungen durch eine stetig wachsende Liste an Staaten und Gebieten mit Quarantänepflichten für Einreisende sowie aufgrund mangels Nachfrage kurzfristig abgesagter Flüge, derzeit ebenfalls auf Auslandsreisen mit dem Flugzeug. Präferenz haben Reisen mit öffentlichen Verkehrsmitteln sowie Privatfahrzeugen ins benachbarte Ausland, da so die Heimkehr bei einer Verschärfung der Situation einfacher zu bewerkstelligen ist.

Grafik 1: Entwicklung Flugpassagieraufkommen in Europa

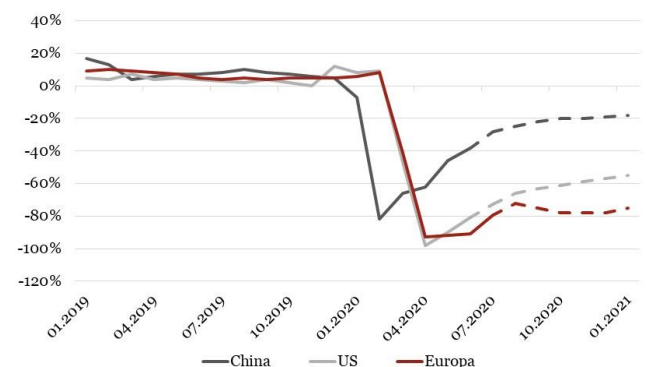


Quelle: Eurostat 2020

Mittlerweile rechnen sowohl Aviatik-Experten als auch Fluggesellschaften (Lufthansa hat am 21. September 2020 eine düstere Prognose publiziert und weitere Massnahmen angekündigt) mit einer viel langsameren Erholung des Flugverkehrs. Wachstumsraten von rund 5.0% p.a. wie sie in Europa über die letzten neun Jahre zu beobachten waren (vgl. Grafik 1), dürften somit vorerst der Vergangenheit angehören.

Die Passagiervolumen in einzelnen europäischen Ländern haben sich im Betrachtungszeitraum mehr als verdoppelt, was den Schluss nahelegt, dass in dieser Phase Überkapazitäten aufgebaut wurden.

Grafik 2: IATA Flugverkehrszahlen und I-CV Guidance



Quelle: IATA und I-CV

Aktuelle Prognosen gehen davon aus, dass voraussichtlich erst im Jahr 2024 wieder die Passagierzahlen von 2019 erreicht werden können. Als Konsequenz haben die Fluggesellschaften begonnen, bestehende Flotten zu restrukturieren, nicht mehr benötigtes Flugmaterial auszumustern und so die Kapazitäten auf eine Phase mit substantiell tieferen Passagierzahlen einzustellen. Die Problematik bestehender Überkapazitäten wird dadurch noch akzentuiert, dass viele der vormals nationalen Fluggesellschaften grosszügig mit staatlichen Mitteln unterstützt wurden (z.B. Air France KLM erhielt EUR 10 Mia.), wodurch private Anbieter benachteiligt und die längst überfällige Marktkonsolidierung nach US-amerikanischen Muster in Europa weiter aufgeschoben bzw. verhindert wird. Es besteht die Gefahr, dass diese schon vor der Krise unprofitablen Fluggesellschaften den Wettbewerb weiterhin verzerren, indem Strecken verlustschreibend weiterbetrieben werden und so die Preise unter Druck setzen. Die sonst sehr aufmerksame Wettbewerbsbehörde scheint diese Situation zurzeit noch zu tolerieren.

Konklusion - Weiterhin Zurückhaltung empfohlen

Aufgrund der fehlenden Visibilität empfehlen wir weiterhin ein zurückhaltendes Engagement im Aviatik-Bereich. Unsere Präferenz bleibt Ryanair gefolgt von easyJet. Aktualisierte Bonitätseinschätzungen zu easyJet, KLM Air France und Ryanair sind im Research Portal zu finden (Links s. unten, Anmeldung im Portal erforderlich).

Peervergleich

in EUR/LTM	Ryanair	easyJet	KLM Air France	Lufthansa
LTM	RYA LN Equity	EZJ LN Equity	AF FP Equity	LHA GR Equity
Datum Zahlenset	30.06.2020	30.03.2020	30.06.2020	30.06.2020
Sales	6'308	7'320	20'354	27'236
EBITDA (adj.)	1'355	1'211	1'714	1'657
EBITDA / Sales	21%	17%	8%	6%
Net Leverage (adj.)	0.7x	0.4x	5.2x	4.5x
Cash Conversion (Cash Flow/EBITDA)	63%	45%	50%	119%
Rental Expense / Sales	1%	2%	4%	0%
Interest Expense / Net Debt	1%	1%	3%	2%
EBITDA / Interest Expense	18.6x	21.8x	3.2x	3.0x
CFO / Sales	13%	7%	4%	7%
Sales / Asset	43%	79%	69%	68%
Asset / Net Debt	640%	686%	227%	400%
FCF (before Dividend) in % Sales	-4%	-6%	-11%	-2%

Quelle: Bloomberg, I-CV

Links zu den jeweiligen Emittenten Seiten auf dem I-CV Research-Portal:

Ryanair: <https://research.i-cv.ch/research/detail/company/RYA+LN+Equity/>

EasyJet: <https://research.i-cv.ch/research/detail/company/EZJ+LN+Equity/>

KLM Air France: <https://research.i-cv.ch/research/detail/company/AF+FP+Equity/>

Disclaimer

Dieses Dokument dient nur zu Informationszwecken und ist keine Aufforderung zur Tätigung von Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stammen oder beruhen auf Quellen, die Independent Credit View AG (nachfolgend I-CV) als verlässlich erachtet. I-CV ibernimmt jedoch keine Gewährleistung für die Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Informationen. I-CV behält sich zudem vor, im Dokument geusserte Meinungen ohne Vorankündigung und ohne Angabe von Gründen zu ändern. I-CV lehnt jegliche Haftung für Verluste aus der Verwendung dieses Dokuments und den möglichen rechtlichen, regulatorischen, steuerlichen und buchhalterischen Konsequenzen ab. Insbesondere haftet I-CV nicht für den Erfolg der von ihr abgegebenen Empfehlungen. Ratings beziehen sich einzig auf Kreditrisiken. Insbesondere berücksichtigen Ratings das Zinsänderungsrisiko und andere Marktrisiken nicht. Das vollständige oder teilweise Reproduzieren oder Veroffentlichen dieses Dokuments ist nicht gestattet.