

LES MATINALES DU CEPS

Que représente la valeur d'une compagnie aérienne ?

LE 22 MARS DERNIER, YAN DEROCLES, ANALYSTE SPÉCIALISTE DU TRANSPORT AÉRIEN ET DE L'AÉROSPATIAL CHEZ ODDO BHF ÉTAIT INVITÉ À INTERVENIR DANS LE CADRE DES « MATINALES » DU TRANSPORT AÉRIEN, ORGANISÉES PAR LE CEPS (CENTRE D'ÉTUDE ET DE PROSPECTIVE STRATÉGIQUE). L'OCCASION DE REVENIR SUR LES FAIBLESSES ET LES ATOUTS DES COMPAGNIES AÉRIENNES POUR FAIRE FACE AUX CRISES MONDIALES ET SUR LEUR RÉSILIENCE.

« Comment devenir milliardaire ? Il suffit d'être milliardaire et d'acheter une compagnie aérienne ». Cet adage bien connu dans le transport aérien a été malicieusement rappelé par Jacques Sabourin, membre de l'Académie de l'Air et de l'Espace et vice-président du Club Transport aérien du CEPS (Centre d'étude et de prospective stratégique). Il faut dire que rarement cet adage n'a été aussi vrai alors que le transport aérien mondial vient à peine de sortir d'une crise sanitaire mondiale très dure et inédite et qu'il enchaîne, à présent, avec les nouvelles perturbations engendrées par le conflit

russo-ukrainien et qui a déjà des conséquences économiques et financières importantes, notamment sur les prix du pétrole, pesant à nouveau fortement sur les comptes des principales compagnies aériennes mondiales.

DES MARGES TRÈS COURTES.

Tout cela, Yan Derocles, analyste spécialiste du transport aérien et de l'aérospatial chez Oddo BHF, habitué des Matinales du CEPS, le connaît très bien.

« Depuis 20 ans, nous n'avons que deux années où le transport aérien a réellement produit de la valeur : en 2015 et 2016 »,



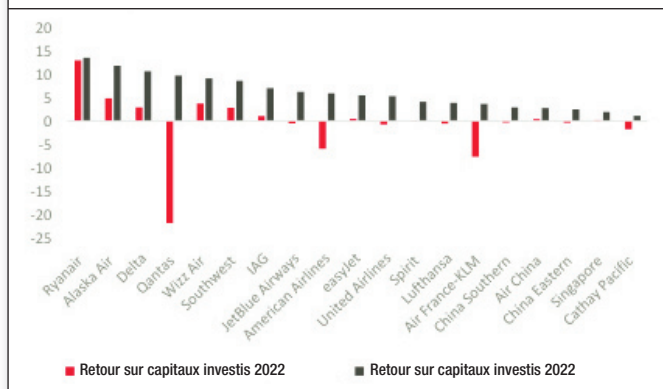
Yan Derocles, analyste spécialiste transport aérien et aérospatial chez Oddo BHF.

explique Yan Derocles. « Si on observe les estimations faites pour 2022 et 2023, on s'aperçoit que seulement six compagnies aériennes principales seront capables de créer de la valeur : Ryanair, Alaska Airlines, Delta, Qantas, Wizz Air et Southwest. Si on regarde un peu dans le détail, la recette commune à ces acteurs du transport aérien, on retrouve certains détails qui reviennent : un avantage en termes de coûts par rapport aux concurrents directs, une très forte utilisation des actifs que sont les avions (avec une plus forte exposition sur le court et moyen-courrier car c'est sur ces secteurs que les avions génèrent un peu plus de cash), une marque forte qui permet de survivre dans les « bas de cycles » et d'aller chercher

un supplément de prix dans les phases haussières qui permet un meilleur contact direct avec le passager, moins de capital avec pas mal de compagnies qui vont se sourcer pour leurs avions sur le marché de l'occasion, un organisation solide avec des équipes managériales alignées ce qui est flagrant chez Ryanair notamment et, le dernier point, c'est un réseau cohérent ».

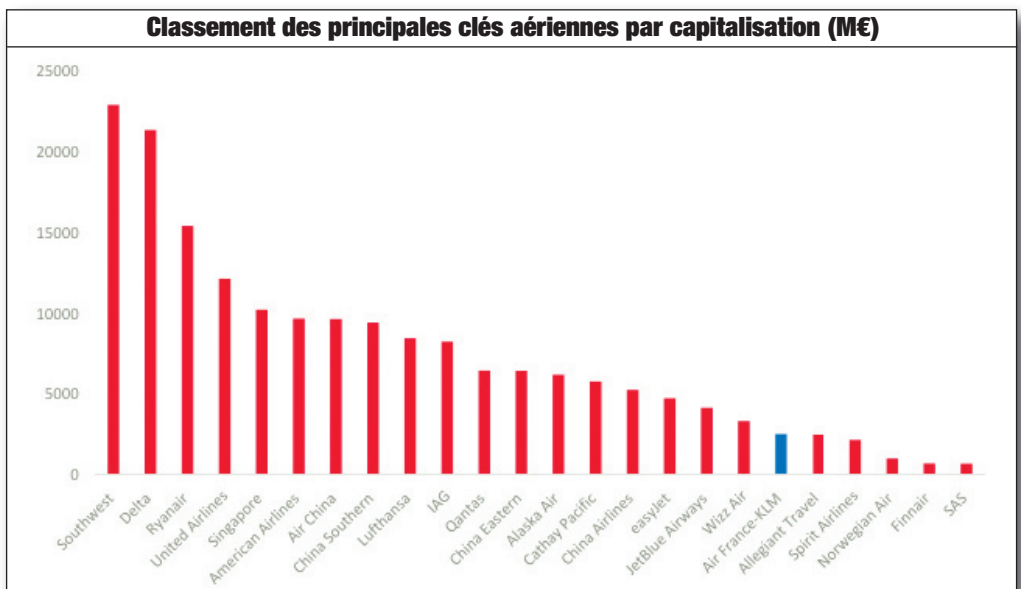
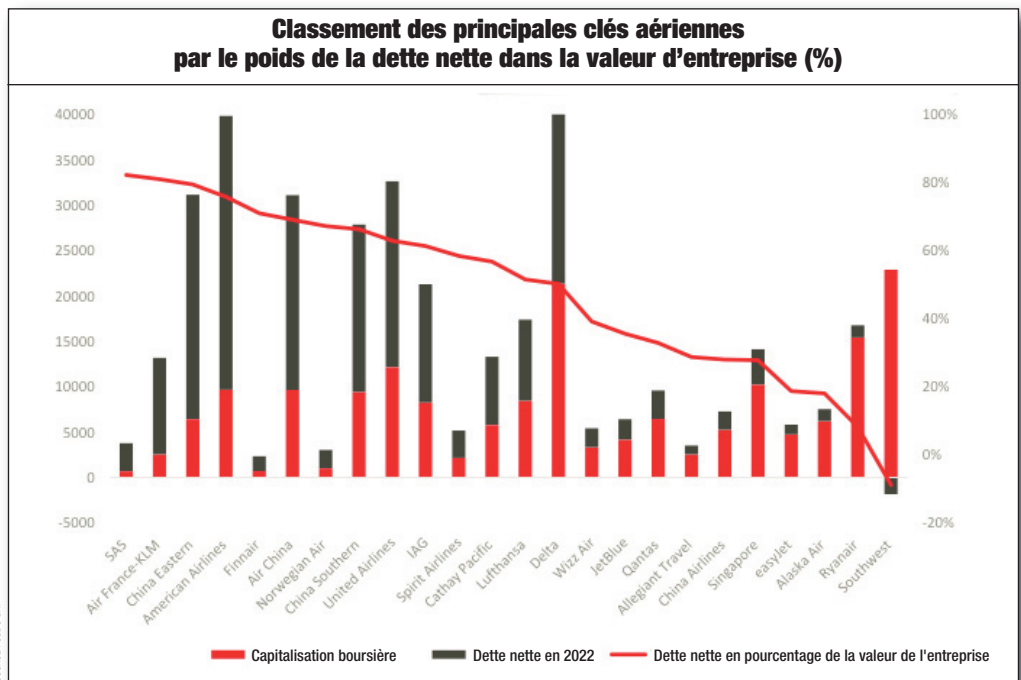
La question centrale est de savoir pourquoi les grandes compagnies aériennes ont cette remarquable qualité de résilience et parviennent à se faire financer. « En fait, on s'aperçoit que dans la chaîne qui entoure les compagnies aériennes, il y a des acteurs qui, eux, sont très créateurs de valeur. Sur un cycle, on retrouve ainsi les GDS qui ont des niveaux de rentabilité

Peu de compagnies majeures créeront de la valeur dans les prochains mois



qui approchent les 24 %, ensuite les OEM que sont les constructeurs, notamment Airbus et Boeing mais aussi certains motoristes ou équipementiers qui ont des niveaux de rentabilité autour de 20 %, viennent ensuite les loueurs ou les acteurs MRO dont le niveau de rentabilité est autour de 10 %. Les deux acteurs qui ferment la marche sont les aéroports et les compagnies aériennes. Pour les aéroports, c'est vraiment sur le cycle précédent que la dégradation de la rentabilité. Elle était meilleure il y a quelques années », explique Yan Derocles.

Pourquoi donc les compagnies aériennes n'arrivent-elles pas à créer plus de valeur ? « Les raisons sont multiples et connues. Il y a très peu de barrières à l'entrée, donc une grande concurrence, sauf en pic de cycle. Ainsi en 2019, nous avions une pénurie de pilotes, une pénurie de slots sur certains aéroports et il y avait, même, des pénuries d'avions. L'autre problématique, c'est que les compagnies aériennes font face à des fournisseurs, très puissants et concentrés, qui imposent leurs normes. C'est, notamment, le cas pour les constructeurs. Contrairement aux consommateurs classiques, les passagers sont aussi volages et très sensibles au prix. C'est un peu moins le cas pour les voyageurs d'affaires mais ces derniers sont en train de disparaître. Chez Oddo BHF, nous anticipons ainsi une disparition structurelle d'environ 15 % de ce type de clientèle. Mais la raison principale c'est le coût marginal du transport des passagers additionnels qui se retrouve dans la baisse tendancielle des prix. Sur l'ensemble du transport aérien mondial, depuis 30 ans, nous avons ainsi, en moyenne, une baisse des tarifs de 1,5 % par an. L'autre particularité très spécifique au transport aérien, c'est que l'avion est un actif mobile que l'on peut reposséder en 24 h et l'extrême complexité des opérations avec une activité



qui dépend de beaucoup de paramètres, ce qui crée une très grande volatilité ».

LA RÉGULATION ENVIRONNEMENTALE DEVRAIT ENTRAÎNER UNE CONSOLIDATION.

Ce panorama pourrait sembler très noir, surtout qu'il peut être encore un peu plus perturbé en temps de crise. Mais il subsiste toujours de l'espoir. « Il y a une flotte mondiale qui est de moins en moins détenue. C'était déjà le cas avant le Covid et ce phénomène s'est accéléré depuis deux ans. C'est encore plus vrai sur la flotte moyen-courrier. Quand

on regarde les chiffres de début 2022, on a près de 65 % de la flotte d'avions moyen-courriers qui est détenue par des compagnies de leasing. Nous étions à seulement 40 % avant la crise sanitaire. On attend un transfert de propriété et c'est une bonne chose. Cela permet, d'une certaine manière, de transférer la pression du côté des loueurs. Les compagnies aériennes vont pouvoir raccourcir les contrats de location et renégocier les tarifs comme cela a été le cas en 2020 et 2021. On observe aussi que les contrats en général sont de plus en plus « variabilisés », comme les contrats à l'heure

de vol pour la maintenance, par exemple. Par ailleurs, la régulation environnementale, qui va reprendre de la vigueur dans les prochains mois, devrait automatiquement entraîner un round de consolidation. Et cela aussi c'est une bonne chose, car si les trois ou quatre premiers acteurs ne détiennent pas 50 % du marché, il n'y aura pas de possibilité de créer de la valeur. C'est ce qui s'est passé aux États-Unis. Sur les deux derniers cycles, c'est la seule zone où il y a une création de valeur et où les principaux acteurs sont parvenus à consolider le marché ».

■ Jean-Baptiste Heguy