

**M**et de kasposities van luchtvaartmaatschappijen gaat het hard bergafwaarts. Bij Lufthansa is elk uur weer een miljoen euro foetsie. Wie had deze malheur vier maanden geleden kunnen voorspellen? De als daadkrachtig bekend staande topman Carsten Spohr in ieder geval niet.

De Europese luchtvaart is harder getroffen door de coronacrisis dan die van Azië en de Verenigde Staten. Lufthansa behoort tot de top, maar kan nu opeens zijn eigen broek niet meer ophouden. Maar mogelijk komen de Duitsers als sterksten onder de zwakken uit de coronacrisis. Ooit. Beleggers die instappen, moeten wel een horizon van de lange termijn hebben.

“Wanneer alle rook is opgetrokken”, aldus de invloedrijke Duitse econoom Jens Südekum, “zal het effect van de coronacrisis op lange termijn waarschijnlijk een verdere toename van

de marktconcentratie in grote, machtige bedrijven zijn.” Südekum denkt dat de kleine en middelgrote bedrijven in de economie het zullen afleggen tegen de grotere. Schadelijk vindt hij. Maar voor beleggers is dat een interessante gedachtegang.

### CONSOLIDATIE

In de luchtvaart was de machtsconcentratie al gaande, maar Europa is nog best versnipperd vergeleken met de Verenigde Staten. Lang niet alle bedrijven waren gezond voor de verwoestende coronacrisis. Vorig jaar stopte al een reeks kleinere Europese maatschappijen met vliegen.

De vier grootste Europese luchtvaartmaatschappijen – Ryanair, Lufthansa, easyJet en British Airways/Iberia – hebben een marktaandeel van circa een derde. In de VS is de machtsconcentratie al veel groter. De vier grootste maatschappijen hebben twee derde van de markt in handen. De crisis kan de consolidatie in de Europese luchtvaart versnellen.

Beleggers die overwegen hun geld te wagen in de luchtvaartsector moeten heel geduldig zijn. Op luchthavens en in vliegtuigen zal nog lange tijd een verhoogd infectiegevaar heersen. Hoe lang kost het luchtvaartmaatschappijen om de volumes weer terug te brengen naar het niveau van voor de coronacrisis? Is dat überhaupt een haalbare kaart?

Luchtvaartmaatschappijen zijn cyclische bedrijven, met gunstige hoogtijdagen en diepe crisistijden. De sector staat voor een nieuwe ronde van herstructureringen. Dat maakt het een riskante investering.

De toekomst van Lufthansa en andere luchtvaartreuzen zal mede worden bepaald door de politiek. Welke rol de overheid zal innemen onder welke voorwaarden moet zich nog uitkristalliseren. Een sterke staatsrol kan volgens sommige waarnemers een bedrijf langdurig verlammen.

Pijnlijke structurele hervor-

mingen doorvoeren wordt dan lastig, zei econoom Achim Wambach tegen *Business Insider*. “Structurele hervormingen gaan vaak gepaard met het afstoten van onderdelen en het ontslag van werknemers. Bedrijven die in staat zijn om puur economische beslissingen te nemen, doen dat gemakkelijker.”

### HOE HET NIET MOET

Er zijn voorbeelden van succesvolle staatsparticipaties. Zo is deelstaat Nedersaksen sinds jaar en dag grootaandeelhouder van de Volkswagen-groep. Commerzbank wordt vaak aangehaald als een voorbeeld van hoe het niet moet. Elf jaar geleden injecteerde de staat 18 miljard euro in ruil voor 25 procent van de aandelen. Nog altijd is de staat tegen zijn zin aandeelhouder. Maar met zwaar verlies uitstappen is politiek onverkoopbaar.

Dat luchtvaartmaatschappijen het niet zullen redden zonder staatssteun staat vast. De Amerikaanse staat verstrekt miljardensteun aan de Amerikaanse luchtvaartmaatschappijen. In de discussie over de staatssteun voor Lufthansa wordt ook verwezen naar de staatssteun die Air France-KLM ontvangt van Frankrijk en Nederland. Als de nood daar te hoog wordt, is nationalisatie zelfs een mogelijk tijdelijke optie.

“Een faillissement van Lufthansa is ondenkbaar”, oordeelde luchtvaartexpert Heinrich Grossbongardt in *Die Welt*. “De groep is systeemrelevant voor Duitsland als economische natie.”

Alexander Leisten van vermogensbeheerder Fidelity noemde staatsingrijpen in *Handelsblatt* gerechtvaardigd. “Dit is een goed geleid bedrijf met een goed management.” Maar na drie tot vijf jaar zou de Duitse staat weer uitgestapt moeten zijn. “Dit is belangrijk om de onderneming aantrekkelijk te houden voor particuliere beleggers.”

### CRACKJUNKIE

De topman van Ryanair, Michael O’Leary, schreeuwt moord en

LUFTHANSA  
VERBRANDT  
EEN MILJOEN  
EURO PER UUR

LUCHTVAART-  
MAATSCHAPPIJEN  
ZULLEN HET NIET  
REDDEN ZONDER  
STAATSSTEUN

