

OPERATIONEEL

De vliegtuigbouwers staan onder sterke invloed van de politiek. Vooral bij **EADS** is dit zichtbaar, het concern dat ontstaan is uit een fusie van een hele trits luchtvaartbedrijven uit Duitsland, Frankrijk en Spanje. Vorig jaar nog ging een samenvoeging van EADS en het Britse BAE Systems niet door vanwege politieke druk uit het Verenigd Koninkrijk, maar naar verluidt ook uit Duitsland, dat via een 22-procentbelang van autofabrikant Daimler indirect druk kan uitoefenen op het bedrijf. De Fransen hebben 12 procent van de aandelen in handen.

Bij EADS heeft de politieke druk mogelijk geleid tot de krampachtige visie om in 2020 de helft van de omzet uit de defensietak te halen. Nu komt twee derde uit de commerciële divisie (Airbus). De onlangs overboord gegooid doelstelling ging bij EADS ten koste van de marges: omzet werd als belangrijker gezien dan winst (zie tabel). Met de doelstelling in de prullenbak is de kans groot dat het bedrijf in de toekomst de naam Airbus gaat dragen.

In winstgevendheid blijkt duidelijk dat **Boeing** de stabielere is van de twee. De marges zullen hier omhoog moeten gaan door nieu-

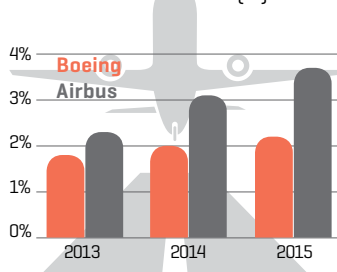
we type Dreamliner vliegtuigen.

Dat er niet te veel fout moet gaan bij de introductie van een nieuw vliegtuig weet EADS als geen ander. De Europeanen hadden gigantische vertragingen bij de productie van de A380 rond 2006, waardoor het management moest vertrekken en de marges kelderden tot onder de 4 procent, tegen ruim 11 procent voor Boeing hetzelfde jaar.

BELEGGERS

DIVIDEND

Analistentaxaties dividend [%]

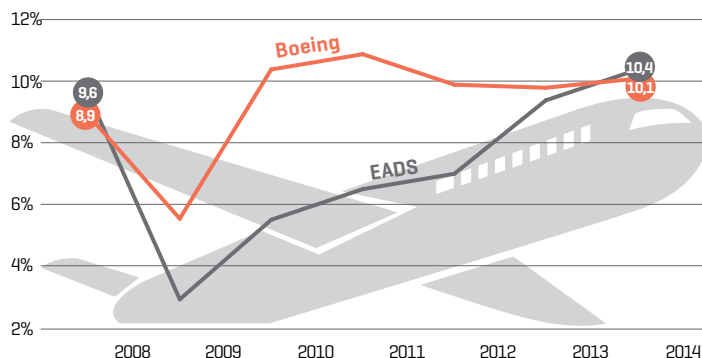


DIVIDEND

Boeing is de trouwste betaler aan aandeelhouders. Al tientallen jaren keren de Amerikanen dividend uit, dat ook nog eens jaarlijks flink toeneemt. EADS daarentegen moest in 2009 het dividend schrappen door de economische crisis; in 2006 en 2007 werd het flink te-

MARGEONTWIKKELING BOEING & EADS (AIRBUS)

De komende jaren verwachten analisten dat de marges (ebitda) van EADS weer richting het niveau van Boeing trekken. De omzet bij EADS was vorig jaar 56 miljard euro tegen 82 miljard dollar (63 miljard euro) voor Boeing.



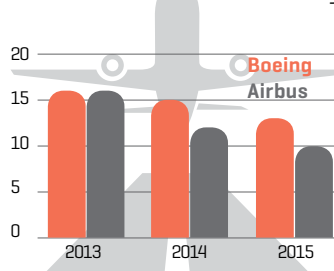
ruggeschroefd, onder meer door problemen met de A380 die meer ontwikkelingsbudget opslurpte dan verwacht.

Analisten hebben vertrouwen in ruimhartige toekomstige uitkeringen door EADS. Zij verwachten dat het dividendrendement in 2013 op 2,3 procent uitkomt (0,97 euro) en dit twee jaar later de helft hoger ligt met 3,7 procent (zie grafiek). Bij Boeing zijn de verwachtingen lager met een dividendgroei van een kwart van 1,8 procent (1,91 dollar) in 2013 tot 2,2 procent twee jaar later.

Echte dividendliefhebbers kunnen beter hun heil zoeken bij bijvoorbeeld het Britse luchtvaart- en defensieconcern BAE Systems of het Amerikaanse Lockheed Martin, die beide verwachte dividendrendementen hebben van meer dan 4 procent.

WINST

Analistentaxaties koers-winstverhouding



WAARDERING

Boeing en EADS zijn op basis van de verwachte winst voor 2013 even duur. Beleggers betalen zestien keer de door analisten getaxeerde winst. EADS gaat wel harder groeien, want in 2015 is de koers-winstverhouding nog maar 10 tegen 13 bij Boeing. Analisten zien het (als wel vaker) positief in, maar als de gerealiseerde winsten van de afgelopen jaren bekeken worden, dan is dit allerminst vanzelfsprekend.

Voor beide bedrijven gelden eigenlijk dezelfde risico's. Het economische klimaat moet niet zo slecht worden als rond 2009, toen

het aantal bestelde vliegtuigen flink terugviel. Voorlopig zijn de signalen nog goed, want tijdens de belangrijkste luchtvaartshow in Parijs, waar veel zaken wordt gedaan, hebben zowel Boeing als Airbus de nodige contracten afgesloten met luchtvaartmaatschappijen.

Daarnaast moeten beleggers niet vreemd opkijken als door problemen bij belangrijke vliegtuigen als de Dreamliner voor Boeing en de A350 voor EADS de alarmbellen gaan rinkelen, want het zal niet de eerste keer zijn dat hogere kosten en vertragingen zorgen voor tegenvallende winsten.

CONCLUSIE

Boeing en Airbus heersen in het luchtruim, voornamelijk met de grote *wide body* vliegtuigen. Bij de iets kleinere *narrow body* vliegtuigen komt de concurrentie eraan, maar het is vandaag lastig in te schatten hoeveel last Boeing en EADS hiervan zullen krijgen. Het is voor de vliegcreuzen zaak om hun prestigeprojecten goed uit te rollen; voorlopig zijn problemen bij dit soort grote projecten de grootste vijand van de vliegtuigbouwers.



Aandeel te koop op de beurs van New York (US0970231058)



Aandeel te koop op de beurs van Parijs en Frankfurt (NL0000235190)