

Boeing profiteert van groei vliegverkeer



Het Amerikaanse Boeing is de grootste producent van commerciële vliegtuigen ter wereld en daarnaast een belangrijke fabrikant van militaire vliegtuigen, wapensystemen, satellieten en ruimtevaartuigen. Er wordt steeds meer gevlogen en voor Boeing is dat uiteraard een gunstige ontwikkeling.

Boeing was begin mei in het nieuws vanwege de opgelegde sancties aan Iran. Het bedrijf mag de 110 bestelde vliegtuigen ter waarde van circa 10 miljard niet meer aan Iran verkopen. Voor Boeing is dit evenwel prima te overzien. De marktpositie van Boeing is als goed te beoordelen. Op de markt van zogeheten *wide-body*-vliegtuigen oftewel vliegtuigen met twee of

meer gangpaden is sprake van een duopolie samen met de Europese vliegtuigfabrikant Airbus. Op de markt van vliegtuigen met slechts één gangpad – de *narrow-body*-vliegtuigen – is er meer concurrentie.

De sector is voor beleggers interessant omdat er sprake is van relatief hoge *switching costs*: deze 'kosten' maken dat vliegtuigmaatschappijen niet snel geneigd zijn



OVER DE AUTEUR

Hendrik Oude Nijhuis is een expert op het gebied van waarde-beleggen en auteur van de bestseller: 'Leer beleggen als Warren Buffett - zijn beleggingsstrategie in theorie & praktijk' (www.beterinbeleggen.nl) De auteur bezit geen aandelen Boeing, hij overweegt wel deze op korte termijn te kopen.

naar een andere vliegtuigfabrikant over te stappen. Voorbeelden van additionele kosten die dit met zich meebrengt, zijn extra trainingen voor piloten en bemanning en het in voorraad hebben van de juiste onderdelen.

Het ontwerpen en bouwen van vliegtuigen is erg kapitaalintensief, wat eveneens een toetredingsbarrière vormt. Afgelopen jaar werd door Boeing zelf meer dan 6 miljard dollar besteed aan onderzoek en ontwikkeling, onder meer gericht op de ontwikkeling van elektrische vliegtuigen.

Om de vraag bij te benen, is Boeing van plan de productie in de bestaande fabrieken op te schroeven. Vanwege de grote component van vaste kosten kan het haast niet anders dan dat de hogere productie een positief effect op de winst gaat

hebben. Bovendien heeft Boeing de focus de voorbije jaren verlegd naar het verbeteren van bestaande toestellen in plaats van het van de grond af ontwerpen van geheel nieuwe toestellen, wat een zeer kostbare aangelegenheid is.

WIND MEE

80 procent van de wereldbevolking heeft nog nooit gevlogen, maar voor steeds meer mensen wordt vliegen steeds normaler. Zo waren er alleen al in Azië afgelopen jaar circa 100 miljoen mensen die voor het eerst in een vliegtuig hebben gezeten. Boeing is bij uitstek gepositioneerd om van deze groei te profiteren.

Gunstig voor Boeing is eveneens de aanhoudende opmars van e-commerce. De daadwerkelijke distributie van de bestelde pakketjes wordt vaak verzorgd door bedrijven als Deutsche Post DHL, FedEx, UPS of Amazon die hierbij vaak gebruikmaken van vrachttoestellen van Boeing.

De vliegtuigmaker verwacht dat de wereldwijde vliegtuigenvloot de komende twee decennia zal verdubbelen en dat hiervoor circa 41.000 nieuwe toestellen nodig zullen zijn. Deze raming, de gezonde vraag naar nieuwe toestellen momenteel en het zeer goed gevulde orderboek van Boeing stemmen optimistisch.

DE SECTOR IS VOOR BELEGERS INTERESSANT OMDAT ER SPRAKE IS VAN RELATIEF HOGE SWITCHING COSTS

Een punt van aandacht vormt de kritiek die Boeing dikwijls krijgt vanuit het Pentagon, het hoofdkwartier van de Amerikaanse strijdkrachten. Boeing zou zich te veel richten op vliegtuigen voor commercieel gebruik en te weinig op vliegtuigen voor militair gebruik met als gevolg lange levertijden en kostenoverschrijdingen. Vanuit aandeelhoudersperspectief bekeken is het niet eens zo onlogisch dat Boeing zich vooral op de lucratieve vliegtuigen voor commercieel gebruik richt. Zelf stelt Boeing overigens, wel degelijk veel aandacht

voor de defensietak van het bedrijf te hebben.

'NEDERLANDSE' TOPMAN

Het management van Boeing staat als aandeelhoudersvriendelijk te boek. Topman is de Amerikaan Dennis Muilenkamp; zijn familie emigreerde een paar generaties geleden vanuit Nederland naar de Verenigde Staten. Hij werkt al meer dan dertig jaar voor Boeing waar hij begon als stagiair in de fabriek.

Het orderboek bevat momenteel maar liefst 5.864 vliegtuigen in bestelling, met een waarde van 421 miljard dollar. Dit komt neer op zo'n zeven keer de omzet van het afgelopen jaar. De grootste uitdaging voor topman Muilenkamp is dan ook niet zozeer het binnenhalen van orders maar juist het succesvol opschroeven van de productie.

Boeing werd nog niet zo lang geleden als een aantrekkelijk aandeel bestempeld door de succesvolle value-belegger Joel Greenblatt, adjunct professor aan de Columbia Business School. Greenblatt merkt op dat Boeing bovengemiddeld winstgevend is terwijl het aandeel in termen van *earnings yield* juist lager dan gemiddeld gewaardeerd is. Daar komt bij dat de vooruitzichten ook nog eens goed zijn. Boeing is een aantrekkelijk gewaardeerd kwaliteitsbedrijf.

HENDRIK OUDE NIJHUIS KIJKT NET ALS WARREN BUFFETT GRAAG NAAR DE VOLGENDE WAARDERINGSMAATSTAVEN:



RETURN ON INVESTED CAPITAL (ROIC)

Deze ratio wordt berekend door het bedrijfsresultaat te delen door het geïnvesteerde kapitaal. De ROIC geeft aan in welke mate een bedrijf uitblinkt in het verdienen van geld. Bedrijven met een hoge ROIC hebben vaak een duurzaam concurrentievoordeel.



EARNINGS YIELD (EY)

Deze ratio wordt berekend door het bedrijfsresultaat te delen door de beurswaarde waarbij een correctie is aangebracht voor eventuele schulden en cash. Omdat gerekend wordt met het bedrijfsresultaat en gecorrigeerd wordt voor de balanspositie is de Earnings Yield een betere maatstaf om de waardering van verschillende aandelen met elkaar te vergelijken dan de meer bekende koers-winstverhouding.

