





# Coronavirus / Covid-19:

# Impact sur le marché du transport aérien

Le transport aérien est l'un des secteurs les plus touchés par la crise sanitaire du coronavirus.

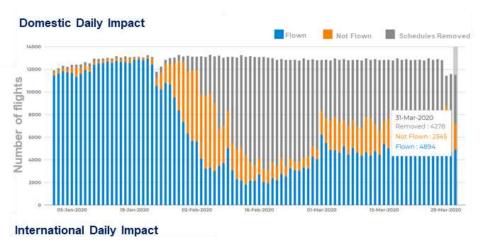
Aéroports et liaisons aériennes sont à l'arrêt partout dans le monde. L'Inde, la Chine, la France, l'Italie, la Nouvelle-Zélande, la Pologne, l'Afrique du Sud ou encore le Royaume-Uni sont parmi les pays qui ont mis en place les confinements les plus stricts. Certains pays ont fermé leurs frontières, d'autres ont bouclé des villes ou des régions entières.

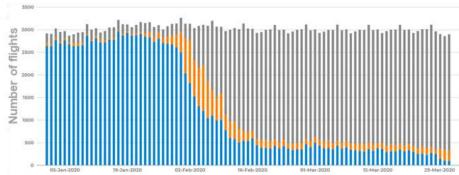
Le transport aérien de passagers est à la fois un marché *local* et un marché *mondial*; or, il est aujourd'hui touché dans toutes ses dimensions.

Le graphique 1 montre l'évolution au jour le jour de l'effet de la crise **sur le marché intérieur et sur le marché extérieur** du transport aérien chinois.

Au premier trimestre, la Chine a vu le nombre de ses vols intérieurs baisser de 49 % et celui de ses vols internationaux chuter de 58 % (source : Cirium, 31/03/2020).

Au-delà de ce pays, l'Association internationale du transport aérien (IATA) prévoit en 2020 un recul de 38 % du trafic mondial (mesuré en passagers-kilomètres payants) et un manque à gagner de 252 milliards d'USD pour les compagnies aériennes. L'IATA estime par ailleurs que les compagnies vont ponctionner leur trésorerie de 61 milliards d'USD au cours du 2e trimestre (notamment pour le remboursement de 35 milliards d'USD de billets). Ces entreprises n'ayant, en règle générale, pas plus de deux mois de trésorerie à leur bilan, la pandémie de coronavirus devrait engendrer une situation très précaire.





Graph 1 - Source: Cirium as of 01/04/2020



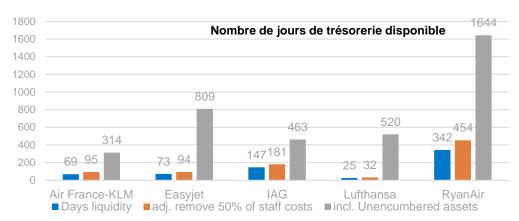


Dès les premiers jours du confinement et la fermeture des frontières, pour faire face à la diminution voire à l'arrêt de leur activité et trouver d'indispensables liquidités, la plupart des compagnies ont pris des mesures, telles que :

- utilisation des lignes de crédit, émission d'actions nouvelles et d'obligations convertibles (Singapore Airlines) ou nouveaux crédits (compagnies américaines);
- contrats de location-financement ou financements garantis par des actifs non grevés ; fin mars, LATAM Airlines a, par exemple, lancé un appel à propositions pour 48 appareils en location-financement ;
- demande de report ou de réduction de loyers auprès des banques et des loueurs d'aéronefs;
- travail à temps partiel, réduction de salaire ou congés sans solde; British Airways a ainsi conclu des accords pour réduire temporairement de 50 % la rémunération des pilotes et a annoncé qu'elle suspendrait environ 80 % de son personnel de cabine, de ses ingénieurs et de son personnel de bureau;
- négociations avec les constructeurs aéronautiques pour récupérer les paiements avant livraison démarche qui a toutefois peu de chance d'aboutir;
- récupération de réserves de maintenance ou de dépôts de sécurité versés aux compagnies de location ;
- afin d'éviter les remboursements secs aux passagers, incitation à changer les dates de voyage ou la destination directement et sans frais, ou à accepter des avoirs ;
- report de la livraison d'aéronefs.

## Le nerf de la guerre : la trésorerie

Pour les compagnies aériennes, toutes ces mesures n'ont qu'un but : soulager leur trésorerie, condition sine qua non de leur survie. La trésorerie des compagnies aériennes est couramment de l'ordre de deux mois de chiffre d'affaires. Pour Air France-KLM, la réduction de 50 % des charges de personnel mensuelles ferait passer la liquidité de 69 à 95 jours. Si l'on ajoute l'utilisation des actifs non grevés (par des financements ou



Graph 2 - Source: Crédit Suisse estimates as of 2nd of April 2020

des contrats de location-financement), ce sont 314 jours de trésorerie dont bénéficierait le groupe franco-néerlandais.

Une **exception** est la compagnie hongroise **LCC Wizz Air**, qui fait état d'environ 18 mois de trésorerie et a confirmé qu'elle prendrait livraison de 15 Airbus cette année. Son directeur général s'insurge évidemment contre l'idée que les États volent au secours de compagnies « mal gérées ».

#### Soutien public

Les États semblent, quoiqu'il en soit, avoir pris conscience de la gravité de la situation pour un secteur qui représente 3,6 %¹ du PIB mondial (tourisme compris).

- Singapour a annoncé un plan d'aide de 19 milliards de SGD (13 milliards d'USD / 12,3 milliards d'EUR) pour sa compagnie nationale. Ce plan comprend un crédit-relais de 4 milliards de SGD par la DBS, un apport de fonds propres de 5,3 milliards de SGD et 9,7 milliards de SGD d'obligations convertibles souscrites par Temasek, le fonds souverain singapourien, principal actionnaire de la compagnie.
- Aux États-Unis, la loi CARES, promulguée le 27 mars, prévoit une aide de 50 milliards d'USD pour le secteur du transport aérien de passagers, par le biais d'une combinaison de subventions (25 milliards d'USD destinés à la masse salariale) et de prêts (25 milliards d'USD)...

Page | 2

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> Rapport de l'ATAG 2018





Le 3 avril, six compagnies cotées en Bourse (Allegiant, American, Delta, JetBlue, Southwest et United) ont demandé à bénéficier du programme de subventions à la masse salariale.

- La Suède et le Danemark ont convenu de garantir conjointement à hauteur de 3 milliards de DKK de nouveaux emprunts de la compagnie SAS.
- Le gouvernement italien a fait part de son intention de nationaliser Alitalia.
- La Norvège a suspendu les taxes aériennes nationales et accordé 3 milliards de NOK à Norwegian Air Shuttle.
- Emirates va bénéficier d'une injection de capitaux annoncée par les autorités doubaïotes, tandis que sa rivale Qatar Airways (qui fait encore voler des appareils) a demandé à être renflouée par l'État.
- La Banque coréenne de développement a annoncé un soutien de 572 millions d'USD aux compagnies coréennes à bas coûts.
- L'Inde projette d'injecter 1,6 milliard d'USD dans son secteur aérien.
- EasyJet a émis pour 600 millions de GBP de billets de trésorerie à travers le programme Covid-19 Corporate Financing Facility mis en œuvre par la Banque d'Angleterre.
- Air France-KLM va bénéficier de prêts de 6 milliards d'EUR garantis par les États français et néerlandais.

Au niveau institutionnel, les membres d'Eurocontrol ont adopté un « paquet financier » autorisant le report du paiement par les compagnies de redevances pour le contrôle aérien à hauteur de 1,1 milliard d'EUR dus dans les prochains mois.

Les loueurs d'avions ont eux aussi compris qu'il était dans leur intérêt d'accorder des reports de loyers. Ainsi, le loueur d'avions irlandais Avolon fait savoir que plus de 80 % de ses clients ont demandé des reports d'échéances. Certes, les négociations avec les loueurs peuvent se passer très différemment d'une compagnie à une autre. Les loueurs sont, semble-t-il, prêts à négocier uniquement avec les compagnies qu'ils estiment capables de survivre à la crise. À ce titre, les reprises d'avions que subit la compagnie à bas coûts mexicaine Interjet ne présage rien de bon pour son avenir.

Les banques, pour l'heure, sont moins sollicitées. Les loueurs pouvant dénoncer les baux rapidement, ils sont contactés en premier par les compagnies aériennes en quête de trésorerie rapide. Les banques, elles, sont plutôt approchées par des clients cherchant de l'argent frais sous la forme de financements garantis par leurs avions.

Il ne fait aucun doute que ces acteurs, tout comme les États, ont compris la gravité de la situation. Le soutien au secteur par le report des loyers ou des traites est crucial pour éviter les faillites en nombre qui donneraient lieu à des reprises massives d'appareils et, partant, à une chute vertigineuse de la valeur des aéronefs.

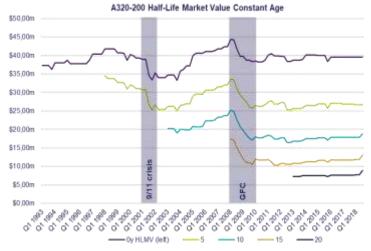
Des faillites sont néanmoins inévitables. La compagnie régionale britannique Flybe a été la première à tomber peu après l'éclatement de la pandémie – même si, en réalité, la société était déjà en difficulté depuis plusieurs mois, le coronavirus n'ayant fait que lui porter le coup de grâce. Le 31 mars, Miami Air International, une compagnie charter établie en Floride, s'est placée sous la protection du chapitre 11 du Code américain des faillites, touchée de plein fouet par l'annulation de plusieurs contrats à la suite des suspensions de saisons sportives. Dernière victime en date, la

compagnie suédoise BRA (Braathens Regional Airlines) qui, le 6 avril, a déposé une demande de procédure d'insolvabilité.

#### Valeur des aéronefs

À ce stade, les **évaluateurs collectent des informations**, mais ne sont pas encore en mesure de formuler des prédictions quant à la valeur des aéronefs. Ils peuvent seulement **fonder leur analyse sur l'évolution de la valeur des avions lors des crises précédentes**; or, à chaque fois, la baisse de valeur n'a pas été la même pour tous les types d'appareils.

Ainsi, le modèle privilégié d'avion à fuselage étroit a perdu entre 15 et 20 % de sa valeur après le 11 septembre et durant l'épidémie de SRAS. La crise actuelle est sans précédent, et son incidence sur les



Graphique 3 - Source: Ascend, août 2018





valeurs à la vente et à la location sera bien plus conséquente que tout ce que l'on a pu connaître auparavant.

# Les éléments qui influent sur la valeur marchande aujourd'hui

		Incidence sur la valeur
•	Hausse des faillites de compagnies aériennes et arrivée sur le marché d'aéronefs	~
•	Davantage de baux arrivant à échéance que de nouveaux baux (pour la première fois depuis 30 ans)	~
•	Augmentation des contrats de location-financement par les compagnies aériennes cherchant à lever des fonds	~
•	Acheteurs opportunistes	~
•	Mise hors service d'appareils anciens	^
•	Production de nouveaux aéronefs appelée à diminuer dans le contexte des problèmes du 737 Max	^

Certaines compagnies aériennes ont annoncé la **mise hors service de leurs avions les plus anciens** – alors même que la baisse des prix du kérosène joue plutôt en faveur de ces appareils –, **un mouvement qui devrait s'accélérer en 2020.** 

American Airlines retire de la circulation 155 appareils âgés d'une vingtaine d'années.

Lufthansa (toutes filiales comprises) va se séparer de 42 avions court, moyen et long-courriers. Sont concernés des A380, A340-300, A340-600 et 747-400, jugés non rentables en exploitation, mais aussi une vingtaine d'A320 – ce qui **indique que la compagnie n'entrevoit pas de reprise rapide du trafic aérien.** 

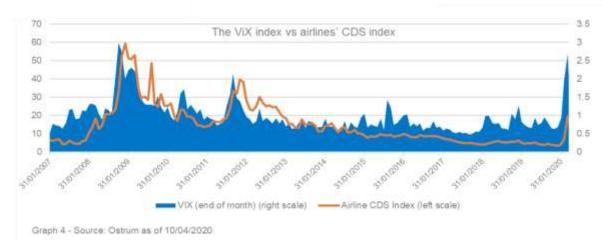
#### **Perspectives**

Les événements récents ayant eu une incidence sur le transport aérien et le tourisme (attentats terroristes à Paris ou en Turquie, par exemple) ont démontré la résilience de l'activité, avec une reprise rapide des voyages en avion vers ces destinations.

Avec la pandémie de coronavirus, la sortie de crise s'annonce plus compliquée et la reprise longue et difficile. Même si une amélioration de la situation sanitaire autorise une reprise de l'activité en juin, la demande touristique sera probablement faible cet été. En l'absence de vaccin ou de traitement, la crainte d'une persistance du virus pourrait freiner le désir de voyager, même après l'épreuve du confinement. Le rebond risque également d'être entravé par l'insécurité économique et la baisse du pouvoir d'achat due à la crise économique mondiale. Il ne faudra pas trop non plus compter sur les voyages d'affaires, car les entreprises chercheront à limiter leurs dépenses.

Après l'été, les compagnies aériennes devront affronter l'hiver, basse saison traditionnelle et synonyme de consommation de liquidités. La mauvaise passe pourrait donc durer jusqu'à l'été 2021. Les compagnies qui ne peuvent pas compter sur le soutien de l'État souffriront et seront probablement reprises par des concurrentes.

Néanmoins, les marchés semblent avoir confiance dans la capacité des compagnies aériennes (au moins les plus grandes) à faire face à la situation actuelle, comme le montre le graphique 4 ci-dessous.



La comparaison du pic atteint par le ViX (« l'indice de la peur ») et d'un indice de CDS des compagnies aériennes montre que, si l'inquiétude du marché est aujourd'hui aussi forte qu'en 2008 (ViX), la confiance dans les compagnies aériennes, elle, est meilleure qu'en 2008 (CDS).

### Quelle est la situation pour les créanciers ?

Les notes de crédit dégradées sont surtout l'affaire des loueurs, plutôt que des banques. Pour autant, les créanciers seront probablement confrontés à quelques faillites et devront saisir des appareils, dans un contexte de dégradation de la valeur des avions. Étant donné la gravité de la crise actuelle, les reprises pourraient ne pas atteindre les niveaux historiques<sup>2</sup> qu'ont connus les créanciers des compagnies aériennes dans le passé.

Actuellement, des opportunités d'investissement existent parmi les compagnies aériennes qui cherchent à sécuriser leur trésorerie soit par des opérations non garanties, soit par des financements adossés à des actifs non grevés. Ces possibilités doivent être examinées avec prudence, car nous évoluons toujours dans un environnement où rien n'est fixé : la valeur des avions n'a pas encore bougé, les cotes de crédit ne se sont pas encore détériorées, les marges ont évolué, mais peuvent encore augmenter.

Lorsque la situation se sera stabilisée, il sera **possible d'investir dans des emprunts garantis par des actifs**, selon de nouvelles normes du marché (ratios prêt-valeur (*loan-to-value*, LTV), *covenants* et marges), sur la base de la **valeur réduite des aéronefs**.

## Nous suivons de près l'évolution de ces facteurs :

- les défaillances de compagnies aériennes et le nombre d'avions concernés;
- le nombre d'appareils stockés: tant que dure le confinement, ces chiffres ne sont pas nécessairement pertinents, mais, lorsque le trafic aérien reprendra, ce sera la caractéristique qui aura le plus d'incidence sur la valeur des avions;
- la valeur des aéronefs : le paramètre clé dans une perspective de prêts garantis par des actifs ;
- les occasions d'investissement, afin de garder un œil sur l'évolution du marché.

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup> Taux médian de recouvrement de 98,7 % selon une étude de l'Aviation Working Group publiée le 14/10/2016



#### Réservé aux investisseurs professionnels



#### Les informations contenues dans ce document datent du 3 avril 2020 et sont susceptibles de changer.

Ostrum Asset Management Société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des marchés financiers sous le n° GP-18000014 du 7 août 2018 Société anonyme au capital de 27 772 359 euros – 525 192 753 RCS Paris – TVA : FR 93 525 192 753 Siège social : 43, avenue Pierre Mendès-France – 75013 Paris – www.ostrum.com

**Avertissement :** Ce document est destiné à des clients professionnels, au sens de la Directive MIF. Il ne peut être utilisé dans un but autre que celui pour lequel il a été conçu et ne peut pas être reproduit, diffusé ou communiqué à des tiers en tout ou partie sans l'autorisation préalable et écrite de Ostrum Asset Management.

Aucune information contenue dans ce document ne saurait être interprétée comme possédant une quelconque valeur contractuelle. Ce document est produit à titre purement indicatif. Il constitue une présentation conçue et réalisée par Ostrum Asset Management à partir de sources qu'elle estime fiables.

Ostrum Asset Management se réserve la possibilité de modifier les informations présentées dans ce document à tout moment et sans préavis et notamment en ce qui concerne la description des processus de gestion qui ne constitue en aucun cas un engagement de la part de Ostrum Asset Management.

Ostrum Asset Management ne saurait être tenue responsable de toute décision prise ou non sur la base d'une information contenue dans ce document, ni de l'utilisation qui pourrait en être faite par un tiers. Les chiffres cités ont trait aux années écoulées. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. Les références à un classement, un prix ou à une notation d'un OPCVM/FIA ne préjugent pas des résultats futurs de ce dernier. Les perspectives mentionnées sont susceptibles d'évolution et ne constituent pas un engagement ou une garantie.

Dans le cadre de sa politique de responsabilité sociétale et conformément aux conventions signées par la France, Ostrum Asset Management exclut des fonds qu'elle gère directement toute entreprise impliquée dans la fabrication, le commerce et le stockage de mines anti-personnel et de bombes à sous munitions.

#### Mentions Légales

Le présent document est fourni uniquement à des fins d'information aux prestataires de services d'investissement ou aux autres Clients Professionnels ou Investisseurs Qualifiés et, lorsque la réglementation locale l'exige, uniquement sur demande écrite de leur part. Le présent document ne peut pas être utilisé auprès des clients non-professionnels. Il relève de la responsabilité de chaque prestataire de services d'investissement de s'assurer que l'offre ou la vente de titres de fonds d'investissement ou de services d'investissement de tiers à ses clients respecte la législation nationale applicable.

En France: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers International - Société de gestion de portefeuilles agréée par l'Autorité des Marchés Financiers sous le n° GP 90-009, société anonyme immatriculée au RCS de Paris sous le numéro 329 450 738. Siège social: 43 avenue Pierre Mendès France, 75013 Paris.

Au Luxembourg: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A. – Société de gestion luxembourgeoise agréée par la Commission de Surveillance du Secteur Financier, société anonyme immatriculée au RCS de Luxembourg sous le numéro B115843. 2, rue Jean Monnet, L-2180 Luxembourg, Grand-Duché de Luxembourg.

En Belgique: Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers S.A., Belgian Branch, Louizalaan 120 Avenue Louise, 1000 Brussel/Bruxelles. Belgium.

En Suisse Le présent document est fourni par Natixis Investment Managers, Switzerland Sàrl, Rue du Vieux Collège 10, 1204 Genève, Suisse ou son bureau de représentation à Zurich, Schweizergasse 6, 8001 Zürich.

Les entités susmentionnées sont des unités de développement commercial de Natixis Investment Managers, la holding d'un ensemble divers d'entités de gestion et de distribution de placements spécialisés présentes dans le monde entier. Les filiales de gestion et de distribution de Natixis Investment Managers mènent des activités réglementées uniquement dans et à partir des pays où elles sont autorisées. Les services qu'elles proposent et les produits qu'elles gèrent ne s'adressent pas à tous les investisseurs dans tous les pays.

Bien que Natixis Investment Managers considère les informations fournies dans le présent document comme fiables, y compris celles des tierces parties, elle ne garantit pas l'exactitude, l'adéquation ou le caractère complet de ces informations.

La remise du présent document et/ou une référence à des valeurs mobilières, des secteurs ou des marchés spécifiques dans le présent document ne constitue en aucun cas un conseil en investissement, une recommandation ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ou une offre de services. Les investisseurs doivent examiner attentivement les objectifs d'investissements, les risques et les frais relatifs à tout investissement avant d'investir. Les analyses et les opinions mentionnées dans le présent document représentent le point de vue de (des) l'auteur (s) référencé(s). Elles sont émises à la date indiquée, sont susceptibles de changer et ne sauraient être interprétées comme possédant une quelconque valeur contractuelle.

Le présent document ne peut pas être distribué, publié ou reproduit, en totalité ou en partie.

Tous les montants indiqués sont exprimés en USD, sauf indication contraire.