Aankoop Aercap Holdings

Beschrijving

AerCap Holdings N.V. is het achtste bedrijf in de MSCI Nederland-index. Groter dan Philips. Groter dan Heineken. En toch is deze mondiale marktleider vrijwel onbekend op de Amsterdamse beurs. Ten onrechte. AerCap is de grootste vliegtuigleasemaatschappij ter wereld, en met grote afstand op de concurrentie. Het bedrijf beheert een portefeuille van 3.500 activa, bestaande uit 2.294 eigen activa en 876 beheerde activa, verspreid over vliegtuigen, motoren en helikopters. Met een vloot waarvan 76 procent uit de nieuwste generatie technologie bestaat, is AerCap goed gepositioneerd in een markt waar zuinige vliegtuigen schaars zijn en luchtvaartmaatschappijen wereldwijd smeken om meer capaciteit. Het bedrijf is opgericht als Nederlandse naamloze vennootschap en heeft zijn hoofdkantoor in Dublin, Ierland. De juridische structuur als N.V. maakt het aandeel onderdeel van de MSCI Nederland-index, waar het de achtste positie inneemt.

De structurele rugwind

De productiecapaciteit van Airbus en Boeing kan de vraag naar nieuwe vliegtuigen simpelweg niet bijhouden. Boeing kampt met kwaliteitsproblemen, stakers en certificeringskwesties, terwijl Airbus weliswaar zijn productie probeert op te voeren maar de toeleveringsketen, motoren, composieten en elektronica vormen nog jarenlang een bottleneck.

Dit heeft een directe en gunstige impact op de markt voor operationele vliegtuigleasing. Luchtvaartmaatschappijen die geen nieuw toestel kunnen bemachtigen, leasen langer een bestaand vliegtuig, en ze betalen daarvoor hogere tarieven. De bezettingsgraad van AerCaps vloot is dienovereenkomstig uitzonderlijk hoog. Tegelijkertijd kunnen leasemaatschappijen als AerCap hun tweedehands vloot met torenhoge winsten verkopen aan partijen die op een nieuwe levering wachten. In 2025 verkocht AerCap activa tegen een gemiddelde winstmarge van 27 procent, wat overeenkomt met een verkoop tegen het dubbele van de boekwaarde.

De inkoopmachine: gerekend in dollars

Het meest onderscheidende kenmerk van AerCap als belegging is de combinatie van hoge verkoopwinsten en aandeleninkopen. Stel dat AerCap een vliegtuig verkoopt voor 27 procent boven de boekwaarde. Die boekwaarde werd gefinancierd met een debt-to-equity ratio van circa 2,1 keer. De combinatie leidt ertoe dat de verkoopopbrengst wordt aangewend om aandelen terug te kopen die vertegenwoordigd zijn op slechts 1,27 keer boekwaarde, terwijl er activa werden verkocht voor 2,0 keer boekwaarde. Elke dollar die via asset sales vrijkomt en in inkopen wordt gestopt, creÃ«ert 1,70 dollar aan waarde voor overblijvende aandeelhouders.

In 2026 kan AerCap naar verwachting nog eens circa 2 miljard dollar aan eigen aandelen inkopen. Bij een gemiddelde koers van rond de 150 dollar daalt het aantal uitstaande aandelen opnieuw met zoâ??n 8 procent. Dit versnelt de winst per aandeel structureel, ook zonder autonome winstgroei.

Ruimte voor hogere waardering

Het aandeel noteert op circa 140 dollar, wat neerkomt op een koers-boekwaardeverhouding van slechts 1,27 keer. Wanneer men de oorspronkelijke aankoopkorting op de GECAS-portefeuille, die AerCap in 2021 overnam van General Electric, geleidelijk terugvoert in de balanswaardering, leidt dat tot een gecorrigeerde reÃ«le boekwaarde van circa 165 dollar per aandeel. Op die basis is het aandeel momenteel met een korting van bijna 15 procent gewaardeerd ten opzichte van de intrinsieke waarde.

De officiÃ«le guidance voor 2026 bedraagt 12 tot 13 dollar gecorrigeerde winst per aandeel, exclusief verkoopwinsten. Die vergelijking met 2025 is echter misleidend, want in 2025 droegen eenmalige verzekeringsuitkeringen uit het OekraÃ¯neconflict bijna 8,46 dollar per aandeel bij. Als men realistische aannames maakt voor 2026, 3 tot 4 miljard dollar aan verkopen bij marges tussen 20 en 27 procent, dan bedraagt de totale winst per aandeel potentieel 15 tot 20 dollar. Bij de huidige koers komt dat neer op een koers-winstverhouding van slechts 7 tot 9 keer. Dat is uitzonderlijk laag voor een bedrijf van deze kwaliteit.

AerCap is opgenomen in onze individuele aandelenportefeuille omdat het een wereldmarktleider is in een sector met structurele rugwind, met een bewezen kapitaalrecyclingmachine, een steeds sterker wordende balans, en een waardering die substantieel opwaartse ruimte biedt. Vastgoedbeleggers spreken graag over de kracht van verhuren. AerCap doet hetzelfde, maar dan met vliegtuigen en met een fractie van het gedoe.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Abonneer op deze nieuwsbrief via

www.aureus.eu/nieuwsbrief