



Reflexiones semanales de Mercado

# Una estrella brillante en el cielo

Aunque el aumento de la demanda por pasajeros y las limitaciones de capacidad podrían beneficiar a la industria aérea estadounidense total, creemos que las aerolíneas de servicio completo podrían obtener mayores beneficios.

**Por Mauricio Viaud**

PM y Estratega de Inversión Senior  
Insigneo

## Una estrella brillante en el cielo

La industria de aerolíneas en los Estados Unidos ha sido una estrella brillante esta temporada de ganancias. En términos generales, la industria aérea estadounidense se puede dividir en dos grupos principales: Las aerolíneas que brindan un servicio completo (e.g., United, Delta, y American) y las aerolíneas de bajo costo (e.g., Southwest, Jet Blue, Spirit, Frontier, y Allegiant). Alaska Airlines es una mezcla de ambos grupos. Los operadores de servicio completo tienden a dirigirse a los mercados de negocios y vacaciones, tanto a nivel nacional como internacional. Además, también atienden a mercados premium, tanto en los segmentos de negocios como de vacaciones. Las aerolíneas de descuento se centran principalmente en el mercado de viajes de vacaciones y, a excepción de algunas rutas internacionales, se concentran en el mercado nacional. Con esto en mente, revisemos lo que estamos viendo en la industria.

Para el cuarto trimestre de 2022, las aerolíneas United, Delta y American reportaron mejores números de lo esperado, con una mejor guía de utilidades por acción y perspectivas para el año. Esto fue impulsado principalmente por el aumento de los márgenes operativos, así como por el aumento de las expectativas de demanda. Primero, profundicemos en los márgenes operativos. Estos son impulsados principalmente por factores de carga (es decir, cuántos ingresos se generan dados los asientos disponibles de la aerolínea, básicamente qué tan lleno va el avión),

yields (es decir, cuántos ingresos se generan por pasajero en ese avión) y costos (es decir, principalmente mano de obra y combustible). Estas tres aerolíneas están viendo factores de carga y yields de estables a crecientes, y aunque los costos han aumentado, las aerolíneas parecen estar haciendo un buen trabajo para mitigar los gastos. En segundo lugar, al observar la trayectoria de la demanda, estas compañías deberían verse beneficiadas por el aumento de los viajes internacionales y de negocios. Delta estima que podría haber hasta \$30 billones en posibles ingresos para la industria si esta vuelve a los niveles previos al Covid. Esto no significa que todos estos ingresos vayan a entrar a la industria este año, pero sí provee cierta perspectiva a la demanda potencial aún disponible en el mercado. De hecho, hemos visto a algunas aerolíneas internacionales como Lufthansa volver a traer aviones A380 "súper-jumbo" recientemente retirados al servicio para tratar de satisfacer la creciente demanda. La oferta de rutas y asientos brindadas por las aerolíneas ha cambiado estructuralmente después de la pandemia de Covid, resultando en menos rutas y, por lo tanto, menos asientos disponibles para satisfacer la mayor demanda. Dada la naturaleza de las aerolíneas de servicio completo estadounidenses, es probable que estas tengan mayores beneficios por precios de tarifas más altos, ya que es más probable que sus clientes puedan absorber los aumentos de tarifas, particularmente en los segmentos de negocios y premium. El aumento de la demanda de pasajeros y los precios más altos de las tarifas deberían conducir a mayores factores de carga y mayores yields, lo que resultaría en mejoras adicionales en los márgenes operacionales.

Por último, también estamos viendo que estas compañías están actualizando sus flotas de aviones de largo alcance, lo que lleva a una mayor eficiencia de costos. United anunció recientemente un pedido de 100 aviones Boeing 787 para reemplazar los aviones 767 y 777 más antiguos. Más cerca de casa, vimos a American Airlines hacer lo mismo cuando reemplazó aviones más antiguos por el nuevo 787 en su ruta Miami-Montevideo y agregó el mismo tipo de avión a su ruta Dallas-Buenos Aires.

Delta podría considerarse como el mejor operador del grupo al contar con los márgenes EBITDA más altos, aunque United está haciendo un gran trabajo en el reposicionamiento de sus operaciones. United se está enfocando en aumentar su presencia en rutas internacionales, donde la racionalización de capacidad está llevando a menos jugadores en la industria, particularmente en Europa y Asia. La racionalización de capacidad se refiere a la limitación intencional de los asientos disponibles en la industria. La compañía debería beneficiarse a medida que estas regiones continúen emergiendo de la pandemia de Covid-19. American Airlines también debería beneficiarse de las tendencias de la industria descritas anteriormente, particularmente en América Latina. Es importante tener en cuenta que American Airlines tiene niveles relativamente más altos de deuda que sus pares de servicio completo. Sin embargo, el nuevo gerente financiero de la compañía reconoce esto y parece estar decidido a mejorar el balance general de la empresa.

Las compañías aéreas de bajo costo también deberían beneficiarse del aumento de la demanda y la reducción de la capacidad, pero potencialmente en una menor medida que sus competidores de

servicio completo. Las aerolíneas de descuento tienen menos poder de fijación de precios, ya que es menos probable que su mercado, predominantemente de ocio, absorba los aumentos de tarifas. Dada la relativa falta de presencia en los segmentos internacionales, las aerolíneas de descuento también tienen más probabilidades de verse afectadas negativamente por una recesión o un crecimiento más lento en Estados Unidos. De hecho, Jet Blue habló de una demanda menor a la esperada para sus rutas, algo que no hemos visto en las aerolíneas de servicio completo. La aerolínea también vio aumentar los costos más de lo esperado, reduciendo aún más sus utilidades. Además, las aerolíneas de bajo costo actualmente están experimentando una serie de riesgos idiosincrásicos que podrían conducir a un mayor grado de volatilidad con respecto a sus pares. Jet Blue está intentando adquirir a Spirit, una adquisición que está siendo revisada por el Departamento de Justicia y podría cerrar hasta el

próximo año, lo que podría crear "ruido" no deseado para ambas aerolíneas. Southwest todavía se está recuperando de sus recientes problemas de cancelación de vuelos y podría ver problemas operativos que afecten las utilidades en el corto plazo. De hecho, las altas tasas de cancelación recientes de las aerolíneas de bajo costo podrían conducir a más rutas discontinuadas, aumentando todavía más las limitaciones de capacidad. Por otro lado, Alaska Airlines, una aerolínea más híbrida, atiende a una mayor cantidad de viajeros de negocios. Sin embargo, estos viajeros tienden a estar ubicados predominantemente en la costa oeste del país y se centran en la industria de tecnología, que podría verse afectada negativamente por el aumento en los despidos. Allegiant Air fue la única aerolínea de bajo costo que registró un trimestre superior al promedio, beneficiándose del aumento de la demanda, ya que absorbió a los consumidores de Southwest Airlines. A partir de enero de este año, las ventas

	Ganancias por millas de pasajeros	Millas de asiento disponibles	Porcentaje de carga	Rendimiento por milla por pasajero
<b>Aerolíneas de Servicio Completo</b>				
American Airlines Group Inc	55.32B	65.96B	83.90%	21.93%
Delta Air Lines Inc	50.48B	59.51B	85.00%	21.57%
United Airlines Holdings Inc	54.76B	64.29B	85.20%	20.46%
<b>Aerolíneas de Bajo Costo</b>				
Southwest Airlines Co	31.30B	37.49B	83.50%	17.70%
Alaska Air Group Inc	12.86B	15.03B	85.50%	17.61%
JetBlue Airways Corp	13.70B	16.47B	83.20%	16.55%
Allegiant Travel Co	3.58B	4.36B	85.30%	15.78%
Spirit Airlines Inc	10.43B	12.87B	81.00%	13.34%
Frontier Group Holdings Inc	7.12B	8.67B	82.10%	12.45%

Fuente: Bloomberg, Insigneo

aumentaron un 72% para las aerolíneas de servicio completo y un 52% para las aerolíneas de bajo costo en comparación con el año pasado. Como era de esperarse, los márgenes EBITDA durante el mismo periodo también fueron más altos para las aerolíneas de servicio completo, llegando al 10.3%, en comparación con el 8.1% de las aerolíneas de bajo costo. Como podemos ver en la tabla, las aerolíneas de servicio completo tienen mejores métricas que las aerolíneas de bajo costo, incluidos mayores ingresos (es decir, Revenue Passenger Miles), mayor capacidad para aumentar los ingresos (es decir, Available Seat Miles), así como mayores ingresos por sus yields. Las aerolíneas de servicio completo cotizan a valoraciones ligeramente más altas que las aerolíneas de bajo costo, pero ambas se encuentran en niveles razonables. Aunque el aumento de la demanda por pasajeros y las limitaciones de capacidad podrían beneficiar a la industria aérea estadounidense total,

creemos que las aerolíneas de servicio completo podrían obtener mayores beneficios.

Es importante tener en cuenta que una recesión doméstica o global más profunda de lo esperado probablemente tendría un impacto negativo en la industria aérea de Estados Unidos. Como tal, estas acciones son más adecuadas para clientes que pueden tolerar un nivel de riesgo relativamente alto.



*Haga click o escanee este Código para acceder a este y más comentarios de mercado*  
[insigneo.com/insights](https://insigneo.com/insights)

## Important Legal Disclaimer

Insigneo Financial Group, LLC comprises a number of operating businesses engaged in the offering of brokerage and advisory products and services in various jurisdictions, principally in Latin America. Brokerage products and services are offered through Insigneo International Financial Services, LLC, headquartered in Puerto Rico, and through Insigneo Securities, LLC, headquartered in Miami. Both are members of the Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) and Securities Investors Protection Corporation (SIPC). Investment advisory products and services are offered through Insigneo Advisory Services, LLC, an investment adviser registered with the Securities and Exchange Commission. In Uruguay, advisory services are offered through Insigneo International Asesores de Inversion Uruguay, SA, Insigneo Asesores de Inversion Latam, SRL, and Insigneo Asesores de Inversion de Uruguay, SRL, in Argentina through Insigneo Argentina, SAU, and in Chile through Insigneo Asesorías Financieras, SPA. Collectively, these eight operating businesses make up the Insigneo Financial Group. To learn more about the Broker Dealers including their conflicts of interest and compensation practices, please go to <https://insigneo.com/disclosures/> or via [www.finra.org](http://www.finra.org). To learn about Insigneo Advisory Services, LLC and any conflicts related to its advisory services, please see its Form ADV and brochure which can be found at Investment Advisor Public Disclosure website <https://adviserinfo.sec.gov/>

### FOR AFFILIATES LOCATED IN CHILE

Insigneo Asesorías Financieras SPA se encuentra inscrito en Chile, en el Registro de Asesores de Inversión de la Comisión para el Mercado Financiero. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de emisión de este. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera.

Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Asesorías Financieras SPA ni ninguna de sus empresas relacionadas.

Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta o solicitud de compra o venta de ningún valor en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en cuentas de corretaje y de asesoramiento de inversiones están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida de capital.

La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Securities LLC ni Insigneo Asesorías Financieras SPA la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.

### FOR AFFILIATES LOCATED IN URUGUAY

En Uruguay, los valores están siendo ofrecidos en forma privada de acuerdo al artículo 2 de la ley 18.627 y sus modificaciones. Los valores no han sido ni serán registrados ante el Banco Central del Uruguay para oferta pública.

### FOR AFFILIATES LOCATED IN ARGENTINA

Insigneo Argentina S.A.U. Agente Asesor Global de Inversión se encuentra registrado bajo el N° 1053 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) e inscripto ante la Inspección General de Justicia (IGJ) bajo el N° 12.278 del Libro 90, Tomo -, de Sociedades por Acciones. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de su emisión. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Argentina S.A.U. ni ninguna de sus empresas relacionadas. La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Argentina S.A.U. la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios.

Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta, recomendación o solicitud de compra o venta de ningún valor negociable en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en valores negociables están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida parcial o total del capital invertido. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.