



El potencial de los valores del sector es limitado y no están baratos.

F. MORENO

El impacto de la subida del IVA en las cotizadas españolas del sector turístico ha pasado desapercibido en Bolsa, según los expertos. Pero el ciclo no es bueno y un aumento de dos puntos del impuesto del valor añadido, del 8 al 10%, no ayuda, coinciden los expertos. NH Hoteles y Meliá son los valores más perjudicados por la medida, aunque

solo un porcentaje pequeño de su negocio depende de España. A corto y medio plazo, la evolución de estos valores va a depender mucho del crecimiento global. En Bolsa no están baratas y tienen poco atractivo, a excepción de Amadeus. La empresa tecnológica que opera en el sector turístico se ha revalorizado más del 30% en el año.

Sólo Amadeus, la tecnológica que opera en el sector, acapara recomendaciones

El sector turístico, en temporada baja

■ M. N.

El impacto de la subida del IVA al sector turístico ha sido limitado en las empresas cotizadas que operan en este mercado. Meliá y NH Hoteles, las compañías que podrían salir más perjudicadas, apenas se han inmutado. Una semana después de aprobarse la medida, el grupo Meliá que en el año lleva un 16% de subida estaba totalmente plana y NH que pierde casi un 60% de su valor en un año, apenas ha variado en los últimos días y registra un descenso del 11% desde enero frente al IBEX 35 que baja en torno al 23%.

"Se puede decir que la repercusión del impuesto en los valores del sector ha sido totalmente testimonial", dice Alberto Roldán, responsable de Renta Variable de Inverseguros. "Aunque pueda tener un efecto puntual, el dato de que la subida del IVA se vaya a implementar cuando la campaña turística de verano esté llegando a su fin, no va a tener el efecto brutal que podía haber tenido en el caso de haberse anunciado en el mes de mayo. Aún siendo relevante no es un efecto catastrófico para las cuentas de resultados", según el experto porque las compañías hoteleras se distinguen por tener negocios diversificados, no solamente en el tipo de hotel sino también geográficamente. El hecho de que España tenga un balance decreciente en la cuenta de resultados "aminora un poco ese efecto y acaba por diluirse en el tiempo". Por otra parte, ambos valores vienen de cotizaciones que se vieron muy penalizadas en el año 2011, según este experto.

Meliá la más expuesta

A corto y medio plazo, el impacto que va a tener las subidas de los precios en estas compañías va a depender mucho del crecimiento global, según Alberto Roldán. "En un contexto de desaceleración, en el que está previsto que el crecimiento mundial se rebaje algunas décimas, tal como ha advertido el FMI, el mercado espera que los resultados tengan un comportamiento más débil que fuerte. Y las com-

pañías se van a centrar fundamentalmente en mantener muy estrictos los costes".

En su opinión, la estrategia de las cotizadas hoteleras no está vinculada ahora a la obtención de ingresos sino, más bien, al control de costes y al desapalancamiento y la venta de activos. Gran parte de la reestructuración, tanto en deuda como en negocio, lo han implementado ya y este año el efecto está siendo más atenuado".

El mercado se muestra neutral en el sector hotelero. Según el consenso analistas, las opiniones sobre NH Hoteles están bastante repartidas entre las firmas de inversión que

recomiendan comprar y las que creen que es momento de vender. Prácticamente el 40% del consenso se muestra favorable.

"El ciclo no es bueno. Y ninguna de las compañías que representan el sector turístico está barata ni tiene un atractivo especialmente llamativo", dice Alberto Roldán. "NH y Meliá tienen mucha presencia global. No son compañías puramente nacionales y eso también juega a su favor pero el potencial es muy limitado. La cotización de NH tiene un recorrido en torno al 30% del precio actual, según el consenso de analistas. Siendo interesante no se puede decir que sea

excepcional". Las previsiones sobre el grupo hotelero Meliá son algo más favorables. Cuenta con el 50% de las recomendaciones a favor y el recorrido esperado es un poco más holgado "pero tampoco deja una sensación de gran potencial", dice el experto. "Creemos que hay compañías y sectores que ofrecen más oportunidades. El hotelero, lo más que podía tener es un entorno menos agresivo en resultados", apunta.

El grupo Meliá es la cotizada del sector con mayor exposición al turismo español con una facturación del 32,3% que procede del mercado nacional y un Ebitda del 17,6%. Mientras sólo el 21% de las ventas del grupo en NH Hoteles y un 12,3% del Ebitda procede de España.

Cautela en aerolíneas

"El ciclo de las aerolíneas no se presenta favorable, tiene un contexto débil de crecimiento y de consumo y los costes le aprietan muchísimo. El 56% del mercado recomienda comprar IAG, mientras que un 25% se decanta por mantener el valor y el 19% vender, según el consenso de analistas.

"Pensamos que los márgenes están ahora mismo demasiado estrechos y el sector apunta más

hacia fuerte recorte de beneficios que a mejorar", comenta Alberto Roldán.

Iván San Félix, analista de Renta 4 cree que "hay que tener cautela en este valor porque le vienen algunos riesgos que le van a impedir subir con fuerza". En su opinión, IAG es una compañía que depende mucho del ciclo económico. Actualmente se están revisando a la baja las estimaciones del PIB mundial y "eso es malo porque las aerolíneas tienen una correlación bastante elevada con el segmento económico global". Otros temas pendientes de resolver, como el laudo de Iberia Express, cuya resolución se ha retrasado hasta octubre, hará que continúe la incertidumbre sobre el valor.

Amadeus marca diferencias

De todas las compañías cotizadas relacionadas con el sector turístico, Amadeus es la entidad mejor valorada por el mercado. Sin embargo, aunque su negocio lo genera el movimiento de pasajeros y turistas, sobre todo de aerolíneas, es una compañía evidentemente tecnológica y global.

El proveedor tecnológico de servicios turísticos está considerado como el valor con más potencial del Ibex 35. Según el consenso de analistas, el 82% de los expertos recomienda comprar y solo el 18% mantener. También destaca por su trayectoria. Desde que Amadeus volvió a la Bolsa en 2010 después de 5 años fuera del parque, el precio de sus acciones han subido desde 11 euros por acción a 16 euros. En 2012 ha tenido una subida del 30%.

El ciclo de las aerolíneas no es favorable. El crecimiento y el consumo es débil y los costes aprietan muchísimo. Los márgenes son estrechos y descuentan un fuerte recorte de beneficios

La estrategia de las cotizadas hoteleras no está vinculada en la actualidad a la obtención de ingresos sino más bien al control de costes y al desapalancamiento

Según el analista de Renta 4, Amadeus es una compañía en cierto modo anticíclica. "Tiene un negocio con una recurrencia de ingresos elevados y las expectativas de crecimiento siguen siendo buenas ya que su posicionamiento en el mercado es muy fuerte". Amadeus es el líder de su sector en Europa y controla el 38% de la cuota mundial de reservas. "Sus contratos con las aerolíneas para llevarlos los procesos de contratos informáticos siguen aumentando".

"Mientras que la Bolsa siga mal seguirá haciéndolo mejor que el resto de los valores", según el analista de Renta 4. "Este año lleva un 30% de subida y le saca casi 50 puntos al Índice," comenta. La reducción de la deuda también le venido bien al valor, en su opinión, ya que los niveles eran algo elevados. También se ha eliminado el riesgo de exceso de papel en el mercado después de que dos de sus principales accionistas "private equity", se desprendieran de toda su participación.

En Inverseguros gusta el valor por su modelo de negocio y porque "tiene unas barreras de entrada increíbles", dice Alberto Roldán. "Nos parece que la valoración en sí de la actividad que tiene es como para tenerla todavía en cartera y a pesar de que ha corrido mucho en el año, tiene un potencial del 20%".

EVOLUCIÓN BURSÁTIL



Piedras en el camino

■ La patronal ha catalogado la subida del IVA al turismo en dos puntos como una medida muy negativa para el sector y para la economía nacional por su contribución en un 10% al PIB. Según las asociaciones del sector supone una posición de desventaja frente a otros destinos turísticos que mantienen impuestos más bajos. Históricamente, las subidas del IVA en el sector han supuesto

siempre un deterioro de esta industria y un freno al consumo. Y en los últimos años muchos países han tomado buena nota de ello.

Alemania redujo el IVA hotelero en 2010 al 9% desde el 19% anterior; también Grecia lo recortó del 11% al 6,5% y en Portugal se mantuvo al 6% a pesar de la intervención.

No es una cuestión solamente de que el precio de las habitaciones se

encarezca, sino que el turista deje de catalogar España como un destino turístico, dicen los expertos.

Lo más importante suele ser el gasto que realiza en el país y eso provoca dos efectos: la disminución del número de viajeros y del gasto por turista. Y eso es malo también desde el punto de vista macroeconómico.

La subida del IVA al sector provocará una reducción de la

demanda y dejar de ingresar 2.010 millones de euros anuales para el conjunto de la actividad turística, según las estimaciones realizadas por la Excelenciar Turística, Excetur.

De ellos más de 1.300 millones corresponden a la pérdida de divisas a través de los servicios turísticos vendidos al exterior. También afectará al empleo y cifran en 18.730 la pérdida de puestos de trabajo directos vinculados a la subida.