

## Per i titoli del settore il meglio è già passato?

di Ester Corvi

**S**ull'onda della ripresa dei viaggi, dell'aumento delle prenotazioni negli hotel e del ritorno degli spettacoli dal vivo è cresciuto l'interesse verso i titoli quotati coinvolti in questi business, che in alcuni casi hanno registrato un rialzo delle quotazioni. Si tratta di un fenomeno temporaneo o destinato a durare? Sullo scenario del settore turismo pesano forze contrarie. Se infatti da un lato è innegabile che, dopo il calo senza precedenti del 2020 e del 2021, il comparto sta mostrando segnali di recupero, dall'altro la guerra in Ucraina, i conseguenti forti rialzi delle materie prime, con in testa petrolio e gas, e i rischi di recessione economica fanno temere un'inversione di tendenza. A cui si aggiunge l'incremento dei casi covid-19, con nuove varianti, che potrebbero minare la ripresa. L'Ocse (L'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico), fa notare Carlo De Luca, responsabile asset management di Gamma Capital Markets, stima che la crescita globale di quest'anno potrebbe essere inferiore dell'1,5% rispetto a quanto previsto in precedenza, mentre l'inflazione, già alta (negli Stati Uniti nel mese di maggio ha toccato il record dell'8,6%), potrebbe ulteriormente aumentare, soprattutto in aree di vitale importanza per queste industrie, come cibo, carburante e manodopera. «L'inflazione elevata ha un impatto negativo sull'industria dell'ospitalità, del tempo libero e dei viaggi, aumentando i costi operativi e di finanziamento attraverso tassi di interesse più elevati (la Fed ha alzato mercoledì 15 i tassi dello 0,75% per la prima volta dal 1994 ndr), riducendone così i margini reddituali» spiega De Luca.

**I titoli B.E.A.C.H.** Gli investitori non sono quindi convinti sulla direzione da prendere, intimoriti anche dai crolli accusati nei giorni scorsi dai listini in Europa e da Wall Street. In generale, i prezzi delle azioni dei settori che sono riassunti dall'acronimo B.E.A.C.H. (booking, entertainment, airlines, cruise & casinos, hotels & restaurants) hanno recuperato solo in parte le perdite accumulate nei lunghi mesi del Covid. In alcuni casi inoltre la cautela del mercato dipen-

de da questioni finanziarie. Le compagnie di crociera, per esempio, hanno dovuto rivolgersi al mercato per raccogliere capitali per sopravvivere, e adesso sono osservate speciali. Nelle scelte di investimento la selettività è quindi cruciale, rimarca Damien Weyermann, lead portfolio manager di Decalia. A suo parere, considerando la visibilità complessiva delle borse ancora limitata, è improbabile che anche i titoli B.E.A.C.H. con basse valutazioni di mercato siano completamente immunizzati contro le future oscillazioni dei listini. Detto questo, «le azio-

questo senso, alcuni titoli B.E.A.C.H. che attualmente giudica interessanti includono il processore di transazioni Amadeus, oltre a Booking.com per le prenotazioni di alloggi online, Compass e Hilton nel segmento hotels & restaurants, e infine Live Nation, il leader globale dell'organizzazione di eventi dal vivo. Invece per De Luca i titoli meglio posizionati rispetto alla media sono Disney, Marriott International, Booking Holdings, Hilton Worldwide Holdings e InterContinental. Disney è uno dei maggiori player dell'entertainment a livello mondiale con elevato grado di diversificazione. Nel primo trimestre del 2022, i ricavi sono stati pari a 19,2 miliardi in crescita del 23%, mentre l'utile operativo ha superato le aspettative degli analisti. Per il 2023 è prevista una crescita del fatturato del 12%. Marriott International, una delle più grandi società alberghiere del mondo, con oltre 8.000 proprietà distribuite in quasi 140 Paesi, ha un modello di business asset-light in quanto fornisce i suoi marchi in licenza, senza sostenere i tipici costi legati alle proprietà. «I ricavi, la redditività di Marriot sono in ripresa e si sono avvicinati ai livelli

del 2019. Inoltre, ha un p/e inferiore rispetto alla media (23,5 contro 25,6)» spiega De Luca. Nel caso di Booking Holdings, che presenta un modello di business ad alto margine, con spese limitate in conto capitale, il rapporto prezzo/utile/crescita (peg) quinquennale dell'azienda, che tiene conto della valutazione e dei fattori di crescita prevista nel prossimo mezzo decennio, è di appena 0,25, indicando che il titolo è sottovalutato. Hilton Worldwide Holdings ha invece il vantaggio di essere riuscita a ridurre significativamente il proprio debito netto rispetto al rapporto Ebitda rettificato: la società sta quindi riducendo il carico di debito aumentando contemporaneamente gli utili. Infine InterContinental Hotels, che possiede alcuni dei marchi alberghieri più noti, nel 2022 potrebbe evidenziare un aumento del reddito operativo a doppia cifra, a fronte di un p/e inferiore alla media. (riproduzione riservata)

### PERFORMANCE A CONFRONTO

Azioni	Var% 1 mese	Var% 2022
Amadeus It Hold.	-11,68	-11,97
Booking Holdings	-11,53	-20,85
Compass Group Plc	-5,61	1,33
Hilton Worldwide Hold.	-14,20	-25,70
Intercontinental Hotel	-11,69	-10,79
Marriott Intl Inc Cl A	-11,81	-12,01
Walt Disney	-12,90	-38,91

GRAFICA MF-MILANO FINANZA

ni di società consolidate e con modelli di business adeguati registreranno risultati migliori nei prossimi 6-12 mesi. L'andamento dei prezzi rimarrà volatile ma un'attenta individuazione dei titoli vincenti dovrebbe aiutare a smussare gli effetti montagne russe legati alle fluttuazioni dei mercati» dice Weyermann. Anche Brad Erickson, analista di Rbc Capital Markets, si chiede: l'estate è forte, ma cosa succederà dopo? Per esempio Airbnb rischia eventi contrari nel prossimo anno, poiché il peggioramento dello scenario economico probabilmente diventerà un ostacolo crescente per i soggiorni di vacanza a lungo termine.

**Chi ha più chance.** In una prospettiva del settore che ha luci, ma anche molte ombre, il money manager di Decalia privilegia le azioni di aziende orientate ai servizi con una leva operativa superiore, fondamentali solidi e un onere del debito limitato. In