

DINAMICHE SUI TITOLI QUOTATI

Un 2026 più cauto, in pole position chi ha un'impronta asset light

Nel 2026 l'hotellerie quotata entra in una fase più "normale" del ciclo economico: dopo il recupero post-Covid, la crescita ora è più moderata. Il mercato punta a difendere prezzi e redditività. Lo si vede nelle attese sugli utili: dopo una crescita annua nell'ordine del 30-40% negli ultimi cinque anni, il consenso degli analisti ne prefigura una intorno al 10-15% annuo, vicino alla media di lungo periodo. Da settore ciclico qual è quando la crescita economica frena, la domanda può indebolirsi e i risultati risentirne. «L'opportunità principale per il settore resta la forza dei grandi marchi e della scala internazionale - spiega Riccardo Morini di Pharus Sicav - che consente di intercettare la domanda nelle destinazioni più dinamiche e di mantenere disciplina commerciale anche se il contesto rallenta. Negli Usa, Marriott, Hilton e Hyatt sono il baricentro del comparto: gruppi globali con portafogli di brand ampi e una crescita che tende a privilegiare la gestione asset light, l'affiliazione delle strutture riducendo l'impiego di capitale con risultati più sostenibili». In questo mercato, il più grande al mondo (valore oltre 247 miliardi di dollari), il RevPAR - il ricavo per camera disponibile - nel 2025 ha perso slancio con una divergenza tra segmenti: «i comparti luxury e upper upscale, trainati da consumatori ad alta capacità di spesa, mostrano una buona tenuta - sottolinea Gian Luca Grassini, analista di Decalia A.M. - mentre quelli midscale ed economy registrano pressioni. Questo ha inciso sul prezzo, favorendo le catene in grado di spingere su questa leva e sfavorendo le altre. Così, si è ampliato lo spread di performance tra i brand sia a livello operativo sia azionario». Secondo l'esperto il 2026 è in miglioramento, con stime di crescita del RevPAR intorno a +0,5/+1% anno su anno. «Nel mercato Usa negli ultimi 15 anni, i grandi operatori hanno via via dismesso la proprietà diretta degli asset immobiliari per concentrarsi su franchising e management contract, separando capitale immobiliare e piattaforma di brand - sottolinea Grassini -. Questo passaggio ha trasformato i gruppi in macchine da compounding: minore intensità di capitale, elevata conversione dell'ebitda in free cash flow, forte visibilità sugli utili, leva finanziaria disciplinata e spazio per buyback e dividendi così da ottenere una valutazione più elevata in termini di multipli». Tra i nomi meglio posizionati c'è Hilton per l'esposizione al segmento premium, per un modello focalizzato su franchising e management contract, e per le leve di crescita a medio-lungo termine come il suo programma loyalty, che gli consente di intercettare proprietà esistenti e rebrandizzate con i suoi marchi. «In Europa, Accor e InterContinental - conclude Morini - offrono un profilo altrettanto internazionale, con reti diversificate che aiutano a bilanciare i mercati, ma inserite in un'area dove la pressione sui costi operativi può essere più sensibile e dove la domanda può diventare più selettiva in caso di indebolimento macroeconomico. In Asia, Jin

Jiang rappresenta l'esposizione alla crescita dei flussi regionali e della domanda domestica, con un potenziale interessante ma anche una maggiore dipendenza dalle dinamiche locali».

—L.I.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

Chi vince la sfida dei listini

Andamento dei principali titoli di hotellerie quotati ordinati per capitalizzazione. Dati in %

TITOLO	PERFORM. A UN ANNO	PERFORM. DAL COVID (20/02/20)
Marriott	+21,7	+138,3 ▲
Hilton	+16,0	+179,2 ▲
Icrl.HtIs	+4,7	+106,5 ▲
H World G.	+44,0	+46,2 ▲
Accor	-0,5	+24,0 ▲
Indian Hotels	-10,0	+394,9 ▲
Seibu Holdings	+47,9	+179,6 ▲
Hyatt Hotels	+14,3	+80,9 ▲
Whitbread	+4,6	-32,7 ▼
Wyndham Hotel R	-24,2	+43,3 ▲
Choice Hotel Int	-24,8	+4,1 ▲
Minor International	-5,3	-13,7 ▼
Vail Resort	-10,6	-42,4 ▼
Melia Hotels	+11,0	+8,3 ▲
Hotel Properties	+38,3	+36,0 ▲
Pphe Hotel Group	+49,8	-8,3 ▼
Imperial Hotel	+57,4	+47,7 ▲
Pierre&Vacances	+23,7	-67,4 ▼
Hoteles Bestprice	+24,2	- ■
Xenia Hotell. S.	+13,4	- ■

Fonte: elaborazione Ufficio Studi Il Sole 24 Ore su dati LSEG

