

Informe del Sector Turístico

Resumen ejecutivo

Mayo 2012



SUMARIO

CONCLUSIONES.....	5
RESUMEN EJECUTIVO.	
1. DEMANDA: DE DÓNDE VIENEN Y VENDRÁN LOS TURISTAS.....	9
2. TENDENCIAS: CÓMO SERÁN LOS FUTUROS TURISTAS.....	15
3. OFERTA HOTELERA: PRESENTE, PASADO Y FUTURO.....	21
4. LA AVENTURA EXTERIOR: PAÍSES ATRACTIVOS PARA LA INVERSIÓN.....	37
5. NUEVAS TENDENCIAS EN VIAJES.....	35
6. TRANSACCIONES HOTELERAS.....	39

CONCLUSIONES

El **turismo** es uno de los mejores indicadores del **progreso económico**. Cuando el ciudadano medio de un país disfruta de vacaciones, podemos asegurar que dicho país ha salido del subdesarrollo. Y cuando ese mismo ciudadano puede permitirse cada año unas cuantas noches de hotel o viajar al extranjero, estamos hablando de un país plenamente desarrollado.

El crecimiento económico mundial y, particularmente, aquel que permite que una gran parte de la población traspase el estado de necesidad, es el mejor aliado del turismo. Tras más de dos décadas de crecimiento fuerte y sostenido, **China** está ya superando el umbral del subdesarrollo. Los mejores indicadores sintéticos de desarrollo (consumo de energía primaria y renta per capita) nos muestran que China, hoy, se encuentra en una **situación similar a la España de los años sesenta**, aquellos en los que muchos españoles se alojaron por vez primera en su vida en un hotel y disfrutaron de la playa. Recuerden el gran salto que dio España entre los años 60 y 80 en pernoctaciones hoteleras o viajes de avión y piensen que en 2030 un ciudadano chino de clase media podrá tener una experiencia similar a la del español de los años 80. Y quien dice China, dice Brasil, Rusia y otras economías emergentes. El **turismo** seguirá siendo, sin duda, a nivel global, durante décadas, el **sector relevante de la economía con mayor crecimiento**, como lo ha sido en el último medio siglo.

El desarrollo de **España** en el último medio siglo ha discurrido paralelo al del turismo, que hoy es uno de nuestros principales sectores de actividad económica y nuestra gran fuente de ingresos en la balanza comercial. Destino preferente de sol y playa para los europeos del norte, España ha conseguido generar una infraestructura turística de calidad y un tejido empresarial líder a nivel mundial, con grandes cadenas hoteleras que han sabido trasladar con éxito el know-how adquirido en el mercado nacional a los principales destinos vacacionales del mundo.

Mantener la actual posición de liderazgo no será una tarea fácil. La llegada de turistas alemanes y británicos se está manteniendo estancada desde hace quince años. Y conseguir que sigan fieles a España como destino es un reto cada vez más difícil. Los competidores más obvios, aquellos que pueden ofrecer el producto español estándar (hotel de playa a menos de tres horas de avión a un precio asequible para las clases medias europeas), han evolucionado de forma notable en los últimos años. Turquía, Croacia, Marruecos y Egipto, en conjunto, han multiplicado por 4 el número de turistas en los últimos 15 años. Y el potencial de crecimiento de oferta en esos mercados, comparado con la capacidad instalada en España, es todavía muy notable.

Sólo el extraordinario conocimiento del negocio de los **hoteleros españoles**, que les permite ofrecer **precios similares con costes** (inmobiliarios y salariales) **marcadamente superiores** a los de sus **competidores mediterráneos**, permite mantener el liderazgo en este segmento de mercado. Y si dichos costes no logran contenerse, es previsible que los hoteleros españoles sabrán aplicar su know-how allí donde puedan obtener beneficio. El Caribe ha sido, hasta un pasado muy reciente, el destino preferido de las grandes cadenas hoteleras nacionales en su proceso de internacionalización. Permitía trasladar las buenas prácticas adquiridas en España a destinos que no constituían una amenaza directa para su capacidad instalada. Pero en los últimos años, las inversiones de cadenas hoteleras españolas en la Cuenca Mediterránea ya no son anecdóticas.

El crecimiento económico global tiene también implicaciones claras en el desarrollo del **turismo urbano**, que se nutre de viajeros por motivo de negocios y de turistas, normalmente de nivel socioeconómico elevado, interesados por el arte y la cultura. El avance económico en las economías emergentes debería propiciar un incremento notable del número de visitantes asiáticos a las ciudades españolas con atractivo cultural o de negocios, en línea con lo que acontece actualmente, con viajeros procedentes de Estados Unidos o Japón, pero su peso en el sector turístico español seguirá siendo relativamente reducido.

En los países desarrollados, exceptuados aquellos que presentan una gran oferta de turismo vacacional, la mayor parte de pernoctaciones hoteleras se dan en las grandes ciudades. Algunas de las grandes cadenas hoteleras españolas han entrado con decisión, en los últimos años, en los principales mercados europeos, vía crecimiento orgánico o mediante adquisiciones de cadenas locales, por lo general sin grandes inversiones en activos inmobiliarios, y con un resultado desigual. La presencia en otros continentes es por el momento limitada y restringida a grandes ciudades. Aunque **la parte más importante del incremento de la oferta hotelera a nivel mundial se producirá en Asia** y en establecimientos urbanos, su desarrollo será previsiblemente acometido por inversores locales en categoría media y grandes operadores globales en categoría alta.

Si el turismo es uno de los mejores indicadores del desarrollo, veamos qué grandes **tendencias** van a marcar el desarrollo a medio plazo y sabremos hacia dónde se debe enfocar la oferta turística.

El **envejecimiento de la población** es, en todo el mundo, pero marcadamente en Europa, la gran tendencia más inexorable. El destino que goce de infraestructuras sanitarias de calidad y que tenga una oferta hotelera adecuada a las características del colectivo de tercera edad (turismo de salud y médico, disponibilidad de plazas en temporada baja), estará en una mejor posición competitiva.

Otra gran tendencia, no tan clara ni irreversible como la anterior, pero que se está consolidando de forma tan lenta como constante, es la de la **polarización de la riqueza**, en especial, en los países desarrollados. Excluido el 1% de población con mayor nivel de renta y patrimonio (lo que podríamos denominar, en términos coloquiales, ricos o clase alta), las diferencias de renta y patrimonio entre lo que genéricamente se viene denominando como “clase media” se están acentuando.

Por una parte se está consolidando claramente un segmento de clase media-alta, que incluye a cerca de un 10% de la población, con unos niveles de renta y patrimonio elevados, que les permiten acceder a una oferta turística de lujo (un lujo cada vez más definido por la exclusividad y la originalidad que por la ostentación o el derroche) tradicionalmente limitada a una élite muy reducida.

Y por otra, las tres cuartas partes de la población de los países desarrollados con menor poder adquisitivo, experimentan niveles de crecimiento de su renta disponible claramente inferiores a los del progreso general de la economía. Quien se ha acostumbrado a viajar y pernoctar en hoteles deseará seguir haciéndolo. Pero habrá que acomodar la oferta a un nivel adquisitivo cada vez más ajustado, probablemente, adaptándose a estancias más cortas.



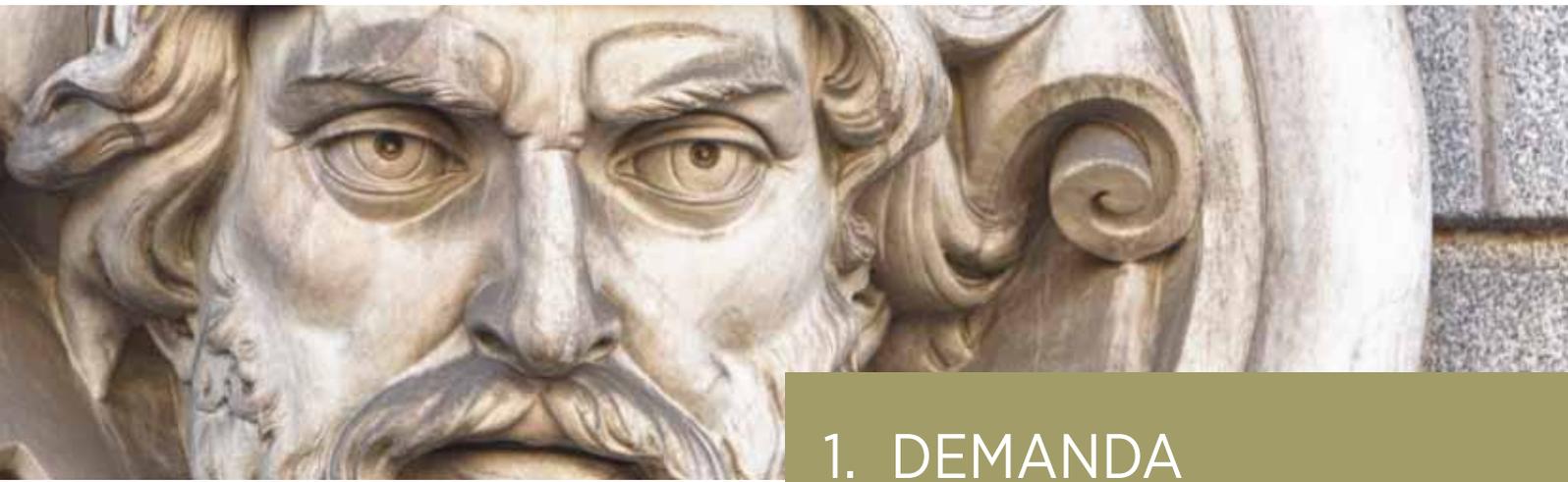
La mayor **sensibilidad ecológica** y el uso generalizado de las **redes sociales** son otras dos grandes tendencias a las que tendrán que responder los operadores en el mercado turístico. Aunque la convicción sobre los riesgos de cambio climático es creciente, no es previsible que, en las próximas décadas, las evidencias sean suficientemente significativas para cambiar los patrones de comportamiento de la mayor parte de turistas. La facilidad de relación directa con el cliente (antes y después de su estancia en un hotel o de su viaje en una línea aérea) tiene importantes implicaciones en las estrategias de marketing y comunicación. Ningún hotelero es ajeno hoy a las evaluaciones que su establecimiento recibe en los portales especializados de internet. Ciertas o no (muchas de ellas son adulteradas) dichas evaluaciones pueden tener consecuencias económicas notables.

Cuando hablamos de la **importancia del turismo** en la economía nos enfrentamos siempre a una gran **dificultad de cuantificación**. Las estadísticas sobre número de pasajeros transportados por avión o número de pernoctaciones hoteleras son los datos más homogéneos y fiables, y nos permiten hacer una estimación de tendencias. Pero, ¿cuántos bares, restaurantes, centros de ocio o promociones inmobiliarias dependen de la buena marcha del turismo? El efecto multiplicador que la industria turística básica por excelencia, la hotelera, genera es enorme.

El coste inmobiliario y el coste de personal determinan la cuenta de resultados de un hotel. Por lo menos aquella parte de la cuenta, la parte de los gastos, sobre la que los hoteleros tienen control. En épocas de **boom inmobiliario**, llega a producirse un efecto **contagio** entre los precios de los inmuebles residenciales y los **precios de los activos hoteleros** que en nada ayuda a la industria; excepto, en todo caso, a desinvertir. El boom inmobiliario suele ir acompañado de una gran facilidad de financiación, préstamos abundantes y a bajos tipos. En este escenario irrumpen con fuerza inversores con un perfil financiero que están dispuestos a aceptar rentabilidades por alquiler sobre el activo muy inferiores a las que un actor conocedor de los riesgos del negocio hotelero (el operador hotelero) requeriría para adquirir el activo en propiedad. Ello explica que en un entorno de altos precios de los activos inmobiliarios hoteleros, aumente notablemente el **número de transacciones**, en las que, por lo general (salvo situaciones de insolvencia empresarial) el operador hotelero vende y el inversor financiero compra (y viceversa).



En nuestro informe “El sector turístico”, analizamos con mayor detalle, entre otras, las cuestiones aquí planteadas. Las estadísticas de organismos oficiales, las memorias anuales de las grandes empresas turísticas y las publicaciones sectoriales especializadas nos han ayudado a establecer un marco cuantitativo sobre el que pueden apoyarse las conclusiones que obtenemos. Aunque a la hora de hacer juicios de valor o pronósticos, ha sido especialmente útil la aportación de los empresarios del sector que han tenido la gentileza de compartir con Banca March su visión de la industria.



1. DEMANDA

De dónde vienen
y vendrán los turistas.

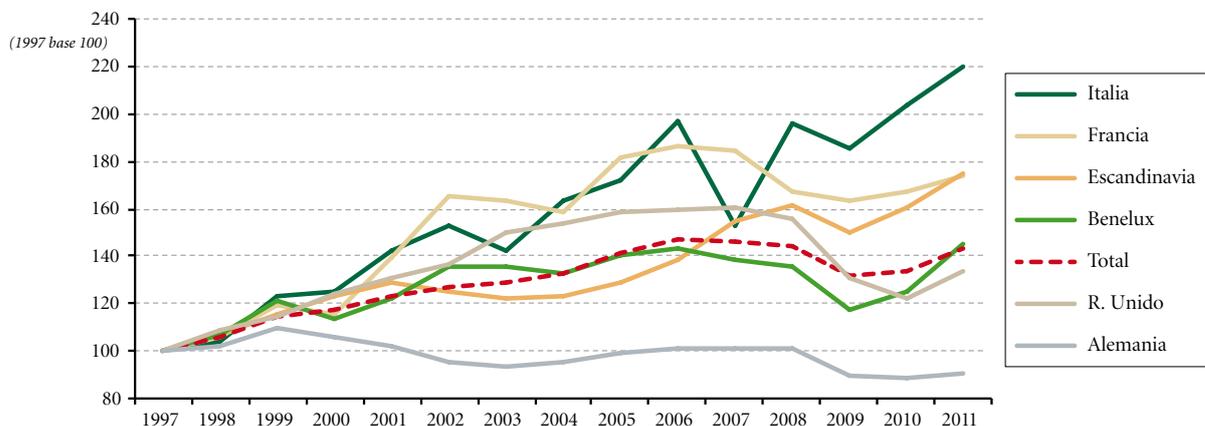
RESUMEN EJECUTIVO

1. DEMANDA: de dónde vienen y vendrán los turistas

España como segundo país mundial en ingresos por turismo (primero de Europa) y cuarto en llegadas de turistas, afronta tres importantes retos: mantener los turistas actuales, crecer en mercados emergentes y lograr todo ello con la fuerte competencia de los destinos alternativos en la Cuenca Mediterránea, los que más han crecido en los últimos quince años, por encima del Sudeste de Asia y del Caribe.

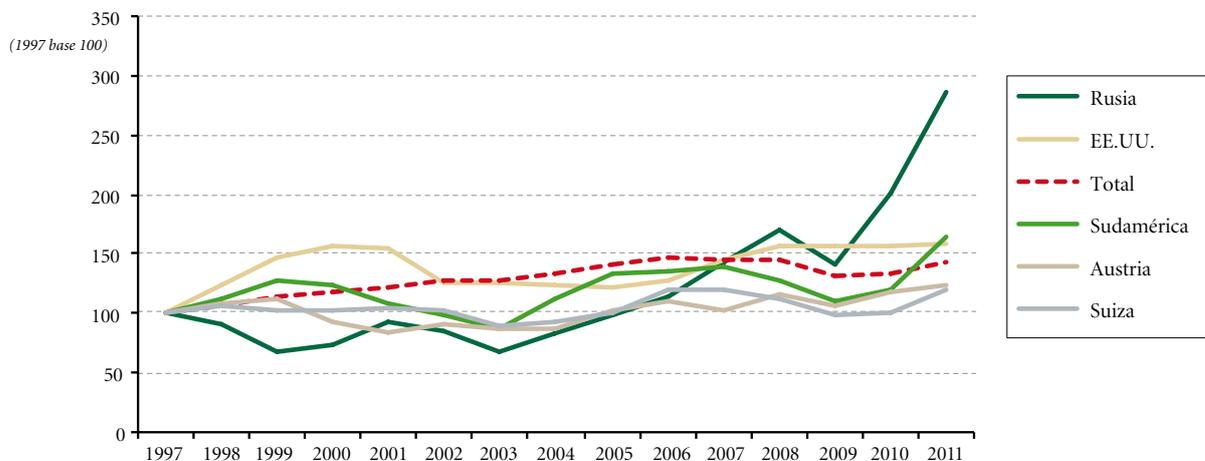
- **Mantener los turistas actuales no es fácil.** Entre alemanes, ingleses, franceses e italianos representan el 62% del total de turistas extranjeros en 2011 (68% en 1997). Los turistas de Alemania, segundo país emisor hacia España, están en el rango mínimo del alcanzado en los últimos 15 años (9 mns en 2011 vs rango 9-11). Los ingleses, más volátiles, están en el nivel intermedio del rango de los últimos 15 años (13,6 mns vs 10-16). De los emisores clásicos, los italianos son los que más crecen, más que duplicándose en el periodo 1997-2011. Los americanos siguen siendo minoritarios (1,15 mns) pero con un gasto por turista que más que duplica la media.
- **Se están captando nuevos turistas.** Entre los emisores desarrollados, destaca el crecimiento de los Países Nórdicos (+75% en 1997-2011) que, unidos al Benelux, representan tantos turistas como Alemania. Entre los emisores emergentes, los turistas rusos se han multiplicado casi por 3 desde 2005 y, aunque aún con baja masa crítica (menos de 1 mn en 2011), en breve podrán superar a los americanos. También asiáticos y brasileños constituyen un reto futuro, sobre todo de cara al turismo urbano. Si bien estimamos que en 2030 España seguirá recibiendo más del 80% de sus turistas de Europa (por un lado, cuatro de cada cinco turistas queda en su región de origen; por otro, la pujanza emergente no impedirá que el nivel de desarrollo en 2030 en países como China sea mucho más apropiado para el turismo interior que exterior -renta per capita china esperada en 2030 similar a España en los años 80 y a EE.UU. en los 60-).
- **La competencia más próxima es la más peligrosa, se está solventando con éxito.** Entre Turquía, Croacia, Egipto y Marruecos sumaron en 2011 cerca de 60 mns de turistas (aproximadamente los mismos que España) mientras que hace 15 años sumaban sólo 14 mns. Han multiplicado sus llegadas por 4, pese a lo cual España simultáneamente ha crecido un 60%, captando 22 mns de turistas. Pero su alta calidad hotelera a precios inferiores a España sigue siendo nuestra principal amenaza: el crecimiento mundial en pernoctaciones hoteleras de turistas extranjeros entre 1995 y 2010 lo lideran los países mediterráneos (Egipto x 7,2, Croacia x 3,7, Turquía x 3,5), con sólo China creciendo a nivel comparable (x 6,2 pernoctaciones extranjeros, x 3,2 pernoctaciones totales). España en el mismo periodo ha aumentado sus pernoctaciones extranjeras un 50% y el total casi un 70%.
- **Todo esto ha sido posible gracias al extraordinario conocimiento del negocio de los hoteleros españoles,** que les permite ofrecer precios similares con costes (inmobiliarios y salariales) marcadamente superiores a los de sus competidores mediterráneos.

España. Llegada de turistas internacionales. Principales emisores (1997 base 100)



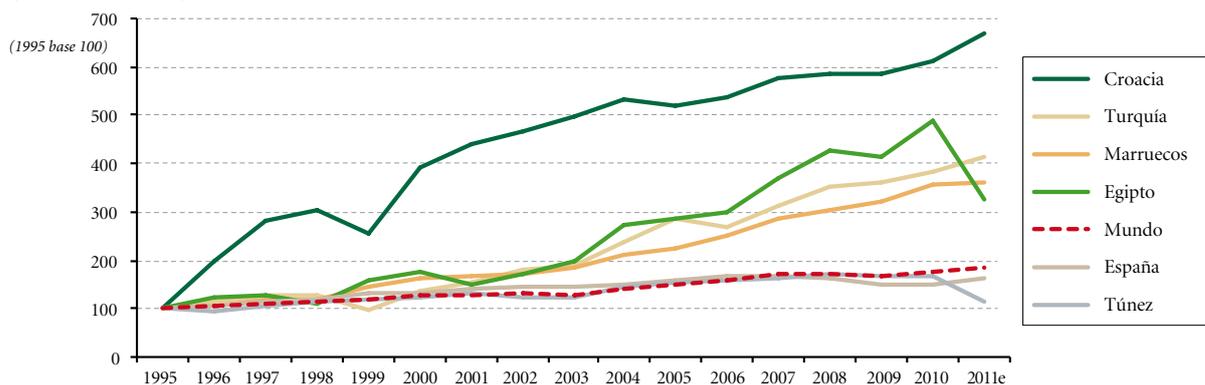
Fuente: Banca March, UNWTO

España. Llegada de turistas internacionales. Emisores secundarios (1997 base 100)



Fuente: Banca March, UNWTO

Llegada de turistas internacionales. Principales receptores Cuenca Mediterránea (1995 base 100)



Fuente: Banca March, UNWTO

¿Qué países lo han hecho mejor en cada área geográfica?

Fuera de nuestras fronteras y de la Cuenca Mediterránea, las principales sorpresas en cuanto a llegadas de turistas internacionales en los últimos 15 años corresponden a:

- **En Europa occidental: Alemania.** Es el país que más crece, un 90% en 1995-2011, por encima de la media mundial (+86%) y de España. Hoy recibe la mitad de turistas internacionales que España, con un tercio de las pernoctaciones españolas, pero las pernoctaciones nacionales son un 70% más.
- **En Latinoamérica-Caribe: Cuba, Brasil y Rep. Dominicana.** Con bajo nivel absoluto frente a los clásicos destinos europeos (2,5, 5,2 y 4,3 mns de turistas internacionales respectivamente) pero con fuerte crecimiento en el periodo (x 3,4, x 2,6 y x 2,3 respectivamente). De los países en que se centran las cadenas españolas (Cuba, República Dominicana y Méjico), el crecimiento en pernoctaciones ha sido bastante estable en Cuba pero irregular en República Dominicana y Méjico.
- **En Asia-Pacífico,** en un contexto de fuerte crecimiento conjunto (número de turistas x 2,5 en el periodo) sobresalen **Malasia, India, China y Tailandia** (x 3,3, x 3, x 2,9 y x 2,8). Indonesia, en cambio, quedó tras la crisis de 1999 rezagada frente a su área (x 1,8 en turistas, x 1,3 en pernoctaciones hoteleras; fuerte caída 1999-2003 y posterior recuperación). China tiene un volumen de turistas similar al de España, mientras que las otras cuatro principales potencias turísticas Tailandia, Malasia, Indonesia e India, constituyen otra España entera de turistas (en torno a 19, 25, 8 y 6 mns de turistas respectivamente).

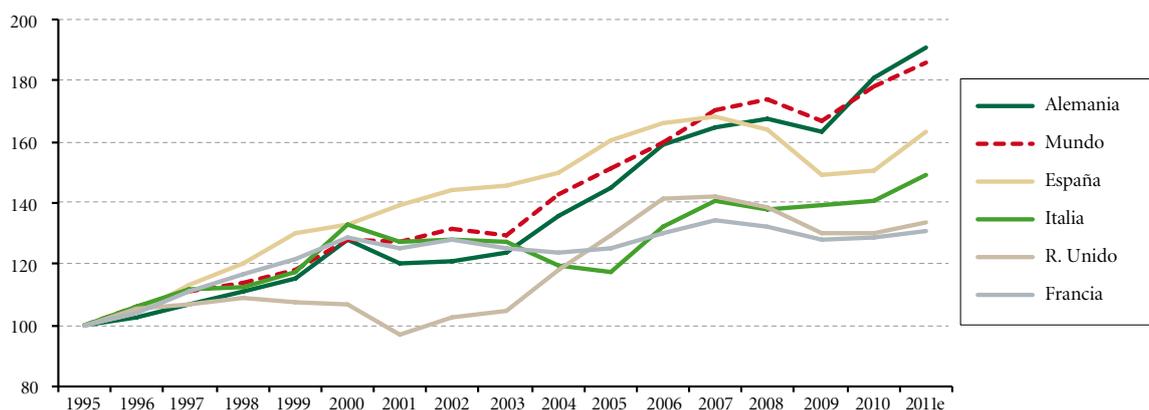
Principales regiones turísticas frente a España, por orden descendiente de crecimiento 1995-2011.

	Nº turistas 2011 (mns)	Nº turistas 1995 (mns)	Incremento (mns)	Incremento (2011/1995)	% incr.a.a. 1995-2011
Cuenca Mediterránea sin España	58	14	44	4,1	9,3%
China	57	20	37	2,9	6,8%
Sudeste Asia sin China (4 mayores)	53	21	32	2,6	6,0%
Caribe + Latinoamérica	32	14	17	2,2	5,1%
España	57	35	22	1,6	3,1%

Cuenca Mediterránea sin España: Turquía, Croacia, Egipto, Marruecos.
Caribe: Rep. Dominicana, Puerto Rico, Cuba, Costa Rica y Panamá.
Latinoamérica: Brasil, Argentina, Chile, Colombia.
Sudeste Asia sin China: Malasia, Tailandia, Indonesia, India.

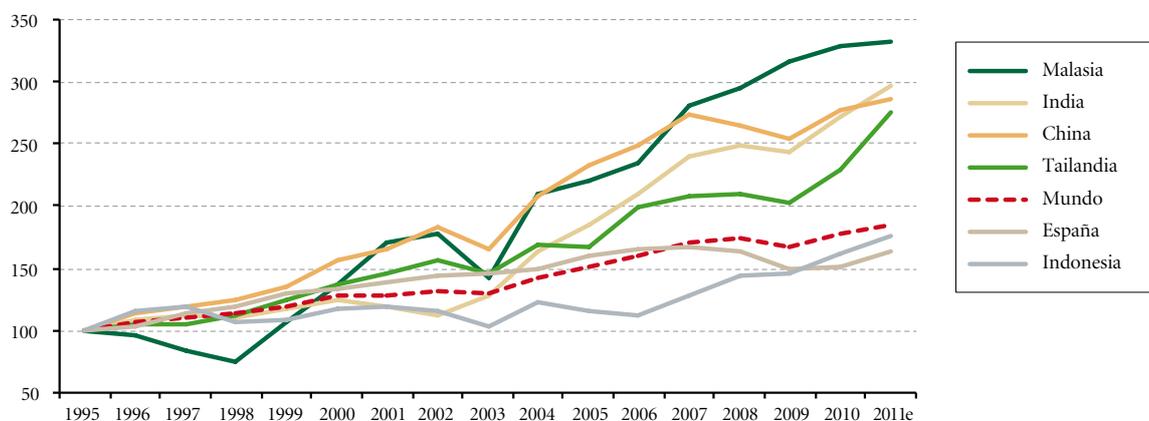
Fuente: Banca March, UNWTO

Llegada de turistas internacionales. Principales receptores de Europa Occidental



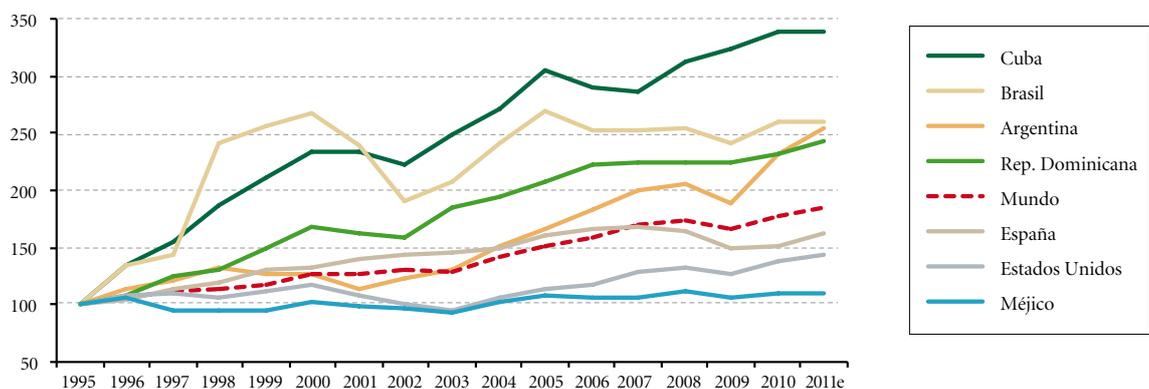
Fuente: Banca March, UNWTO

Llegada de turistas internacionales. Principales receptores de Asia.



Fuente: Banca March, UNWTO

Llegada de turistas internacionales. Principales receptores de América.



Fuente: Banca March, UNWTO



2. TENDENCIAS

Cómo serán
los futuros turistas.

RESUMEN EJECUTIVO

2. TENDENCIAS: cómo serán los futuros turistas

Independientemente del origen geográfico de los turistas, muy ligado al crecimiento económico de los países emisores, la capacidad de crecimiento en España radica también en saber adaptarse a su perfil demográfico, económico y socio-cultural.

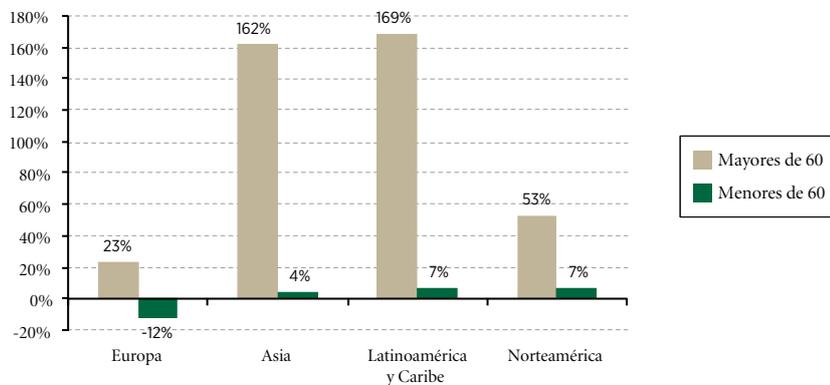
¿Cuáles son las principales tendencias a que se debe adaptar la industria española?

1. Turistas de más edad.

Para 2050, la población mayor de 60 años puede alcanzar un 32% en países desarrollados (34% en Europa) frente al 22% actual y un 20% en países emergentes (9% actual). En los países desarrollados la población mayor de 60 años crecerá un 50% en las próximas cuatro décadas, desde 274 millones en 2011 hasta 418 en 2050, un incremento de casi 150 millones. En contraste la población menor de 60 años se reducirá un 7% (12% en Europa).

El envejecimiento actual de la población es una tendencia inexorable, que no tiene precedentes en su cuantía, y es probablemente el cambio socio-demográfico más importante que afrontamos a medio plazo. La mayor importancia de las infraestructuras y acceso a servicios sanitarios de calidad, el auge del turismo de salud y médico, el crecimiento adicional de los cruceros, las estancias más cortas que las tradicionales vacaciones familiares veraniegas, la potenciación de los viajes para mayores en temporada baja y por supuesto la adaptación de las instalaciones son algunas consecuencias que ya van cobrando forma.

Evolución de la población (% incremento 2030 frente a 2010)

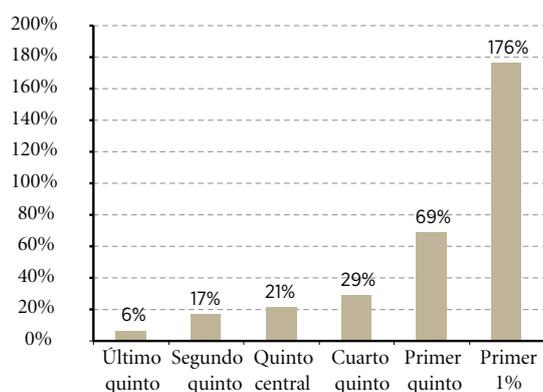


Fuente: Banca March, UNWTO

2. Menos turistas de clase media. Renta y riqueza se polarizan en Occidente.

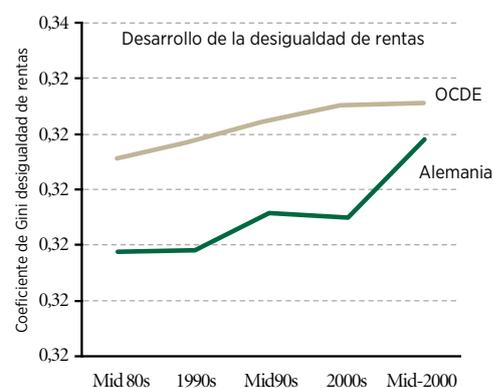
Varios estudios realizados desde los años 90 evidencian que en los países occidentales las diferencias de renta se han acentuando (ricos cada vez más ricos, pobres cada vez más pobres, estrechamiento de la clase media). En concreto en Alemania la desigualdad se ha acentuado mucho desde el 2000. El único país grande en que la desigualdad se ha reducido es Brasil.

EE.UU. Evolución de la renta real después de impuestos, 1979 - 2004.



Fuente: Oficina Presupuestaria del Congreso de EE.UU.

OCDE. Desigualdad de renta al alza en los últimos 25 años.



Fuente: OCDE

La concentración de la riqueza es además muy superior a la de la renta. Excluido el 1% más rico (población poco representativa para el turismo), el siguiente 9% controla entre la mitad y la misma riqueza que el restante 90%, según el país.

Reparto de la riqueza: Finlandia, Alemania, Italia, Suecia, R. Unido.

	Finlandia	Alemania	Italia	Suecia	R. Unido
Top 1%	13%	14%	11%	18%	10%
Siguiente 9%	32%	10%	31%	40%	35%
Restante 90%	55%	46%	58%	42%	55%

Fuente: Banca March, European Antipoverty Network.

La polarización de renta y riqueza continúan (presión de importaciones baratas, inmigración, más jubilados con menos pensión para gastar en más años...).

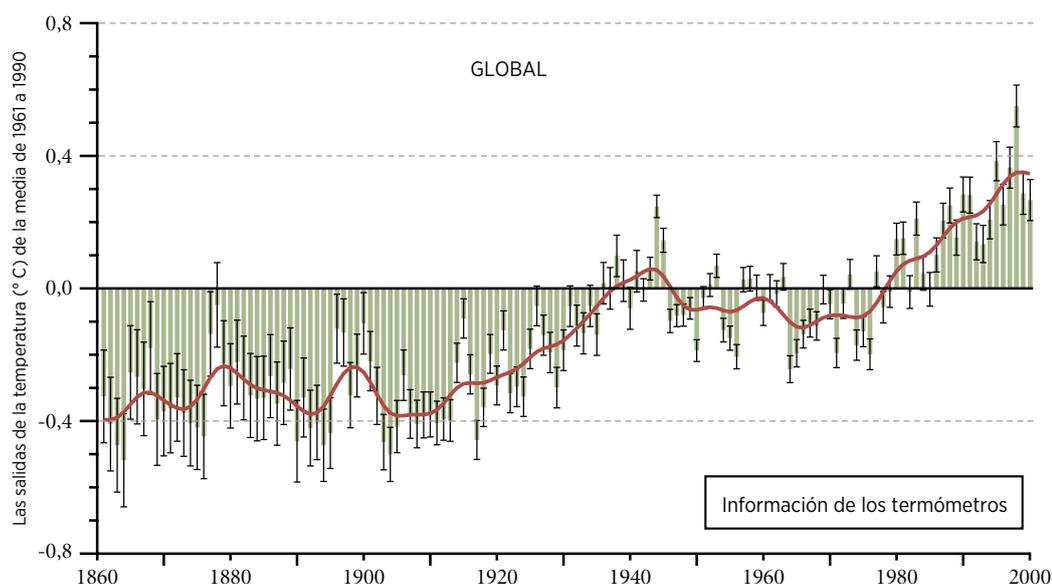
Y ello afectará al turismo: crecimiento del turismo de lujo, crecimiento de la sensibilidad al precio en todo tipo de viajes, tendencia a vacaciones más cortas y a viajes breves de descanso y visitas urbanas (city breaks), hoteles con habitaciones familiares, turismo para tercera edad a precio muy asequible (con o sin subvención pública) son algunas consecuencias que ya se vislumbran.

3. Turistas más sensibles al cambio climático y la sostenibilidad. Aunque poco dispuestos a pagar por ello.

El cambio climático es un hecho, pero de impacto lento y de efectos mucho más a largo plazo que las dos tendencias anteriores (demográfica y económica).

- En un escenario de calentamiento intensivo, las consecuencias para el turismo mediterráneo serían muy negativas. El Norte se vería favorecido como destino frente al Sur (por tanto reducido atractivo de las vacaciones veraniegas mediterráneas), y dentro del Sur la temporada baja frente a la alta.
- En un escenario de calentamiento lento (similar al del último siglo) los factores climáticos no modificarían ostensiblemente los patrones de viaje y vacaciones, pero el Norte ganaría igualmente algo de atractivo frente al “sol y playa”.

Variación de la temperatura de la superficie terrestre entre 1860 y 2000



Fuente: IPCC (intergovernmental panel on climate change)

¿Qué actitud tienen los turistas ante el cambio climático?

Para la mayoría de consumidores las vacaciones sostenibles son agradables pero no una obligación. La mayoría de turistas no está dispuesto a pagar un plus por ellas. Sí hay un nicho -uno de cada cinco turistas en media global y uno de cada siete en los países occidentales- interesado activamente en reservar un viaje sostenible; aunque sólo un tercio de ellos lo hace finalmente (una media del 5% en los países occidentales).

En cualquier caso al turismo por su importancia global y dinamismo se le atribuye un rol muy importante en el objetivo “crecimiento verde” para 2050: movilidad sostenible, destinos sostenibles y estilos de vida sostenibles.

Entre las nuevas iniciativas en sostenibilidad destacamos: Green City Index (elaborado por Siemens y The Economist Intelligence Unit, puntúa la sostenibilidad de ciudades de todos los continentes) y la cuenta de resultados con impacto medioambiental (Puma).

4. Turistas conectados a redes sociales e influidos por las “evaluaciones hoteleras”. Pero también por las evaluaciones falsas.

Más de la mitad de los viajeros usa redes sociales. Los portales evaluadores suelen tener en las búsquedas preeminencia sobre las webs de hoteles. La mayoría de internautas considera las evaluaciones fiables.

Sin embargo hay evidencia de que las evaluaciones falsas están muy extendidas (se estiman en un 10%-35% del total):

- Hay “pretendidos usuarios” de hoteles que han realizado más de diez evaluaciones hoteleras diarias a lo largo de siete años.
- Los pleitos civiles a raíz de evaluaciones falsas son crecientes (R. Unido, Alemania).
- Es posible la compra de evaluaciones falsas a agencias y usuarios de internet.

Oferta en fiverr.com (search: hotel review). *Ofrezco por 5\$ una calificación de 5 estrellas para su hotel en TripAdvisor*



I will post 1 excellent 5 star review for your business item on TripAdvisor for \$5

Are your business listed on TripAdvisor.com? Are... (by [vn tripadvisor](#))

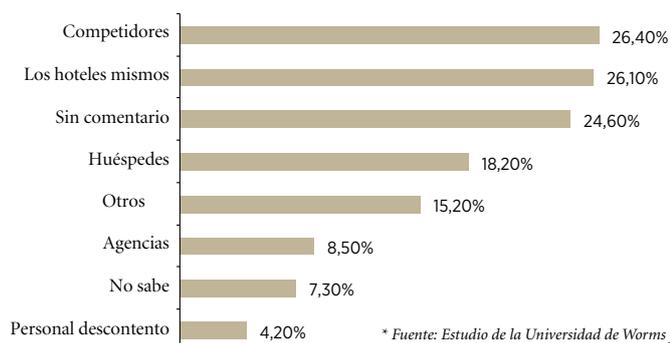
- Según un estudio reciente realizado en Alemania*:
 - Casi la mitad de los hoteleros tiene experiencia con evaluaciones falsas.
 - Casi la mitad de los hoteleros ha sido amenazado con una evaluación falsa en caso de negativa a una petición (mejora de habitación...).

Las evaluaciones falsas son ilegales, pero difíciles de probar y a priori protegidas por la libertad de expresión: un portal de evaluación por internet no puede ser obligado a revisar comentarios negativos en lo que respecta a su corrección antes de su publicación, no se puede impedir desde un portal la evaluación a un grupo hotelero.

Otros aspectos de interés que revela el estudio citado:

- Las evaluaciones son tema prioritario. En general las analiza un directivo de alto rango, con dedicación media de 3 horas semanales (1 hora para evaluaciones de la competencia). Un tercio de los hoteleros emplea software específico.
- ¿Quién está tras las evaluaciones falsas? Los hoteleros atribuyen algo menos de un 20% a los huéspedes, frente a más de un 25% a la competencia, más de un 25% a los hoteles mismos y en torno a un 4% a personal descontento.

¿Quién está tras las evaluaciones falsas?



* Fuente: Estudio de la Universidad de Worms junto con ITB Berlín, dirigido por Dr. Roland Conrady, 10 enero-22 febrero 2012.



3. OFERTA HOTELERA

Presente, pasado
y futuro.

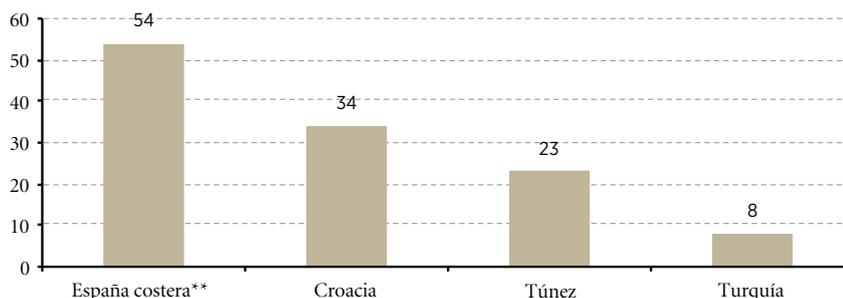
RESUMEN EJECUTIVO

3. OFERTA HOTELERA: Presente, pasado y futuro

España es hoy:

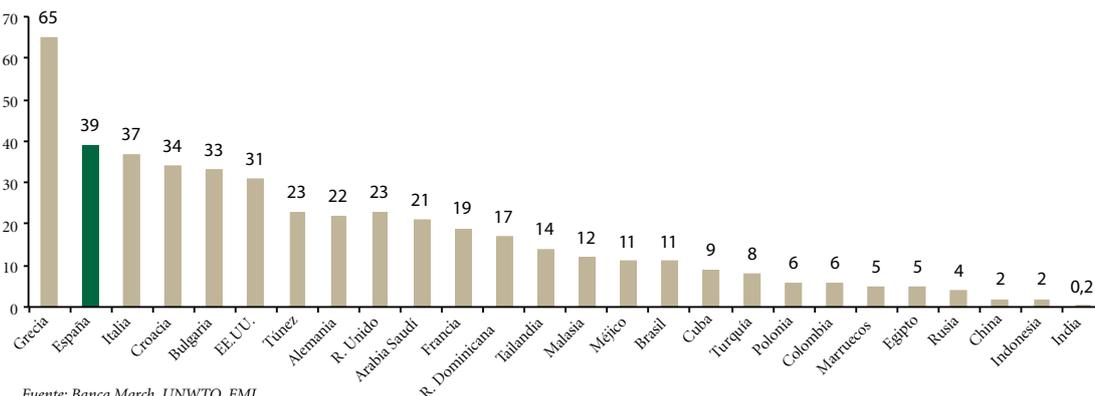
- **Quinto país del mundo por plazas hoteleras.**
Posición similar a Alemania y sólo superada por Italia, Brasil, China y EE.UU.
- **Uno de los tres primeros países del mundo por importancia del sector turístico.** En términos de plazas por cada mil habitantes, indicador indirecto de la importancia del sector turístico en el PIB, España cuenta con casi 40 plazas:
 - Es sólo superada por Grecia, Malta (y la provincia china de Macao) y es seguida de cerca por Italia, Croacia y Bulgaria.
 - Casi duplica el peso de Alemania o Francia y más que duplica el de los países más turísticos del Sudeste de Asia o Caribe (Costa Rica, República Dominicana, Tailandia, Malasia).
- **Un baremo del nivel potencial de saturación de algunos países mediterráneos.** Considerando la concentración de plazas en las regiones mediterráneas e insulares españolas (54 plazas por cada mil habitantes vs 21 en el resto de regiones) podemos imaginar el potencial de crecimiento de zonas turísticas similares en el extranjero (zonas en las que medie una distancia de unos 200 km entre la costa y la parte más interior). Esta cifra dejaría aún gran potencial a destinos turísticos como Croacia, Túnez y Turquía.

Plazas hoteleras* por cada 1.000 habitantes



Fuente: Banca March, UNWTO, FMI.

* Plazas hoteleras: hoteles y establecimientos similares. ** España costera: Mediterráneo e islas.



Fuente: Banca March, UNWTO, FMI

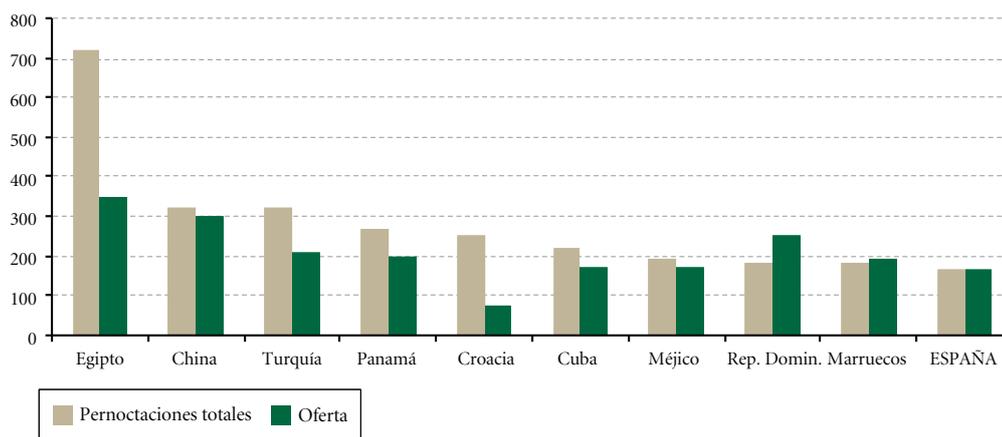
Crecimiento mundial de oferta hotelera vs pernoctaciones, 1995-2010.

- En España las plazas hoteleras han crecido un 66% en los últimos 15 años, el mayor incremento entre los países desarrollados y superior al de emergentes como Túnez y comparable al de Méjico, Cuba o Indonesia.
- De entre los países que lideran el crecimiento mundial en demanda turística medida como pernoctaciones totales, en todos el crecimiento de la demanda supera al de la oferta, y lo hace notoriamente en Egipto (aún a pesar de la caída de la demanda en 2011), Turquía, Croacia y algunos países del Caribe (Panamá y Cuba). En China el crecimiento de la oferta es muy inferior al de pernoctaciones extranjeras, pero similar al de pernoctaciones totales.



- Entre los países en que el crecimiento de la demanda es sólo ligeramente superior al de España, en República Dominicana la oferta crece más que la demanda, mientras que en Marruecos la evolución de oferta y demanda es similar, como en España.
- Entre los países en que el crecimiento de la demanda es inferior al de España, se encuentran algunos emergentes (Túnez e Indonesia) donde la oferta crece más que la demanda, y muchos desarrollados en que la situación es diversa: en Francia y Alemania la oferta crece menos que la demanda y en Grecia, Italia y R. Unido la oferta crece por encima.

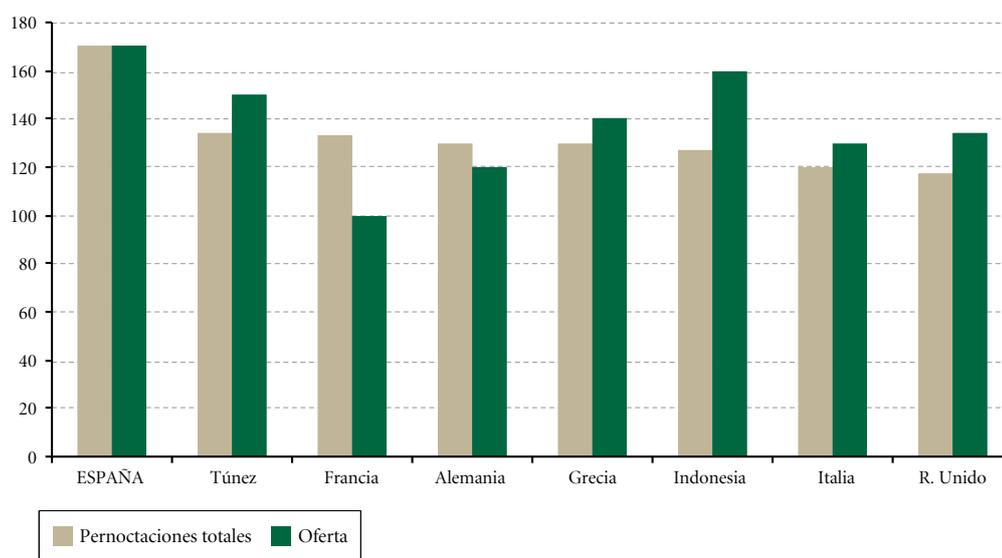
Pernoctaciones frente a Oferta (2010).
Países que crecen por encima de España (base 100 en 1995)



Fuente: Banca March, UNWTO.

* Egipto, Panamá, Rep. Dominicana, Túnez, Indonesia: pernoctaciones totales son las de extranjeros, el grueso del total.

Pernoctaciones frente a Oferta (2010).
Países que crecen por debajo de España (base 100 en 1995)



Fuente: Banca March, UNWTO.

* Egipto, Panamá, Rep. Dominicana, Túnez, Indonesia: pernoctaciones totales son las de extranjeros, el grueso del total.

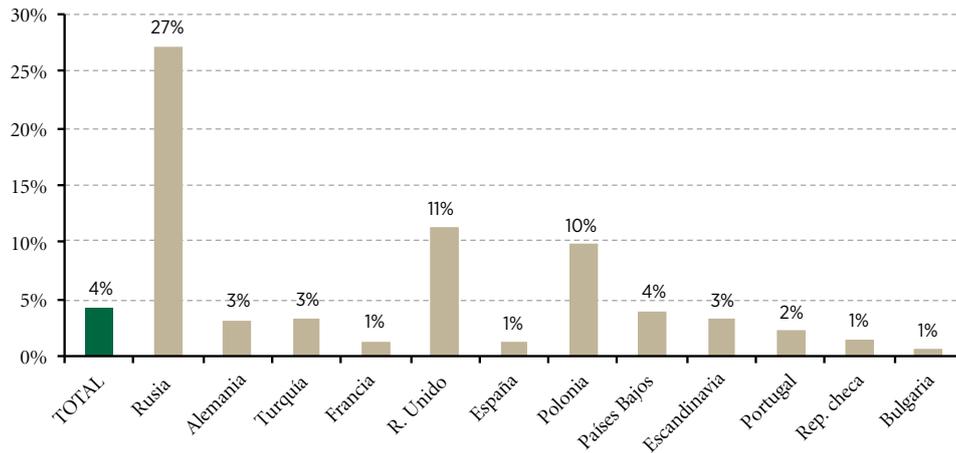
Incremento previsto de la oferta hotelera mundial.

- Los proyectos en desarrollo con apertura prevista de aquí a cinco años por parte de las grandes cadenas suponen un importante incremento de la oferta hotelera mundial. **El crecimiento se centra en las zonas menos maduras:** África y Oriente Medio (+25%), Asia Pacífico (+14%), América Central y del Sur (+10%). En Europa, incremento previsto de sólo 4%.
- Por categorías, los incrementos se centran en las **dos categorías más elevadas**, que más que duplican el crecimiento medio previsto en cada área geográfica.



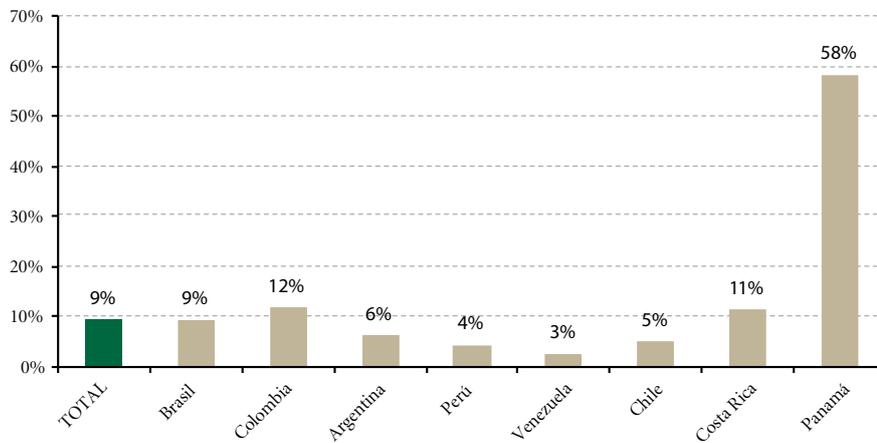
- Por países:
 - a) **Europa.** Destacan Rusia (+27%), R. Unido (+11%) y Polonia (+10%). En España el incremento previsto es de sólo el 1%.
 - b) **América Central y del Sur.** La oferta en desarrollo se centra en Panamá (+58%), Colombia, Costa Rica, Brasil (+9%) y Argentina (+6%); países que parecen recoger el testigo de Méjico, República Dominicana o Cuba.
 - c) **Asia Pacífico.** El incremento previsto de oferta supera el 15% en la mayoría de países, centrándose en los de menor desarrollo turístico: India, Vietnam, Filipinas, Indonesia, China, Tailandia y Malasia. Incrementos del orden del 40% en los dos primeros, del 15%-30% en los tres siguientes e inferiores al 15% en los dos últimos.

Europa: oferta hotelera en desarrollo (% incremento)



Fuente: Banca March, STR.

América Central y del Sur: oferta hotelera en desarrollo (% incremento).



Fuente: Banca March, STR.



4. LA AVENTURA EXTERIOR

Países atractivos para la inversión.

RESUMEN EJECUTIVO

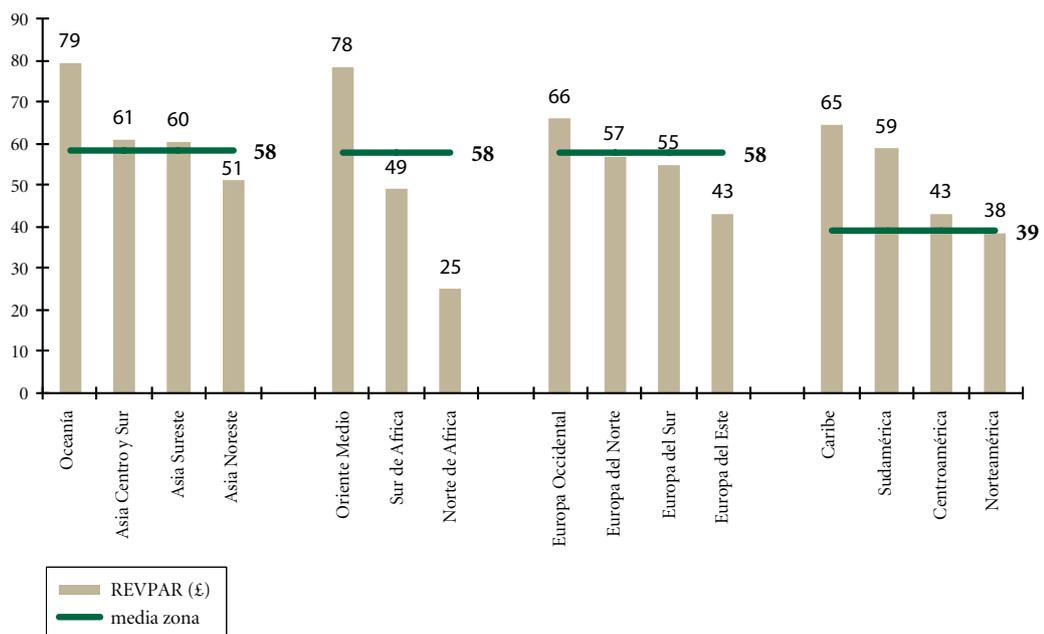
4. LA AVENTURA EXTERIOR: Países atractivos para la inversión.

El fuerte crecimiento de la oferta hotelera en España, sin parangón en los países desarrollados, paralelo a un importante incremento de demanda pero también a una extensión de la temporada turística, se ha producido a costa de un **menoscabo en precios y en ocupación**, ambos notorios desde el año 2000.

- **Ocupación:** En 2011 con los conflictos en Africa se recuperó el nivel de 2008 (53,5%), pero sigue muy por debajo del 60% alcanzado antes del 2000. Las mejores cifras corresponden a hoteles de 3 y 4 estrellas (60,6% en 2011).
- **Precios:** los precios medios por habitación en España (83 £/noche o 95 €) son similares a los de R. Unido (con el cambio actual de la libra) y próximos a los de Alemania, pero sensiblemente inferiores a los de Italia, Croacia, Francia, Turquía o Grecia (en torno a un 20% inferiores a la media). Frente a los países más baratos de la zona (Polonia, Marruecos, Egipto) son un 20% superiores.
- **REVPAR*:** En 2011 se recuperaron los niveles de 2008 (47 £ o 54 €), pero España presenta el REVPAR más bajo entre los grandes países receptores de Europa y próximo a los países de Europa del Este.

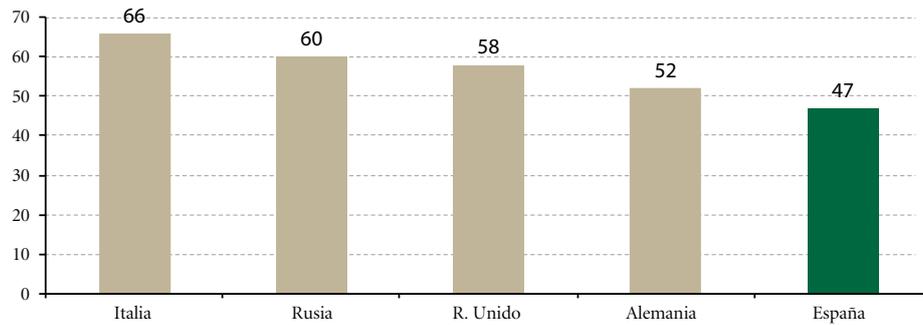
*REVPAR: ingreso medio por habitación disponible (sólo alojamiento)

REVPAR 2011 grandes cadenas (£)



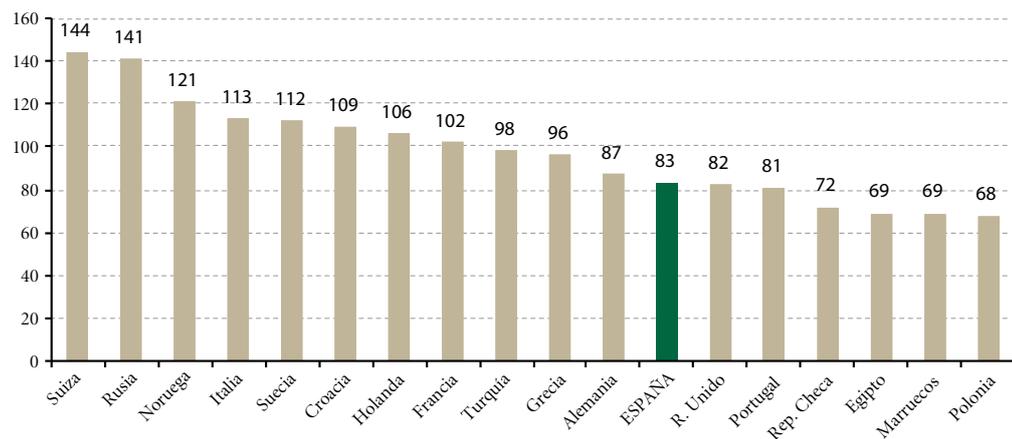
Fuente: Banca March, STR.

REVPAR 2011 grandes cadenas (£). Principales receptores Europa.



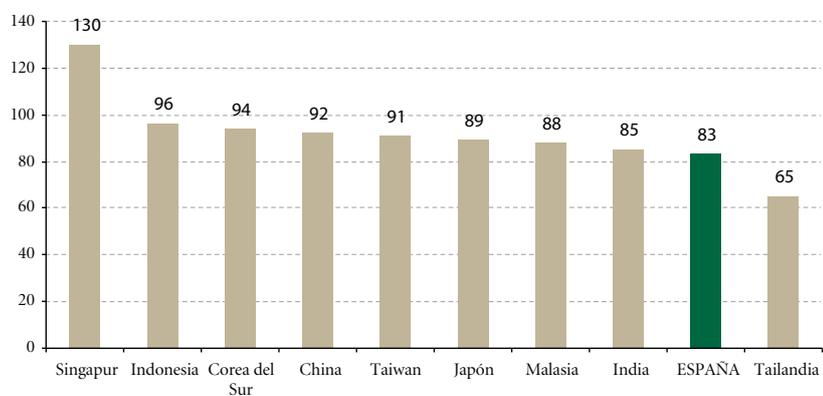
Fuente: Banca March, STR

Precios medios por habitación, 1S 2011. Europa y Cuenca Mediterránea (£).



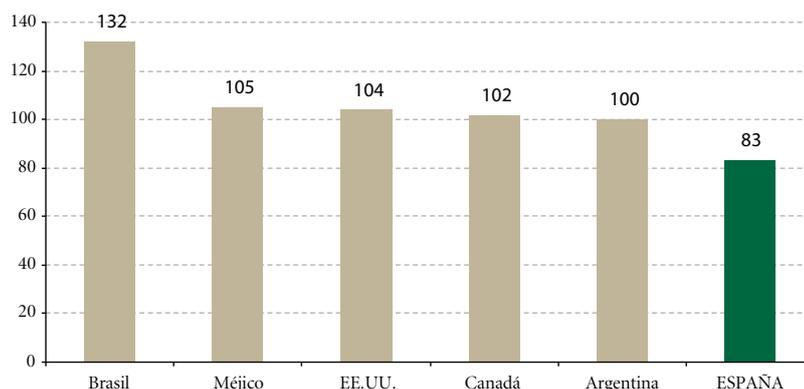
Fuente: Banca March, The Hotel Price Index

Precios medios por habitación, 1S 2011. Asia (£).



Fuente: Banca March, The Hotel Price Index

Precios medios por habitación, 1S 2011. América (£).



Fuente: Banca March, The Hotel Price Index

Dada la saturación de la oferta hotelera nacional, ¿cuáles son las mejores alternativas en el exterior?

Caribe, donde las grandes cadenas hoteleras españolas centran su apuesta exterior, sigue siendo, según la opinión mayoritaria, la zona de mayor rentabilidad: larga temporada turística, alta ocupación (República Dominicana y Panamá 67%, Cuba 57%...), precios superiores a España (pueden ser más de un 50% superiores a la España vacacional) y costes de explotación inferiores. Todo ello puede generar, según opiniones de algunos de los principales actores en el sector, una rentabilidad doble que España en términos de dólares anuales por habitación. En términos de flujo de caja de explotación sobre ventas la rentabilidad en Caribe puede superar el 30% y en términos de retorno sobre la inversión alcanzar el 13% ó 14%. En términos de años para amortizar la inversión, el plazo en Caribe puede ser de 6 ó 7 años, frente a 10 ó 11 en España vacacional.



En cuanto a la preferencia por **Cuenca Mediterránea o España**, las opiniones no son tan concluyentes ya que:

- En la Cuenca Mediterránea suelen adoptarse contratos de gestión, por lo que las cifras no son comparables;
- En España varía mucho la rentabilidad en función de la zona seleccionada (Canarias, por su larga temporada turística, mucho más rentable que la Península y Baleares, y dentro de la Península mayor rentabilidad en las zonas de más larga temporada (Levante y Andalucía).

Presentamos a continuación los pros y contras de cada una de estas áreas, así como de los cuatro países "BRIC", que a nivel mundial presentan el mayor dinamismo económico y, por ende, turístico.

Caribe

Oferta y demanda

Demanda y oferta han crecido mucho, pero aún queda potencial.

1995-2010: Cuba y Panamá han registrado muy elevados crecimientos de demanda (x 2,8, +7% a.a.), superiores al crecimiento de oferta. En Méjico, principal destino, similar crecimiento de ambas. En República Dominicana, el destino más importante tras Méjico, la oferta ha crecido por encima de la demanda (x 2,5 vs x 1,8).

República Dominicana y Costa Rica son destinos más maduros (mitad de camas por mil habitantes que España), frente a otros pequeños destinos como Panamá (una cuarta parte).

Ocupaciones 2010: para el Caribe entre el 67% (República Dominicana, Panamá) y el 57% (Cuba). Méjico ha oscilado en los últimos 15 años entre 46% y 56%.

Panamá centra la oferta en desarrollo (+58%), seguida de Costa Rica (+11%).

Entorno

El turismo en la zona depende fundamentalmente de la evolución de Norteamérica (temporada enero-abril) y de Europa y Latinoamérica (temporada de verano). Hay turismo ruso incipiente.

Rentabilidad

- + En general rentabilidad elevada: larga temporada turística, precios superiores a España (pueden llegar al doble que en la España vacacional), costes inferiores. La rentabilidad (\$ /año por habitación) puede ser el doble que en España.

Posibilidad de entrada

- + En general se puede entrar en propiedad.
- + Es el primer destino de la inversión en emergentes de cadenas españolas. Dominante presencia en Cuba y destacada en Rep. Dominicana y Méjico. Entre los tres países las grandes cadenas hoteleras españolas suman en torno a 150 hoteles.

Turquía

Oferta/demanda

- + 1995-2010: demanda x 3,3, plazas x 2,1. Ocupación 2010 en torno a 50%.

Entorno

- + Incremento de capacidad en curso: 3%
- + Buena planificación, facilidad de visado.
- Inestabilidad socio-política.
- + Comienza un desarrollo inmobiliario - vacacional (Antalya).
- ? La ley musulmana puede plantear incógnitas para el turismo joven.
- La existencia de nacionalidades mayoritarias (rusos, turcos) puede resultar excluyente para otras.

Rentabilidad

- + Precios atractivos para el cliente (aprox. -20% vs España para las primeras categorías).
- Precios volátiles.
- Menor tasa de repetición que en España.
- Temporada limitada, no abren todo el año (clima similar al de España).

Posibilidad de entrada

- Dificultad de entrada, alquileres muy elevados. Presencia de tres de las cinco grandes cadenas españolas a través de 16 hoteles.

Croacia

Oferta y demanda

- + 1995-2010: demanda x 3,7 (casi +10%a.a., el mayor crecimiento en un país europeo), oferta sin aumento.
- + Parte de la oferta desfasada.
Su elevada oferta (34 plazas por cada mil habitantes, frente a 39 en España) podría apuntar a saturación, pero no lo hace si consideramos el nivel de oferta de la España costera (54 plazas por cada mil habitantes en las cinco regiones costeras más turísticas).

Ocupación 2010: 35%

Entorno

- + Gran belleza del entorno.

Rentabilidad

- Mayor estacionalidad que Baleares (apertura sólo mayo-sept.).
- Costes de personal relativamente altos.

Posibilidad de entrada

Aconsejable vía contrato de gestión.

Presentes dos de las grandes cadenas españolas a través de 21 hoteles.

Túnez

Oferta/demanda

- 1995-2010: crecimiento de plazas (+50%) superior a pernoctaciones (+34% antes de la caída en 2011)
- Destino mucho más maduro que los países vecinos: 23 plazas por cada mil habitantes (un 60% que en España), frente a 5 de Egipto o Marruecos.

Ocupación 2010: 50,7%.

Incremento de capacidad en curso: 1%

Entorno

- Posible retirada de touroperadores tras los acontecimientos de 2011, sin ellos faltarán infraestructuras de bajo coste.

Rentabilidad

- + Apertura todo el año.
- Precios demasiado bajos, pueden quedar por debajo de 15 € en invierno.

Posibilidad de entrada

No inversión directa, sólo en alquiler.

Presente una gran cadena hotelera española con 1 hotel.

Egipto

Oferta/demanda

- + 1995-2010: registra el mayor crecimiento de demanda del mundo (turistas x 5, pernoctaciones x 7), junto con China (turistas x 3, pernoctaciones x 6) y Croacia (turistas x 6, pernoctaciones x4). En 2010 alcanza 14 mns de turistas y 147 mns de pernoctaciones (casi las mismas que España con poco más de una cuarta parte de turistas), logrando una ocupación del 70%.
- + En 2011 pierde casi 5 mns de turistas, pese a lo cual en el periodo 1995-2011 multiplica sus turistas x 3,3; crecimiento próximo al 8% anual, cercano al de Cuba, Marruecos o Hong Kong.
La oferta en el mismo periodo 1995-2010 se ha multiplicado x 3,5.
La oferta en desarrollo supone un incremento del 8%.
- + La estancia media es muy larga (10 noches)

Entorno

- Como en Túnez, hay que esperar una recuperación, pero la situación tardará en volver a la anterior; es posible retirada de touroperadores tras las pérdidas sufridas en 2011, y sin ellos faltarán infraestructuras de bajo coste.

Rentabilidad

- Precios bajos: media similar a Marruecos o Polonia y un 17% inferior a España.

Posibilidad de entrada

Presentes dos de las cinco grandes cadenas hoteleras españolas con 5 hoteles.

Marruecos

Oferta/demanda	<ul style="list-style-type: none"> - 1995-2010: Tanto plazas hoteleras como demanda extranjera e incluso nacional crecen a tasas similares: +80%-90% en el periodo (ente +4% y +4,5% a.a.). La ocupación es baja (43% 2010 frente a un rango de 39%-52% en 1995-2010). + La estancia media es larga (7,7 noches); superior a Túnez (6,2), Croacia (4) y Turquía (3,1). <p>La oferta en desarrollo supone un incremento del 17%, el mayor crecimiento en África.</p>
Entorno	Situación política más estable que en el resto del Norte de África.
Rentabilidad	<ul style="list-style-type: none"> - Precios bajos: media similar a Egipto o Polonia (la más baja de Europa) y un 17% inferior a España.
Posibilidad de entrada	Presente una gran cadena hotelera española con 3 hoteles. Como en general en los países árabes, la forma de explotación excluye la propiedad.

Brasil

Oferta/demanda	<ul style="list-style-type: none"> + Escasez de oferta (11 plazas por cada mil habitantes). + Los turistas se han multiplicado x 2,6 en 1995-2010 (+6,6% a.a.). Escasez de datos de evolución de pernoctaciones y plazas. + Gran potencial de crecimiento de la demanda interna (crecimiento de la clase media) y externa (5º país del mundo por población, 40º por ingresos turísticos). + Relevante crecimiento reciente de ingresos por turismo (+15% est. 2011). Último dato disponible ocupación: 61% (2000) <p>La oferta en desarrollo por parte de grandes cadenas supone un incremento del 9%.</p>
Entorno	Economía boyante, aunque con altibajos.
Rentabilidad	<ul style="list-style-type: none"> + Escasez de oferta. + Altos precios medios por habitación, superiores a Argentina, Méjico y EE.UU. (y +60% frente a España). - Previsible descenso de precios tras las Olimpiadas de 2016.
Posibilidad de entrada	<ul style="list-style-type: none"> + Se puede entrar con la propiedad <p>Presencia de dos grandes cadenas hoteleras españolas con 17 hoteles.</p>

India

Oferta y demanda	<ul style="list-style-type: none"> + Mercado turístico menos desarrollado de Asia (0,2 plazas por cada mil habitantes, vs 2 de China y 39 de España). <p>No existen datos disponibles de evolución de oferta y demanda. Último dato disponible ocupación: 55,3% (2008), ha descendido desde niveles del 74% en 1995.</p> <p>La oferta en desarrollo por parte de grandes cadenas supone un incremento del 46%.</p>
Entorno	<ul style="list-style-type: none"> - Complejo entorno, controlado por oligarquías familiares.
Rentabilidad	Precios medios por habitación en el rango bajo de los asiáticos y en línea con los españoles.
Posibilidad de entrada	<ul style="list-style-type: none"> - Muy pocas cadenas extranjeras han entrado. Destaca Starwood (33 hoteles actuales y 20 aperturas esperadas para 2015)

Rusia

Oferta y demanda

- + Mercado turístico muy poco desarrollado (4 plazas por cada mil habitantes) y centrado en pocas ciudades.
- + Fuerte incremento reciente en turistas extranjeros e ingresos, aunque siguen siendo cifras testimoniales.
- Son mucho más importantes los turistas nacionales (pernoctaciones más de 4 veces las de extranjeros)
Último dato disponible ocupación: 35% (2008).
La oferta en desarrollo por parte de grandes cadenas supone un incremento del 27%, el mayor en Europa.

Rentabilidad

- + Precios medios por habitación entre los más altos del mundo y subiendo, en media un 70% más altos que en España.

Entorno

- Mercado muy complejo, controlado por oligarquías y tradicionalmente cerrado a las cadenas extranjeras.

Posibilidad de entrada

Rusia cuenta con unos 10.000 hoteles, de los que el 95% son independientes, hay pocas cadenas internacionales y nacionales.
La presencia hotelera extranjera se centra en Moscú y en San Petersburgo. No hay presencia española.

China

Oferta y demanda

- + Mercado turístico muy poco desarrollado: menos del doble de plazas hoteleras que España, con una población casi 30 veces superior.
- + Crecimiento record de la demanda: en los últimos 15 años, pernoctaciones de extranjeros x 6, de nacionales x 2,5 (las de nacionales representan casi el doble que las de extranjeros).
- La oferta se ha multiplicado por 3 en los últimos 15 años (+7,6% a.a.) y se estima que podría crecer a tasas similares en los próximos 40 años. Ocupación 2010: 60,3%.
La oferta en desarrollo por parte de las grandes cadenas mundiales representa un incremento del 16%.

Entorno

- Mercado complejo, normativa que puede ser arbitraria.

Rentabilidad

- + Precios medios por habitación un 11% más altos que en España

Posibilidad de entrada

Aconsejable con un socio local y evitando la propiedad.
Presente una cadena española con socio local en Shanghai.



5. NUEVAS TENDENCIAS EN VIAJES

RESUMEN EJECUTIVO

5. NUEVAS TENDENCIAS EN VIAJES.

Africa, ¿emergiendo en turismo?

Africa lidera el crecimiento en los últimos quince años y las previsiones a futuro. Pero el desarrollo del turismo en Africa requiere de la colaboración público-privada o PPP (public private partnership):

- Para **desarrollar las infraestructuras**
- Para **formar a profesionales.**
- Para **desarrollar proveedores locales.**
- El problema del **alto coste del avión** es más difícil de resolver (en ausencia de masa crítica de viajeros).

Viajes de lujo.

El concepto se ha transformado en Occidente: desde producto y etiqueta a experiencia única. Cada vez más, el lujo se entiende como percepción de **exclusividad, originalidad y servicio** mucho más que como instalaciones o productos espectaculares u ostentosos.

Turismo de idiomas.

Sacar partido de la ventaja competitiva de nuestra lengua (segundo idioma más estudiado en el mundo) genera una gran oportunidad para el sector turístico, que explotan con éxito algunos países.

- Malta, con 400.000 habitantes, atrae anualmente más de 80.000 estudiantes de inglés, primando a los asiáticos.
- España, con 45 mns de habitantes y cuna del idioma, atrae más de 230.000 estudiantes de español extranjeros al año, sólo un 1,2% del total. ¿Se puede hacer más?



Turismo de salud y médico.

La población envejece, la preocupación por la salud crece. Aumentan los viajes que tienen por objetivo mejorar la salud y la calidad de vida. En este sentido:

- **Tailandia** es líder mundial en turismo médico, con una cuota mundial del 38%.
- Existen **webs especialistas** en encontrar médicos por todo el mundo, especialistas al mejor precio (especialmente dentistas) dado un tratamiento concreto.
- Existen **hoteles específicamente destinados al turismo de salud** (ej. Das Kranzbach, Alemania) que consiguen muy altas tasas de ocupación y rentabilidad en poco tiempo y mediante comunicación directa.

Cruceros.

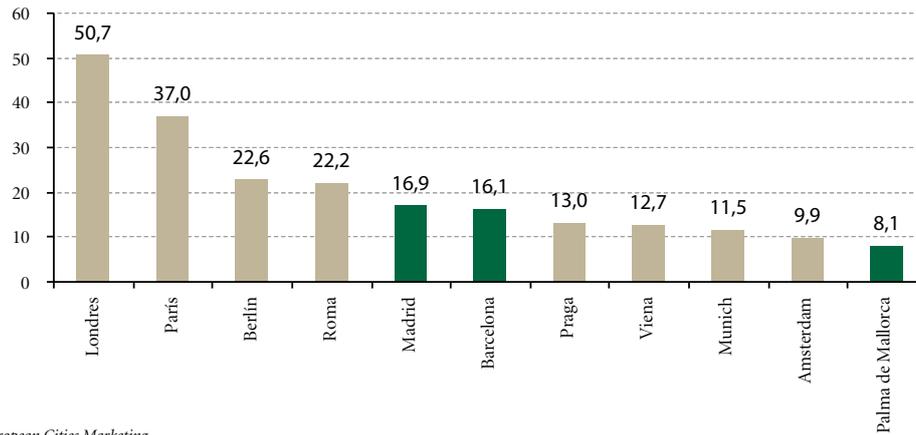
A pesar de los accidentes del Costa Concordia, que puede incidir coyunturalmente en la demanda de la compañía, el sector está llamado a seguir creciendo. Su adaptación al turista mayor, su precio atractivo, el bajo punto de partida (20 mns de cruceristas en el mundo en 2011 frente a 980 mns de turistas internacionales), el efecto dinamizador de puertos y ciudades y el gran potencial que presenta Europa en comparación con EE.UU. (relación entre cruceristas y población inferior al 1,5% en España o Alemania frente al 3,3% en EE.UU.) **hacen esperar tasas anuales de crecimiento similares a las actuales, cercanas al 10%.**



Turismo urbano.

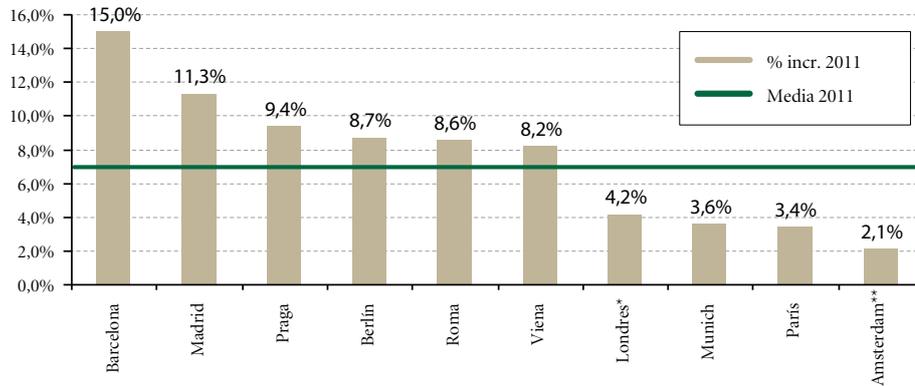
El turismo urbano se verá **favorecido por el desarrollo del turismo emergente**, siguiendo la tendencia actual del turismo actual americano y japonés. En 2011 los emisores de turistas urbanos que más crecen son Rusia y China (+33% y +17%); las ciudades que más crecen, Barcelona y Madrid (+15% y +11% respectivamente).

Principales ciudades europeas. Pernoctaciones de turistas en 2011 (mns)



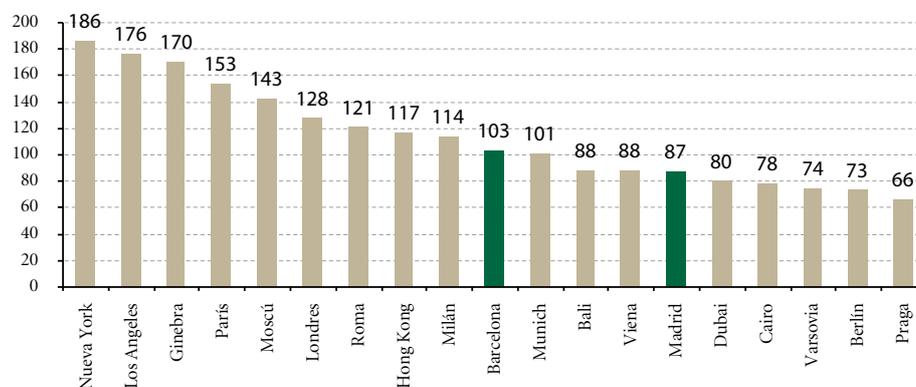
Fuente: European Cities Marketing

Principales ciudades europeas. Evolución pernoctaciones de turistas internacionales



Fuente: European Cities Marketing

Precios medios por habitación de hotel 4 estrellas, en £. 1 S 2011



Fuente: The Hotel Price Index



6. TRANSACCIONES HOTELERAS

RESUMEN EJECUTIVO

6. TRANSACCIONES HOTELERAS.

Valoración de hoteles.

El **beneficio operativo por habitación (GOPPAR)** es el **mejor** punto de referencia para la valoración de los hoteles, mucho más que el **REVPAR** o el precio general de los activos inmobiliarios en la ciudad en la que se encuentra el hotel. El valor de una habitación puede definirse como la capitalización del GOPPAR a una determinada tasa de capitalización (GOPPAR yield).

Esta tasa de capitalización será tanto menor como menor sea el nivel de riesgo del mercado local en que se invierta (bajo en localizaciones consolidadas, especialmente si la posibilidad de aumento de oferta es limitado). En definitiva, el criterio para la valoración de una habitación hotelera, o de un hotel, no difiere del que se aplica a cualquier compañía: capitalización del beneficio a una tasa representativa del riesgo de la inversión.

Los mayores valores por habitación en las capitales europeas se dan en Londres y París. Aunque ambas capitales alcanzan unos valores medios similares, (ligeramente superiores a los 500.000 euros por habitación), lo hacen por vías diferentes. La superior rentabilidad operativa GOPPAR de Londres, se ve penalizada por una tasa de capitalización más exigente que la que presenta París, probablemente debido a la mayor dificultad de desarrollo de nueva oferta en el centro de la capital francesa.

	PRECIO/ REVPAR	PRECIO/ GOPPAR	GOPPAR/ PRECIO	VALOR POR HABITACIÓN (€)
Amsterdam	6,0	11,7	8,6%	259.433
Barcelona	7,7	18,0	5,5%	219.902
Bruselas	5,7	16,4	6,1%	175.561
Hamburgo	6,5	13,3	7,5%	185.245
Londres	10,7	15,8	6,3%	504.180
Milán	7,3	18,0	5,6%	294.825
Munich	6,7	13,5	7,4%	208.261
París	10,4	21,9	4,6%	557.330
Praga	6,7	11,0	9,1%	158.309
Viena	5,4	12,7	7,9%	180.696
MEDIA	7,3	15,2	6,9%	274.374
Media Londres/París	10,6	18,9	5,4%	530.755
Media Resto	6,5	14,3	7,2%	210.279

Fuente: Banca March, European Hotel Valuation Index (HVS), TR Hospitality Consulting.

En general, las ciudades más consolidadas (París, Londres), presentan tasas de capitalización GOPPAR mucho más bajas que otros destinos más secundarios y eventualmente volátiles (Praga, Hamburgo). Barcelona y Milán, localizaciones en principio de riesgo medio, muestran tasas de capitalización bajas, superiores a las de París pero sorprendentemente inferiores a las de Londres. Por el contrario, otros destinos con un nivel de riesgo aparentemente similar, como Amsterdam o Viena, ofrecen tasas de capitalización muy elevadas.

Un mercado inmobiliario con precios hinchados o deprimidos o una expectativa de incremento de demanda y rentabilidad claramente diferencial podrían explicar dichas tasas. Lo primero es coyuntural (los hoteles se valoran por rentabilidad operativa, no por metro cuadrado de inmueble), y lo segundo es siempre difícil de pronosticar.

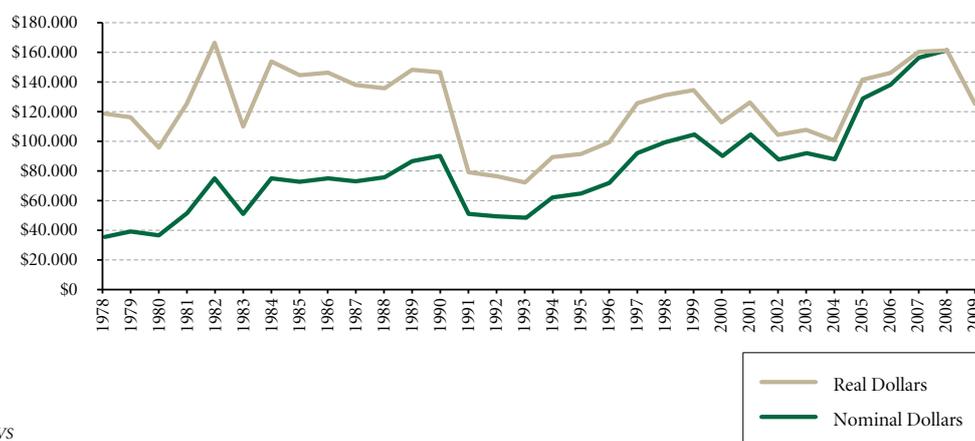
Ante graves discrepancias de tasa de capitalización (GOPPAR yield) entre destinos de riesgo similar podemos identificar oportunidades de inversión o desinversión. Con las rentabilidades y precios por habitación actuales, a priori, parece mejor invertir en Londres que en París, y en Amsterdam o Viena que en Milán o Barcelona.

Compraventa de hoteles.

Un estudio de HVS (Hodges Ward Elliot) sobre las transacciones hoteleras registradas en el mercado de Estados Unidos desde 1978 a 2009 pone de manifiesto que, en términos reales, en dólares constantes, el precio por habitación hotelera se ha mantenido en un rango que oscila del orden de un tercio entorno a una media de 120.000 dólares (mínimo 80.000 máximo 160.000 dólares).

Así, aunque en términos nominales los precios del último pico alcista registraban máximos históricos (160.000 dólares en 2007) y duplicaban los de un cuarto de siglo antes, en términos reales estaban ligeramente por debajo de los alcanzados en 1982.

Precios medios de venta por habitación (dólares nominales y dólares reales) 1978-09



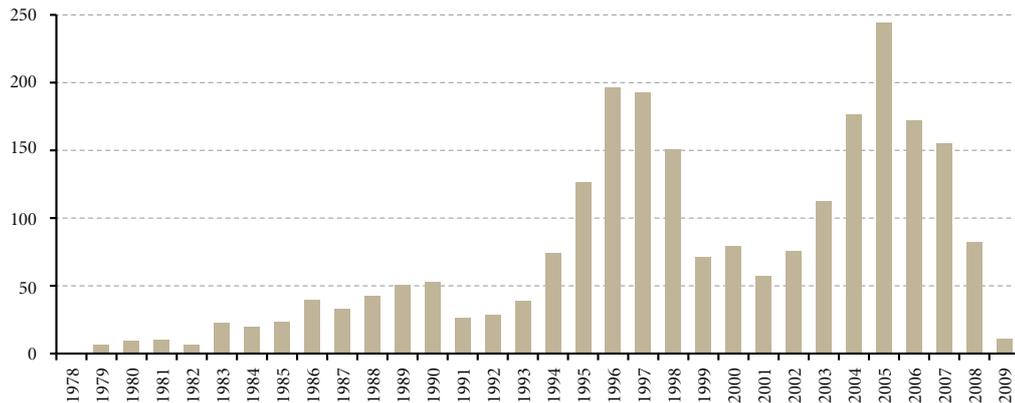
Fuente: HVS

Por cadenas hoteleras, las discrepancias del precio medio de venta en términos reales son notables. Hyatt y Westin se sitúan en el rango alto, con precios de venta más de un 50% por encima de la media, y Radisson en el bajo, con precios un 40% inferiores a la media. En un rango un 10% superior a la media se sitúa Hilton, y en un 10% inferior a ella Sheraton. En general la oscilación de precios frente a su propia media es bastante homogénea en todas las cadenas, con una desviación estándar del orden del 50% al 60%.

El número de transacciones tiende a aumentar notablemente en un entorno de precios altos en términos históricos y disminuye claramente en épocas de caídas de precios. El número de transacciones suele actuar como un indicador adelantado en unos dos años de la evolución de los precios.

Dos años después del mínimo de transacciones los precios empiezan a repuntar, y dos años después del máximo de transacciones los precios empiezan a caer.

Número de transacciones anuales (cadenas líderes)

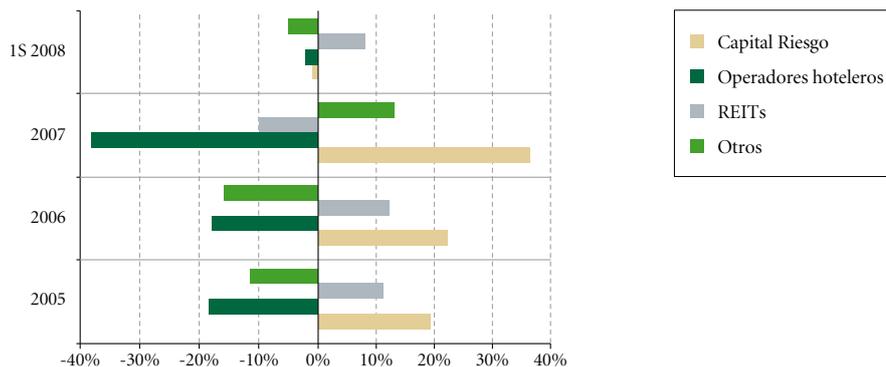


Fuente: HVS

La naturaleza de los compradores y vendedores suele variar también en función de los precios. Por regla general, las cadenas hoteleras son más bien compradoras en un entorno de precios bajos y más bien vendedoras en un entorno de precios altos, exceptuando las cadenas en situación financiera comprometida (distressed assets). Entre los inversores no hoteleros, el private equity o inversor financiero es especialmente comprador en un entorno de precios altos, mientras que los fondos REITS (inmobiliarios) suelen anticipar mejor la entrada en un mercado bajista.

Posición neta compradora o vendedora

(diferencia entre la cuota de mercado del grupo como comprador y como vendedor).



Fuente: Meridia Capital, Jones Lang LaSalle.

En general, podríamos decir que el inversor financiero compra caro e intenta mantener la posición ante caídas de precios. El operador hotelero compra barato y vende caro. Y los fondos REITS compran a precio medio y suelen aprovechar la irrupción de los inversores financieros en mercado para vender caro. La mayor o menor disponibilidad de financiación barata parece ser el principal argumento de compra de los inversores financieros, mientras que un yield operativo razonable determina la decisión de inversión de los REITS y, sobre todo, de los operadores hoteleros.

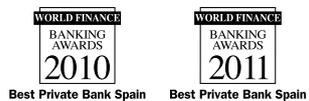
Aunque la conclusión pueda parecer obvia, la retrospectiva histórica demuestra claramente que los que mejor saben cuánto vale un hotel son los hoteleros. Y que el valor de un hotel depende, principalmente, de su rendimiento operativo. Tomar decisiones de inversión en hoteles por el ciclo del mercado inmobiliario o la disponibilidad de financiación no suele ser un buen criterio.

Advertencia legal

El contenido del presente documento tiene una finalidad meramente ilustrativa y no pretende ser, no es y no puede considerarse en ningún momento una recomendación de inversión. Únicamente se ha elaborado para facilitar la decisión independiente e individual de cada cliente y no pretende reemplazar al asesoramiento necesario para contratar cualquier tipo de inversiones relacionadas con la información facilitada y expuesta en este informe sobre el sector analizado.

Banca March, S.A. no asume responsabilidad alguna por cualquier coste o pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ninguna parte de este documento puede ser copiada, fotocopiada o duplicada en modo alguno, forma o medio, redistribuida o citada sin el permiso previo por escrito de Banca March, S.A.



LÍDERES EN SOLVENCIA 2010 Y 2011
SEGÚN TEST DE ESTRÉS DE LA AUTORIDAD BANCARIA EUROPEA

 **BANCA MARCH**
banqueros desde 1926

Av. Alexandre Roselló, 8 - 07002 Palma de Mallorca - Tel: 901 111 000 +34 971 779 111

www.bancamarch.es