

# El día después del histórico dividendo de Vapores y la incertidumbre del mar Rojo

Deutsche Bank estimó que 2024 para Hapag-Lloyd será un año "incierto" y que "probablemente decepcionará al mercado", recomendando "vender" la acción. "Pese a los beneficios a corto plazo por las interrupciones del mar Rojo, el exceso de oferta sigue siendo significativo", estimó Barclays.

POR BENJAMIN PESCIO

La pospandemia y el extraordinario momento de las tarifas navieras marcaron un hito en la trayectoria de Compañía Sudamericana de Vapores (CSAV), y aún el ejercicio 2023 le permitió lucirse con el mayor dividendo de su historia. Así como un evento completamente inesperado fue el que gatilló el buen momento de los cargueros, hoy las guerrillas yemeníes y otra serie de riesgos geopolíticos colman de incertidumbre las perspectivas del mercado.

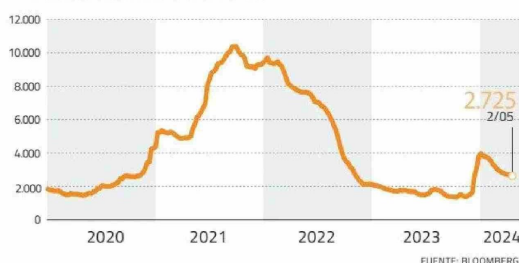
Controlado por el grupo Luksic, CSAV es una sociedad de inversiones cuyo único activo es la naviera ale-

mana Hapag-Lloyd, donde gestiona una participación de 30%. El 24 de mayo, Vapores repartirá un dividendo sin precedentes de unos US\$ 1.140 millones, o alrededor de \$ 21 por acción al tipo de cambio actual.

Lo que siga a continuación es una pregunta abierta. "Mientras permanezca el conflicto en el mar Rojo, el precio de los fletes sigue presionado al alza para las rutas entre Asia y Europa, lo que favorece a Hapag-Lloyd", sostuvo el gerente de estudios de Renta4, Guillermo Araya.

Es uno de los optimistas de CSAV. Este mes mantuvo la acción en su cartera recomendada, considerando los \$ 10 por papel aún disponibles para futuros dividendos.

**ÍNDICE DREWRY DE TARIFAS NAVIERAS GLOBALES**  
DÓLARES POR CONTENEDOR DE 40 PIES



"Siempre existen castigos. En este caso el descuento holding es de entre 55% y 60%, llegando a un precio objetivo de \$ 64,5 por acción, porque el castigo no puede ser tan excesivo", estimó Araya, teniendo en cuenta que el descuento ronda los 25% entre los holding chilenos.

## Nervios de punta

El mar Rojo es uno de los puntos más transitados del comercio internacional. Desde Yemen los hutíes han hecho noticia por sus ataques a barcos que transitan la región. Tal como la nación persa que los abastece de armamento, la guerrilla yemení es un enemigo declarado de Estados Unidos, y el recrudescimiento del conflicto palestino-israelí no

ha hecho más que empeorar las tensiones en este ámbito.

Deutsche Bank estimó que 2024 para Hapag-Lloyd será un año "incierto" y que "probablemente decepcionará al mercado", recomendando "vender" la acción con un precio objetivo de 78 euros. El papel cerró el jueves en 151 euros. "El problema para Hapag-Lloyd y la industria sigue siendo el significativo exceso de oferta", concluyó el equipo de Deutsche Bank liderado por el analista Andy Chu.

Después de empinarse a un récord de US\$ 10.400 por contenedor de 40 pies, el índice Drewry de tarifas sobre el tránsito global de buques cargueros se desplomó a cerca de US\$ 2 mil, en línea con la normalidad de la década anterior. El riesgo geopolítico ha cambiado las cosas. El índice repuntó a US\$ 4 mil, pero desde ahí se ha venido moderando hasta rondar los US\$ 2.700 actuales.

La acción de Vapores debería caer cuando transcurra la fecha oficial (y del tipo de cambio) del registro para recibir el contundente pago: 17 de mayo. Se situaría en niveles de \$ 60 y "no más que eso", pronosticó Araya, ya que los dividendos que aún faltan por repartir constituyen un colchón para el papel.

No es un entusiasmo compartido por todos en la plaza local. La venta

corta sobre CSAV asciende a cerca de \$ 18 mil millones, el más alto del ranking de la Bolsa de Santiago, aunque de todas formas se ha venido moderando en el último tiempo.

"Los spreads de Hapag-Lloyd, que cotizan en línea con la mayoría de sus homólogas de calificación BB, podrían ampliarse si asumimos que los fundamentos del sector siguen siendo volátiles debido a las nuevas entregas de buques, los menores ingresos disponibles y los riesgos geopolíticos", advirtió el analista de crédito de Bloomberg Intelligence, Stephane Kovatchev.

Renta4 prevé que para el conjunto de 2024, Hapag-Lloyd reportará un Ebitda de US\$ 2.885 millones. Y Deutsche Bank espera un Ebitda de US\$ 1.230 millones para el período.

## Preguntas de Barclays

Barclays, que prevé un Ebitda ajustado de US\$ 906 millones este año y recomienda "subponderar" Hapag-Lloyd, lanzó una serie de cuestionamientos: "Pese a los beneficios a corto plazo por las interrupciones del mar Rojo, el exceso de oferta sigue siendo significativo y los costos más altos pesan sobre las utilidades del año fiscal 2024".

"Vemos que los costos crecientes se están afianzando y retrasando la reparación estructural a medida que los transportistas amplían sus capacidades para aprovechar las tarifas temporalmente más altas", desarrolló el banco británico.

Y planteó: "¿Cuándo debería esperar el mercado que se produzca una reparación estructural del sector? ¿El impulso temporal de los desvíos del mar Rojo retrasa esto y sugiere que el mercado seguirá con exceso de oferta durante más tiempo con pérdidas persistentes a medida que los costes se afianzan durante más tiempo? ¿Qué puede hacer Hapag-Lloyd para proteger su rentabilidad?".



**US\$1.140 MILLONES**

en el monto total de los dividendos que repartirá Vapores el 24 de mayo, con cargo a las utilidades de 2023 y retenciones previas.