

# INVERSION EN PETROLEO EN UN MUNDO CADA VEZ MAS VERDE

## ARGUMENTOS Y RAZONES PARA EL SÍ

Junio de 2021

El inversor tiene que tener en cuenta muchos elementos a la hora de invertir en empresas de este sector. Como el precio del crudo, los flujos futuros generados, la oferta y la demanda.

Hoy ya nadie duda de que la tendencia hacia un mundo más verde es una realidad. Organismos internacionales, científicos académicos de prestigio, gobiernos, empresas y muchos ciudadanos lo han abordado de una u otra forma: recomendaciones, libros blancos sobre el tema, estudios, normas vinculantes, nuevos objetivos empresariales en esa línea, e incluso manifestaciones populares, lo demuestran. Desde el punto de vista inversor, se ha ido formando la opinión mayoritaria que en el mundo desarrollado el petróleo es, como la Edad de Piedra lo fue en su día, algo que será superado, y que por lo tanto, la inversión en empresas del sector no va a ser rentable. Y es ahí donde cualquier inversor debe formarse una opinión: ¿es eso cierto?, ¿con qué grado de probabilidad?, ¿en qué horizonte sucederá? En cualquier sector, el inversor debe buscar, por encima de todo, proteger el capital invertido y lograr una rentabilidad razonable.

En el caso de las inversiones en empresas del sector petróleo, esto se logrará si el valor presente de los flujos de caja futuros generados por la compañía es superior a su precio actual de cotización en el mercado. Los elementos a analizar son, por tanto, el precio de partida y los flujos futuros generados. Estos, a su vez, son función del precio del petróleo, que dependerá de la oferta y la demanda futuras.

En cuanto al precio de partida, el comienzo es alentador: el índice de compañías de servicios petroleros cotizaba a 300 puntos en julio de 2014 y hoy, siete años más tarde, cotiza a 50, acumulando una caída del 83%. Hay otros



indicadores que apuntan a lo mismo, como el peso del sector en el S&P500, cercano a su mínimo histórico, con una representación inferior al 3% cuando llegó a tenerlo del 14%.

Respecto a la demanda del petróleo futura, varios factores entran en juego. El crudo se utiliza como combustible para la movilidad (coches, barcos, aviones), pero también está presente en forma de derivados químicos del petróleo en cientos de productos cotidianos. Su demanda ha crecido todos los años de los últimos 30, con dos únicas excepciones: en la Gran Crisis Financiera de 2008 y en la crisis del COVID en 2020. A mediados de 2021, ya son muchas las estimaciones que apuntan a que en 2022 se alcanzarán los niveles cercanos a 100 millones de barriles por día de antes de la pandemia. El aumento de la población y, sobre todo, la creciente tendencia a la urbanización explican ese crecimiento absoluto de la demanda que, sin embargo, es compatible al mismo tiempo con una caída de la demanda per cápita.

## EL EFECTO DEL SHALE OIL

Por el lado de la oferta, el crecimiento del mercado en los últimos 10 años (de alrededor de 1,25 millones de barriles/día cada año, o un 1,5% CAGR) se ha visto casi enteramente colmado por el espectacular auge del shale oil americano. Pero este incremento se hizo sin rentabilidad y ya está retrocediendo de forma significativa. La subida del coste del capital del sector ha provocado una pronunciada caída de las inversiones offshore desde hace ya algún tiempo, por lo que es de esperar que esta parte de la producción, casi un tercio del total, sufra caídas en los próximos años. A esto se suma la reducción anual de los campos que habría que reemplazar con inversiones que llevan su tiempo. A favor de una mayor oferta futura encontramos la capacidad de la OPEP de incrementar la producción.

Llegados a este punto, podemos refinar un poco más las preguntas clave para el inversor en petróleo: ¿va a caer la demanda mundial más de lo que va a caer la oferta?, ¿en qué momento podemos empezar a verlo?, ¿qué indicadores podemos monitorizar para actualizar estas previsiones?

**"LA DEMANDA DE CRUDO HA CRECIDO TODOS LOS AÑOS DE LOS ÚLTIMOS 30 SALVO EN LA GRAN CRISIS FINANCIERA EN 2008 Y EN LA DEL COVID EN 2020"**

Para estimar la caída de la demanda hay que tener una opinión de la velocidad de adopción del coche eléctrico en las diferentes zonas del mundo, lo que a su vez dependerá de la evolución de los costes de las baterías, la gestión de los residuos de las mismas, el ritmo de migración del campo a las ciudades en el mundo entero, el crecimiento de la demanda en la aviación y el transporte marítimo y, en general, el crecimiento de la economía mundial que afecta a los derivados químicos del petróleo. Estamos ante una ecuación de una cierta complejidad, quizás mayor que la que el consenso sugiere. Sin embargo, la caída de la oferta es real, es ahora, y solo se revertirá si suben los precios. Cuando el índice del sector se ha desplomado más de un 80% desde máximos en un momento en que la oferta de petróleo está cayendo, podría estar dibujándose algo que suena a oportunidad. Es cierto que podría haber escenarios de caída de demanda futura que justificasen los precios actuales, pero de momento lo que se ve es una recuperación en uve de la demanda pos-COVID; y una previsión de crecimiento crucero a partir de ahí menor que en el pasado, pero aún positiva, y en el entorno del 0,5% anual.

En nuestra opinión, esto podría ser suficiente para lograr una buena rentabilidad invirtiendo en el sector a los niveles de hoy, ya que de media el sector ofrece un free cash flow yield del 10% con un nivel de crudo entre 50 y 55 dólares por barril. En esa línea parece moverse el mercado: el precio del crudo ha recuperado los niveles pre-COVID y muchas empresas han doblado desde los mínimos de octubre de 2020. ¿Quizás el mercado nos esté recordando que hoy se consumen más piedras que nunca pese al final de la Edad de Piedra?



Por Fernando Bernad, Álvaro Guzmán y equipo