

La inversión en compañías de petróleo y gas del fondo GPM Cirene Capital.

Por Ignacio Pérez Castelblanque, gestor y partícipe del fondo GPM Cirene Capital desde abril 2021

 Twitter: @IPCastelblanque / (www.cirene.es)

Este artículo refleja sólo las opiniones personales de Ignacio Pérez, en ningún caso son recomendaciones de inversión.

28 de abril de 2022

Estamos asistiendo en los últimos meses a una caída significativa de aquellos valores considerados “growth” (crecimiento) y al tiempo una fuerte revalorización de sectores más tradicionales como energía y materias primas. **Hasta el legendario inversor Warren Buffett ha realizado una inversión de 5.000 millones de USD en Occidental Petroleum, invirtiendo en un sector que no es de sus favoritos debido a la volatilidad de los precios del petróleo y del gas. ¿Qué ha cambiado para que se haya producido estas subidas en las cotizaciones y que inversores que no han favorecido el sector hayan invertido en él con una visión de largo plazo como suelen ser las inversiones de Warren Buffett? Quizás la clave esté en el siguiente gráfico:**

INVERSIÓN GLOBAL EN EXPLORACIÓN Y PRODUCCIÓN DE PETRÓLEO Y GAS (MILLONES USD)



Fuente: IEF, IHS [Markit](https://www.markit.com/), elaboración propia

Durante los últimos 7 años se ha estado fraguando el actual escenario en el sector de petróleo y gas que tenemos ahora. **La falta de inversión en exploración y producción debido a la brusca caída del precio del petróleo a finales del año 2014 y a la presión de las políticas ESG** (que ha provocado que muchas empresas, inversores institucionales y bancos dejaran de invertir y financiar empresas y proyectos de petróleo y gas) **ha derivado en un déficit estructural en la oferta de petróleo y gas que probablemente tardará años en solucionarse, provocando dificultades para satisfacer la creciente demanda de petróleo y gas en los próximos años, salvo crisis económica fuerte o evento inesperado como la pandemia COVID-19. Debido a este déficit en la oferta es lógico pensar que en los próximos años los precios del petróleo y del gas se mantendrán a niveles altos.**

Este nivel de precios está permitiendo a las compañías que operan en el sector beneficiarse de una fuerte generación de caja (como no la habían tenido desde hace muchos años), especialmente a las compañías de “upstream” (aquellas centradas en la exploración y producción de petróleo y gas). De estas últimas es **fácil encontrar compañías con ratios de flujo de caja libre sobre capitalización del 20%.**

En el fondo GPM Cirene Capital hemos tenido en cartera empresas como Petrobras y Occidental Petroleum que vendimos tras las subidas de enero a marzo, no porque pensemos que no lo van a hacer bien en el futuro próximo, sino porque hay otras compañías más pequeñas y con menos visibilidad que cotizan más baratas en mi opinión. Estamos llevando a cabo un ejercicio de rotación de compañías del sector, vendiendo las que consideramos más caras y comprando aquellas más baratas. Para ello tenemos en cuenta factores como:

- i) la generación de caja operativa;
- ii) las inversiones necesarias para crecer o mantener el nivel de producción;
- iii) generación de caja libre para el accionista;
- iv) nivel de endeudamiento;
- v) número de años de reservas;
- vi) cantidad de producción que están vendiendo a “spot”;
- vii) calidad de la materia prima que producen;
- viii) cercanía a refinerías, infraestructuras de transporte y almacenamiento;
- ix) seguridad jurídica de los países en los que opera, etc.

En este contexto, a día de hoy, **en el fondo mantenemos compañías canadienses y estadounidenses (Enerplus, IPCO, MEG Energy, Birchcliff Energy, Civitas Resources, Earthstone Energy, etc.) que seguiremos rotando según creamos que exista más o menos valor en ellas.**

A pesar de todo lo expuesto aquí, el sector de petróleo y gas no es de mis favoritos debido, entre otras razones, a: i) la volatilidad del precio de sus materias primas (que tiene a su vez un impacto más que proporcional en el precio de la acción de las compañías debido al alto apalancamiento operativo entre otros factores); ii) las fuertes inversiones necesarias para mantener los niveles de producción; iii) la dificultad en los últimos años para encontrar inversores y financiación debido a las políticas ESG, etc. Sin embargo, y como señalábamos antes, **el déficit estructural de estas materias primas por falta de inversión, unido a la creciente demanda de las mismas debido especialmente al crecimiento de los países emergentes, ejercerá una fuerte presión al alza en los precios del petróleo y del gas beneficiando de manera importante a las empresas del sector.**

Toda esta tesis no está exenta de riesgos, entre otros: **que la fuerte inflación y el alto precio de las materias primas derive en una crisis económica que disminuya la demanda y precios del petróleo y del gas**; que las subidas de tipos de interés enfríen el crecimiento económico y por tanto disminuya la demanda de estas materias primas; “cisnes negros” que puedan aparecer tipo COVID-19, etc.

En resumen, en condiciones normales, si los actuales niveles de precio del petróleo y del gas se mantienen por un periodo de tiempo largo, las empresas del sector se beneficiarán enormemente, especialmente aquellas que operan en el “upstream”, pudiendo reducir deuda, recomprar acciones, pagar dividendos o seguir invirtiendo en crecer y aumentar su producción.

Ignacio Pérez Castelblanque, iperez@cirene.es

Gestor, fundador y partícipe - GPM Cirene Capital - ISIN: ES0142630021 - www.cirene.es

Sobre Ignacio Pérez Castelblanque.

Ignacio tiene 20 años de experiencia laboral en M&A y banca de inversión y es el gestor y fundador del fondo de bolsa GPM CIRENE Capital desde abril 2021.

A lo largo de su carrera ha asesorado a compañías, fondos de private equity y family offices en ca. 60 operaciones, en sectores, entre otros, de infraestructuras, “utilities”, telecomunicación, medioambiente, renovables, oil&gas, inmobiliario y hoteles, tanto en operaciones de adquisición y venta de empresas, como de financiación y obtención de fondos.

Ignacio trabajó en el departamento de M&A-Banca de Inversión de Société Générale durante 15 años, y previamente en el departamento de M&A de Dresdner Kleinwort Wasserstein en Madrid y Londres. Ha sido también asesor independiente de distintas compa as, incluyendo inmobiliarias.

Licenciado en Administración de Empresas por la Universidad Complutense de Madrid, tiene un Master en Finanzas por CUNEF y posee el título aprobado por la CNMV de Asesoramiento en Servicios Financieros por la FT - IE Business School.