



Reflexiones semanales de Mercado

¿Es el sector de energía la proverbial vaca flaca?

- ¿Sigue siendo el sector de energía una buena inversión?
- ¿Cuáles son las dinámicas de oferta y demanda del mercado petrolero?

¿Es el sector de energía la proverbial vaca flaca?

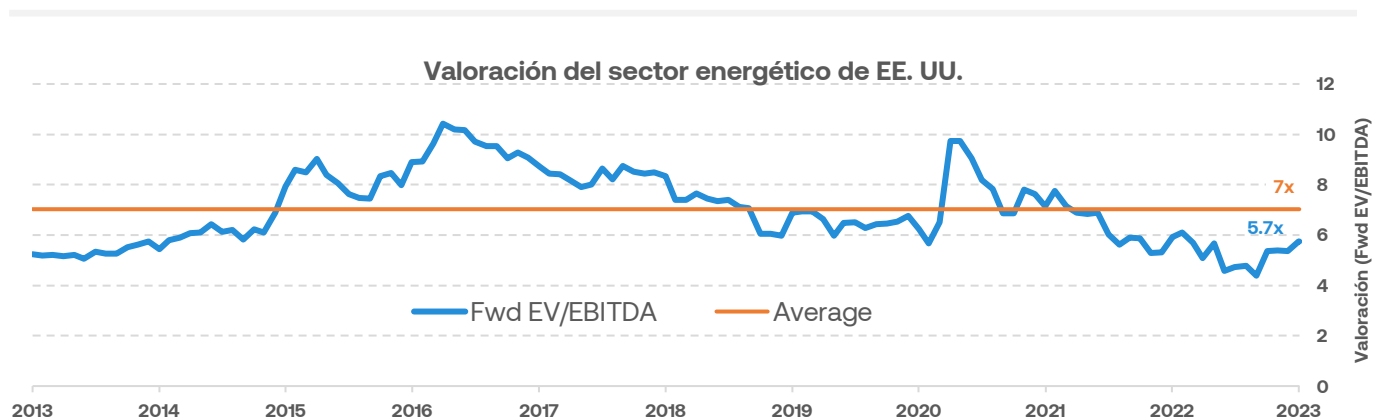
Por **Mauricio Viaud**

PM y Senior Investment Strategist
Insigneo Financial Group

Una vez, cuando se le preguntó sobre su filosofía de inversión, Carlos Slim respondió: "Me gusta comprar la vaca cuando está flaca y venderla cuando está gorda". Esta filosofía tiene mucho sentido: compramos lo que percibimos como un activo atractivo cuando está barato, y lo vendemos a un precio más alto. Pero en realidad, ¿cuántos de nosotros seguimos esta filosofía? Es más fácil decirlo que hacerlo. Es muy fácil dejarnos llevar por una opción aparentemente más atractiva, sin tener en cuenta su valor relativo. Es aquí donde un proceso de inversión disciplinado es importante.

Basándonos en este proceso, creemos que ciertos sectores de los mercados de renta variable parecen más atractivos que otros en este punto del ciclo económico. Uno de estos

sectores es el de energía. Aunque el ratio P/E es una medida de valoración ampliamente aceptada, las empresas en sectores intensivos en capital como energía, materiales e industriales son evaluadas mejor a través de el lente de la relación EV/EBITDA. Como recordatorio, esta relación básicamente representa el valor de una empresa con relación a las ganancias generadas por sus operaciones. Usando el ETF Energy Select Sector SPDR (XLE) como un *proxy* para el mercado de energía de EE. UU., así como las estimaciones de Bloomberg de la relación EV/EBITDA del ETF para el próximo año, podemos apreciar la valoración del sector en el siguiente gráfico. Como podemos ver en el gráfico, a finales de enero y a pesar de su rentabilidad superior del año pasado, el sector de energía cotiza a un EV/EBITDA de 5.7x, más de un 20% por debajo de su valoración media a 10 años de 7x. El descuento de valoración histórico del sector ha comenzado a reducirse, y creemos que volverá a su media con el tiempo. Lo anterior, como consecuencia de varias razones, pero ninguna es más importante que la dinámica favorable entre la oferta y la demanda.



Fuente: Bloomberg (hasta 1 de Febrero, 2023)

La oferta es el factor más importante en nuestra tesis, ya que es probable que permanezca limitada en el futuro cercano. Es probable que un mayor enfoque de los productores en la disciplina de capital, la falta de inversión en recursos de producción y las presiones políticas mantengan el crecimiento de la producción limitado. Además, las sanciones al petróleo ruso, al igual que la presión para mantener el precio del mismo limitado a \$60/barril, podrían afectar aún más el suministro mundial. Al mismo tiempo, la OPEP está incentivada a mantener un piso en los precios del petróleo Brent cerca del nivel de \$90/barril. De hecho, la OPEP optó por dejar la producción sin cambios después de una reunión el miércoles pasado. Incluso si productores como Arabia Saudita consideran aumentar la producción, la realidad es que la capacidad adicional de la mayoría de los países miembros de la OPEP sigue siendo limitada. De los aproximadamente 5.3 millones de barriles de capacidad adicional actualmente de la OPEP, solo el 30% de esta capacidad está en manos de Arabia Saudita. En segundo lugar, está Irán con un 25%, seguido de los Emiratos Árabes Unidos con un 20% y Nigeria con un 9%. Como hemos visto en el pasado, Irán está dispuesto a convertir el petróleo en un arma para satisfacer sus ambiciones geopolíticas, agregando más incertidumbre al suministro global. También es importante resaltar que Estados Unidos se ha convertido en el mayor productor de petróleo del mundo. Sin embargo, en respuesta a las presiones políticas, ambientales y de los accionistas, los productores de petróleo del país han pasado de una mentalidad de extracción a una estrategia de racionalización de capacidad.

Esto ha creado una falta grave de inversión en los recursos de producción de la industria, una realidad recientemente enfatizada por el CEO de Exxon Mobil durante la más reciente llamada trimestral de la empresa.

La demanda de petróleo presenta un conjunto más variado de resultados posibles. Por un lado, las inquietudes sobre las altas tasas de interés y su impacto en el crecimiento mundial podrían plantear problemas para una mayor demanda de petróleo. Los temores sobre la recesión global podrían llevar a los consumidores a usar menos de este *commodity*, ejerciendo presión sobre sus precios. Por otro lado, la reapertura de la economía china después de la pandemia de Covid podría liberar la demanda acumulada en este país. Este aumento en la demanda podría impulsar los precios del petróleo al alza. A partir del primero de febrero de este año, los precios del petróleo se situaron en \$76.70/barril del petróleo WTI y \$83.03/barril del petróleo Brent. WTI, o petróleo West Texas Intermediate, se utiliza para cotizar los precios en los Estados Unidos, mientras que el petróleo Brent Sea se utiliza para cotizar los precios a nivel internacional. Salvo que se den interrupciones geopolíticas, J.P. Morgan prevé que los precios del Brent subirían en el 2023, cerrando el año a \$94/barril. Sin embargo, los precios del petróleo han retrocedido desde los altos niveles previamente vistos a final del año pasado y podrían bajar aún más en la primera mitad de este año si la demanda resulta ser menor que la oferta, ya que persisten los temores de recesión.

La mayoría de las empresas del sector de energía comenzarán a reportar sus resultados del cuarto trimestre del 2022 en las próximas semanas. Ya hemos visto a Exxon Mobil (XOM) y Chevron (CVX) reportar resultados durante la semana pasada. Aunque ambas compañías reportaron ganancias récord el año pasado, se espera que las perspectivas de sus ganancias para el 2023, aunque aún increíblemente sólidas, sean más bajas que en el 2022. Esto se debe principalmente a la expectativa de que los precios del petróleo se mantendrían elevados, aunque más bajos en comparación con los niveles observados el año pasado. Esta dinámica podría incluso ejercer una presión temporal sobre los precios de las acciones en este sector.

Las compañías de energía en los Estados Unidos, al igual que muchas alrededor del mundo, ahora se enfocan en la generación de flujo de efectivo, no solo en el crecimiento de sus ganancias. La disciplina financiera y el uso responsable del capital son ahora el punto principal. Como resultado, los balances generales de estas compañías están en posiciones mucho más sólidas que en el pasado, pudiendo devolver flujos de efectivo a los accionistas en forma de dividendos y recompras de acciones. Además de tener posiciones financieras atractivas, estas empresas también se enfrentan a favorables perspectivas de oferta y demanda en el

mercado del petróleo, lo que debería conllevar al alza de precios del crudo, fortaleciendo sus arcas todavía más. Sin embargo, teniendo en cuenta el gráfico anteriormente mencionado, podemos ver que las valoraciones del sector se siguen manteniendo en niveles históricamente bajos. **Por lo tanto, si lo pensamos bien, se nos presentan activos atractivos, con un potencial de crecimiento razonable, que cotizan a valoraciones descontadas.** Creemos que el sector de energía sigue siendo la proverbial vaca flaca, y aumentaríamos la exposición al sector, especialmente si los precios de sus acciones bajan en el corto plazo, a raíz del reporte trimestral de resultados.

Para obtener ideas de cómo obtener exposición al sector, por favor comuníquese con el equipo de Research de Insigneo.



Haga click o escanee este Código para acceder a este y más comentarios de mercado
insigneo.com/insights

Important Legal Disclaimer

Insigneo Financial Group, LLC comprises a number of operating businesses engaged in the offering of brokerage and advisory products and services in various jurisdictions, principally in Latin America. Brokerage products and services are offered through Insigneo International Financial Services, LLC, headquartered in Puerto Rico, and through Insigneo Securities, LLC, headquartered in Miami. Both are members of the Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) and Securities Investors Protection Corporation (SIPC). Investment advisory products and services are offered through Insigneo Advisory Services, LLC, an investment adviser registered with the Securities and Exchange Commission. In Uruguay, advisory services are offered through Insigneo International Asesores de Inversion Uruguay, SA, Insigneo Asesores de Inversion Latam, SRL, and Insigneo Asesores de Inversion de Uruguay, SRL, in Argentina through Insigneo Argentina, SAU, and in Chile through Insigneo Asesorías Financieras, SPA. Collectively, these eight operating businesses make up the Insigneo Financial Group. To learn more about the Broker Dealers including their conflicts of interest and compensation practices, please go to <https://insigneo.com/disclosures/> or via www.finra.org. To learn about Insigneo Advisory Services, LLC and any conflicts related to its advisory services, please see its Form ADV and brochure which can be found at Investment Advisor Public Disclosure website <https://adviserinfo.sec.gov/>

FOR AFFILIATES LOCATED IN CHILE

Insigneo Asesorías Financieras SPA se encuentra inscrito en Chile, en el Registro de Asesores de Inversión de la Comisión para el Mercado Financiero. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de emisión de este. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera.

Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Asesorías Financieras SPA ni ninguna de sus empresas relacionadas.

Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta o solicitud de compra o venta de ningún valor en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en cuentas de corretaje y de asesoramiento de inversiones están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida de capital.

La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Securities LLC ni Insigneo Asesorías Financieras SPA

la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.

FOR AFFILIATES LOCATED IN URUGUAY

En Uruguay, los valores están siendo ofrecidos en forma privada de acuerdo al artículo 2 de la ley 18.627 y sus modificaciones. Los valores no han sido ni serán registrados ante el Banco Central del Uruguay para oferta pública.

FOR AFFILIATES LOCATED IN ARGENTINA

Insigneo Argentina S.A.U. Agente Asesor Global de Inversión se encuentra registrado bajo el N° 1053 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) e inscripto ante la Inspección General de Justicia (IGJ) bajo el N° 12.278 del Libro 90, Tomo -, de Sociedades por Acciones. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de su emisión. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Argentina S.A.U. ni ninguna de sus empresas relacionadas. La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Argentina S.A.U. la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios.

Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta, recomendación o solicitud de compra o venta de ningún valor negociable en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en valores negociables están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida parcial o total del capital invertido. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.