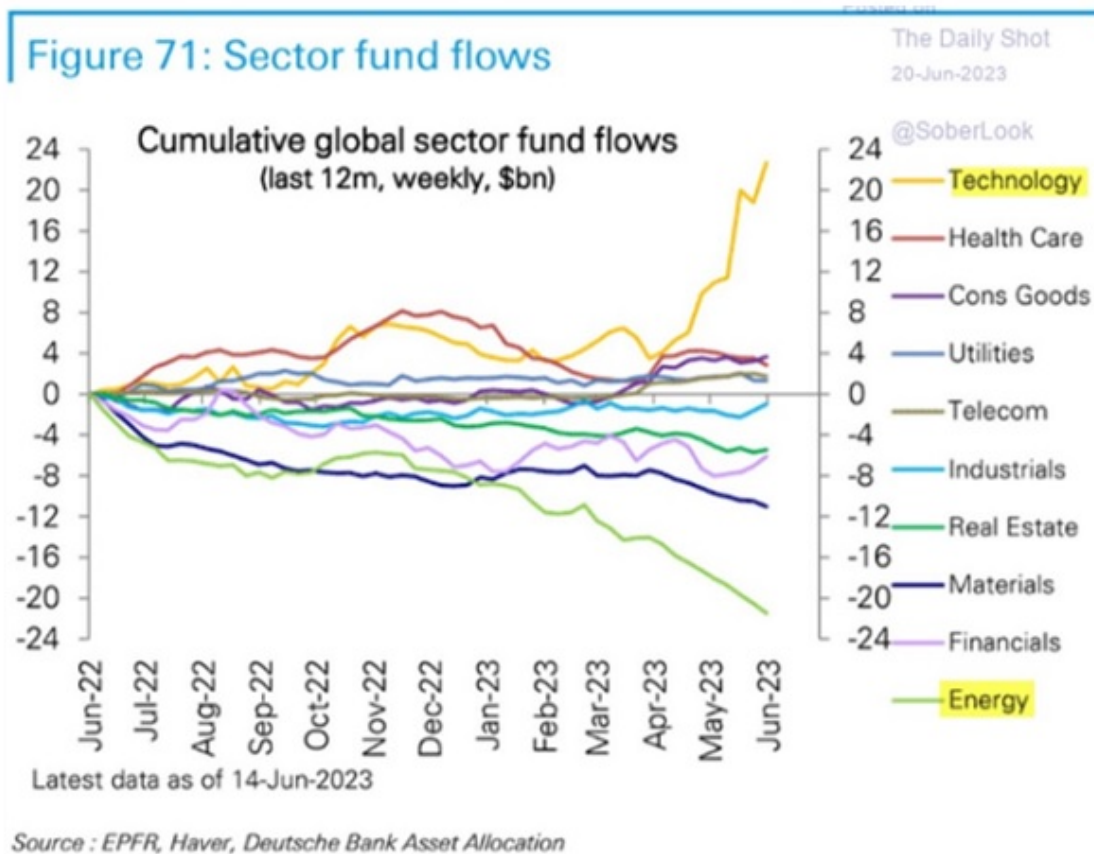


El Sector Petróleo en el 2T 2023

NOTA DEL EDITOR: *El siguiente texto es obtenido de una carta trimestral de Castañar Investment Fund.*

* * *

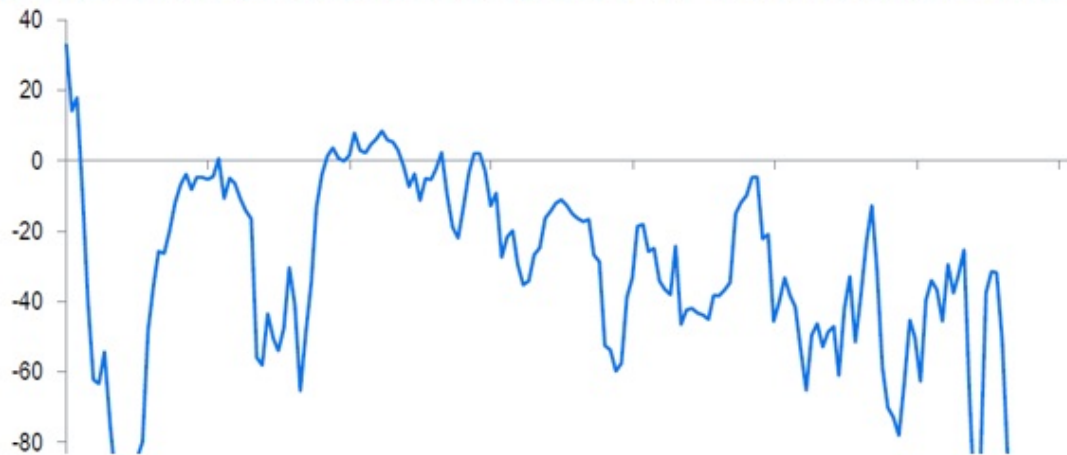
Si [resaltábamos](#) el profundo sentimiento pesimista que rodea la economía, el mercado bursátil no se escapa tampoco. Estamos viendo cómo hay una cuantiosa [fuga de dinero desde los fondos value a los índices o FAANG](#), y en especial desde las pequeñas y medianas compañías. Como seguramente esté pensando, justamente esta categoría es la que impacta de lleno a la filosofía de inversión de Castañar, y efectivamente explica los negativos resultados de nuestro fondo en este trimestre. Por suerte, a diferencia del mercado, Usted y yo somos inversores a largo plazo. Dicho privilegio nos permite tener paciencia durante los tiempos más convulsos, sabiendo que no se trata de obtener resultados un trimestre, sino de llegar a la jubilación habiendo compuesto nuestro capital varias veces. Y paradójicamente, momentos como los actuales son los que marcan la diferencia. **Es ahora cuando más disparidad entre precio y valor se da y, por ende, tienen lugar las mejores oportunidades de inversión.** En este sentido, me alegra ver cómo nuestros partícipes, conscientes de esta ambigüedad, están aprovechando para incrementar su inversión en Castañar, desmarcándose del comportamiento del inversor medio de nuestro país.



El mejor ejemplo de esta filosofía contrarian nos lo da nuestra principal inversión, el [petróleo](#), que representa el 50% de nuestra cartera . Si cree que el mercado tiene un sentimiento pesimista, en el caso del petróleo el pesimismo es doble. A la falsa idea de que los combustibles fósiles van a desaparecer en los próximos años, se han sumado los miedos a una posible recesión. ¿Se acuerda de cuando estábamos en la pandemia con todo el mundo encerrado en sus casas, la economía mundial parada, nadie cogía el coche, todos los vuelos se cancelaron y no sabíamos cuánto tiempo iba a durar la pandemia o si íbamos si quiera a encontrar una vacuna? Pues el mercado cree que ahora estamos peor:

Figure 1: Speculative positioning in crude oil at a bearish extreme

Our crude oil money-manager positioning index, (-100=most bearish in five years)

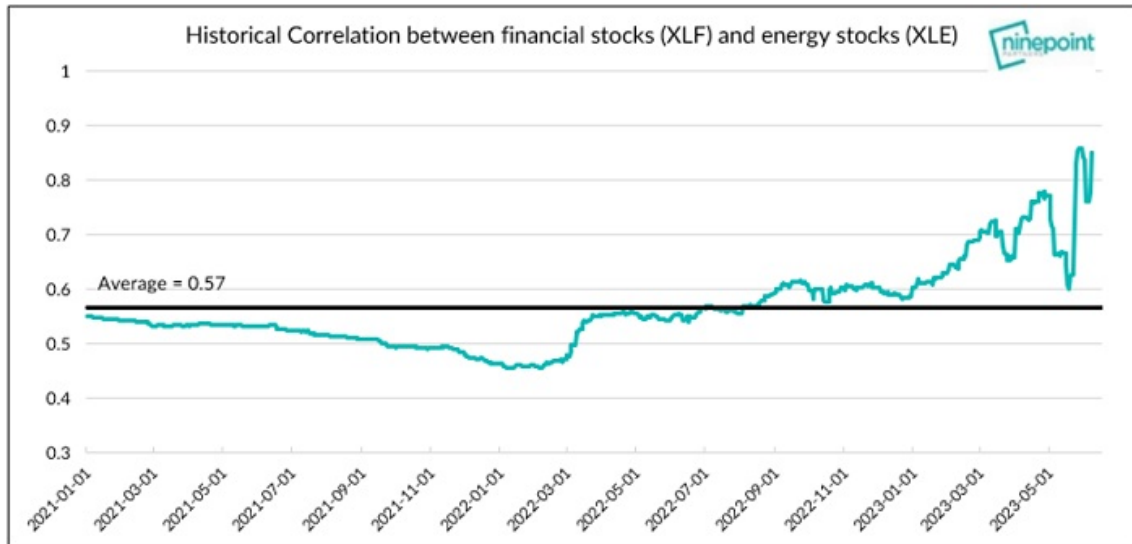


Como resultado, [el precio del petróleo ha caído 10 de los últimos 12 meses](#), siendo la primera vez que esto ocurre desde que se introdujo el mercado de futuros en 1983. En mi opinión, esto no tiene ningún sentido, y más si se compara con lo expuesto en la sección anterior o noticias como las siguientes:

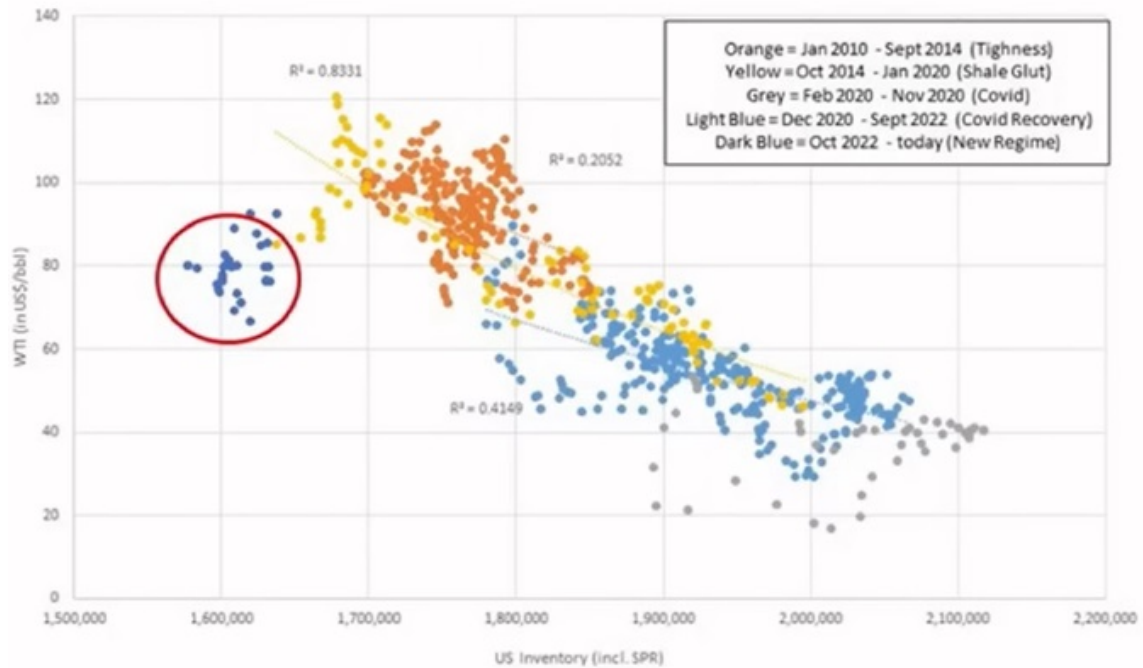
MARKETS COMMODITIES OIL MARKETS China's Demand for Oil Hits Record as IEA Raises Global Forecasts Outlook highlights widening divide between booming demand in the developing world and lackluster requirements in Europe and North America By Will Horner May 16, 2023 5:06 am ET Source: Wall Street Journal, May 16, 2023	India's petroleum use at record high in FY23 on surging fuel demand For the year ended March, consumption of major fuels—diesel, petrol, and liquefied petroleum gas (LPG)—broke all previous records. Petroleum product consumption is considered a measure for crude oil demand, alongside being a proxy for tracking industrial activity and domestic consumption trends. Source: The Indian Express, April 11, 2023
U.S. Airlines Forecast Record Summer Despite Air Traffic Controller Shortage Edward Russell • May 24, 2023 Source: Airline Weekly, May 24, 2023	China's Oil Demand Hits Another New High Copyright © 2023 Energy Intelligence Group China's apparent oil demand topped 16 million barrels per day in April, setting a new all-time high just a month after it <u>broke through the 15 million b/d mark</u> for the first time. Source: Energy Intelligence, May 26, 2023
Financial Times Travel boom helps European airlines defy economic gloom Holidays are at top of consumers' spending list despite high prices thanks to pent-up demand. Source: Financial Times, April 19, 2023	U.S. holiday air passenger travel tops 2019 pre-COVID levels Source: Reuters, May 30, 2023

Nos encontramos ante uno de los mayores desajustes en la historia entre los fundamentales del mercado físico (inventarios, oferta y demanda) y el mercado financiero (derivados y especulación). El mercado financiero es 30 veces mayor que el mercado físico. Es decir, se comercia (especula) sobre el papel 30 veces más cantidad de petróleo que el que finalmente se entrega físicamente. Este año hemos visto como la correlación entre el mercado financiero y el mercado físico se ha disparado. Históricamente no ha existido tal correlación,

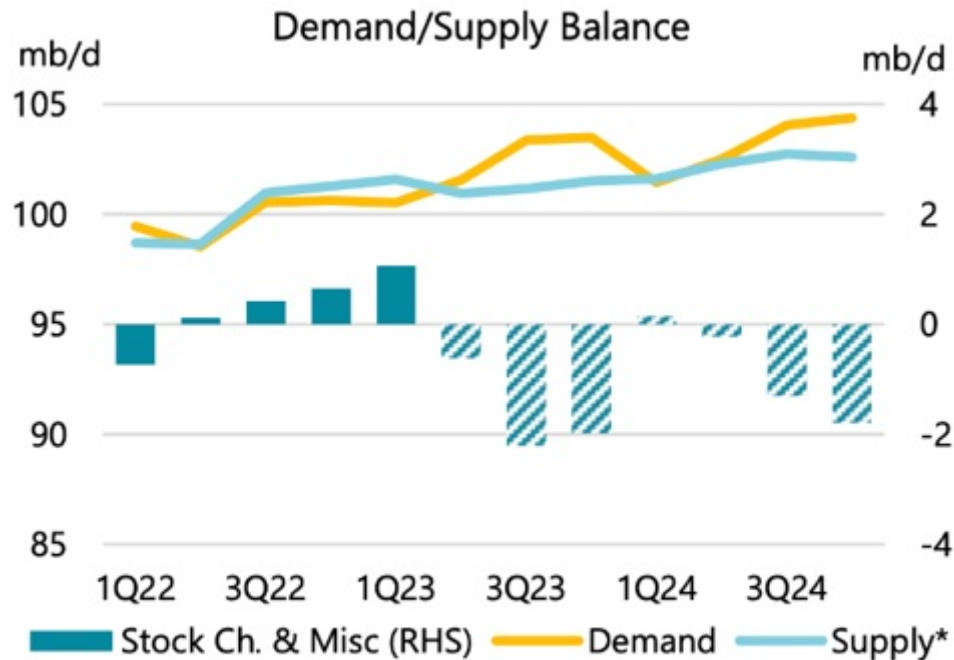
pero ahora mismo el mercado financiero (movido por los miedos a una posible recesión) está arrastrando literalmente al mercado físico. El precio del crudo ha caído, a pesar de sus sólidos fundamentales, yendo en contra de las leyes de la oferta y demanda. Ni que decir tiene que esto carece de lógica alguna y será algo temporal.



Como ejemplo, en junio del año pasado, con el mismo nivel de inventarios, el petróleo estaba cotizando a más de \$100 el barril, frente a los \$70 que cotiza ahora. Como se puede ver abajo, por primera vez, el precio actual del petróleo no tiene ninguna correlación con los inventarios:



La OPEC+, harta ya de este sinsentido, ha implementado importantes recortes de producción para cerrar este desajuste entre ambos mercados. Literalmente hemos visto al Ministro de Energía de Arabia Saudí [advertir públicamente a los especuladores bajistas “que se preparen” para el dolor que les espera](#). Estas medidas han empezado a ver su fruto en las últimas semanas de junio, pero sobre todo se verán en la segunda parte de este año, cuando el déficit en la producción se dispare:



* Assumes OPEC+ targets and voluntary cuts in place through 2024.

Por todos estos motivos me encuentro más optimista que nunca con nuestra mayor inversión.

Recordemos que **para que se cumpla nuestra tesis no necesitamos que el precio del petróleo suba** o nuestras compañías crezcan. Incluso a estos precios, nuestras compañías, que son operadoras de bajo coste, van a seguir generando dinero a raudales, que van a continuar empleando en recompras. Es decir, están generando valor para nosotros aunque el precio del petróleo no suba. El tiempo es nuestro aliado y sólo necesitamos esperar. Las recompras que todas ellas están haciendo ya nos están proporcionando una rentabilidad mayor del 10% anual, aunque el mercado aún no lo reconozca.

¿Y si viene una recesión? Bueno, es que el mercado del petróleo ya lo está descontando. Pero incluso **de repetirse una crisis como la de la Gran Recesión, la demanda de crudo sólo cayó entonces un mísero 2%**. Muchísimo menos de lo que se espera que crezca la demanda de India y China en los próximos años. Es más, no se puede descartar incluso que, esta vez, uno de los detonantes de la “posible” recesión sea un incremento pronunciado del precio del petróleo.