

## EQUAM Capital sobre 3 nuevas posiciones

**NOTA DEL EDITOR:** Estas ideas de inversión presentadas por Alejandro Muñoz y José Antonio Larraz son extraídas del informe trimestral marzo 2018 de [EQUAM Global Value Fund](#).

\* \* \*

Durante el trimestre hicimos una visita a una compañía que está iniciando las inversiones para desarrollar una mina de uranio en Salamanca y retomamos el contacto con ese sector después de varios años. El precio del uranio lleva muchos años bajando, porque desde el desastre de Fukushima se cerraron las centrales japonesas y se anunció el cierre de las alemanas mientras entraban en producción nuevas minas de gran tamaño en Canadá y Kazajstán. La consecuencia ha sido la progresiva acumulación de inventarios y la mencionada caída del precio del uranio. Sin embargo, en esta visita nos llamó la atención la decisión de algunos de los principales productores de cerrar sus minas y reducir la producción. Pensamos que esta decisión acabará llevando a una recuperación del precio del uranio. Quizás tarde tiempo, porque los inventarios acumulados por las centrales japonesas equivalen casi a un año de producción mundial y otras empresas eléctricas también tienen inventarios excedentes, pero indudablemente la ecuación del sector ha cambiado. Todo ello a la vez que siguen en proyecto y construcción una gran cantidad de nuevos reactores en todo el mundo, que previsiblemente aumentarán la demanda de uranio en el largo plazo. El mundo no puede depender sólo de las energías renovables y la mayor parte de la nueva producción eléctrica vendrá de la energía nuclear. En este contexto volvimos a analizar **Cameco**, la principal minera de uranio de Canadá, y llegamos a la conclusión de que si vuelve a producir en sus minas cerradas y el precio del uranio se normaliza, vale el doble de lo que estamos pagando. Hemos invertido un 2% de la cartera.

También hemos comprado acciones de **Franks International**, una empresa de servicios para la exploración y producción de petróleo. Franks ayuda a construir los pozos, colocando los tubos de acero inoxidable que se introducen en el pozo e inyectando posteriormente el cemento que mantiene su estructura. Su principal actividad es en los pozos marinos - sector en el que se ha reducido la inversión drásticamente. El EBITDA de Franks ha caído de 400 millones de \$ a prácticamente cero, y su cotización ha bajado un 81%. Creemos que a pesar de las buenas perspectivas de la producción de "shale oil" para los próximos años, la creciente demanda de petróleo solo podrá ser satisfecha si se recupera la inversión en pozos marinos, y cuando esto ocurra, Franks recuperará su rentabilidad histórica. La compañía tiene una posición de caja neta que le permite resistir al menos tres años más de pérdidas sin problemas, por lo que creemos que es una buena forma de invertir en la recuperación del ciclo del petróleo.

Por eso también hemos invertido en **Spectrum Geo [Oslo: SPU]**, empresa similar a **TGS Nopec [Oslo: TGS]**, que ya teníamos en cartera pero más pequeña y más potencial de revalorización.

Tenemos una visión positiva sobre la evolución del sector petrolero. Llevamos ya varios años en los que prácticamente no se han decidido nuevas inversiones en pozos offshore, pero la demanda ha seguido creciendo. Cuando la producción de los pozos que actualmente están produciendo empiece a decrecer volverán las prisas por invertir y el sector tendrá una

intensa recuperación No sabemos cuando vendrá, pero sí estamos convencidos de que llegará .

En cualquier caso, nuestra apuesta por el sector petrolero busca un sano equilibrio entre la rentabilidad que podemos obtener de la recuperación del sector y el riesgo que queremos asumir en caso de que la recuperación se retrase mucho. Por eso hemos comprado compañías que tienen una posición neta de caja y estructura de costes flexibles o que tienen fuentes de ingresos alternativos que aseguran su continuidad mientras esperan. La rentabilidad que obtendremos será menor que la que alcanzaríamos si invirtieramos en empresas endeudadas y con alto apalancamiento operativo, pero preferimos no asumir tanto riesgo.

También hemos comprado acciones de **Orsero**, un distribuidor italiano de fruta y verdura. Llevamos tiempo siguiendo esta compañía y otras del sector, como **Greenyard Foods**, pero no ha sido hasta este trimestre que su precio ha bajado y hemos podido invertir. Esta compañía se ha visto afectada por sobre costes en su división de transporte marítimo y los márgenes han sido peores de lo esperado. La cotización ha caído un 36% desde máximos y cotiza a un 12% de FCF yield normalizado. Una vez más, se demuestra la necesidad de ser pacientes para poder invertir a precios atractivos.