

Estimados clientes, esta comunicación pretende ser una breve actualización de las tesis de inversión en **materias primas**, pero antes quiero haceros unas consideraciones relativas a la cartera en general.

Liquidez

Soy consciente de que muchos de vosotros estáis amontonando liquidez desde hace tiempo, y que os gustaría invertirla. Os agradezco enormemente esa muestra de confianza, personalmente me da mucha tranquilidad ya que las entradas tras caídas generan unos fantásticos beneficios y ayudan a que nuestras carteras luzcan mejor.

El mercado no nos ha dado esa posibilidad desde el pasado mes de Abril, entramos pero nos quedamos un poco cortos, fué una lástima. El resto del año ha sido una subida prácticamente ininterrumpida que ha encarecido aún más el grueso del mercado bursátil mundial.

En estos momentos hemos de recordar el famoso adagio de Warren Buffet: “ **sé temeroso cuando los demás sean avariciosos y sé avaricioso cuando los demás sean temerosos** ”.

Y cómo obras son amores, tal vez os ayude saber que Berkshire Hathaway, el vehículo de inversión de Buffet ha acumulado a la espera de ser invertido la astronómica cifra 339.000 millones de dólares a fecha de hoy. Si él aguanta la presión, nosotros también podemos hacer un esfuerzo.

Espina dorsal de nuestra cartera.

Desde hace aproximadamente 5 años nuestra espina dorsal se configura por tres elementos: [materiales](#), europa y [china](#). En comunicaciones anteriores he ido justificando cómo elaboro las [carteras](#) y por qué realizamos las inversiones referidas. No preveo vender estas

inversiones a corto plazo a pesar de que su valor se ha incrementado notablemente. Siguen estando baratas. Ahí va una actualización pues de la tesis de inversión en materias primas.

Fondos involucrados.

Para que podáis identificar de qué estamos hablando, los fondos de inversión que utilizamos para invertir en ellas son estos:

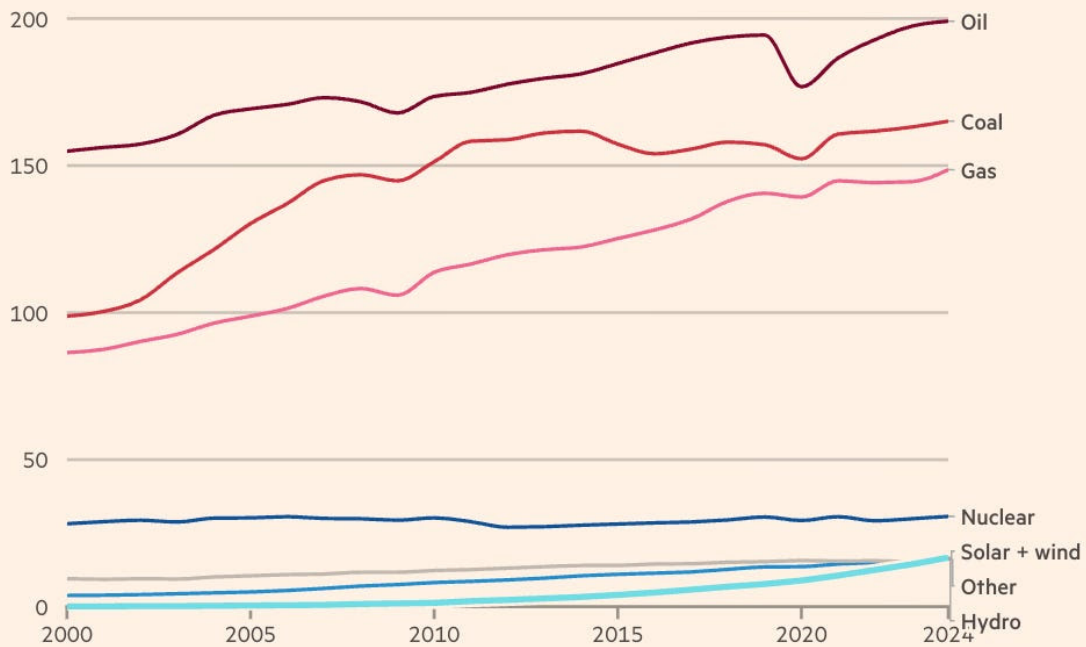
- JPM Global Resources
- Schroders Energy
- AzValor Internacional
- BGF World Gold

Empresas Energéticas, petróleo y gas.

El petróleo sigue siendo la principal fuente de energía del mundo, esperamos que pueda bajar el peso relativo y sean otras más limpias las que ganen peso, pero en consumo absoluto no vemos bajada futura. Este 2025 se alcanzará el récord de demanda de petróleo en USA.

Fossil fuel use continues to climb, despite the growth of renewables

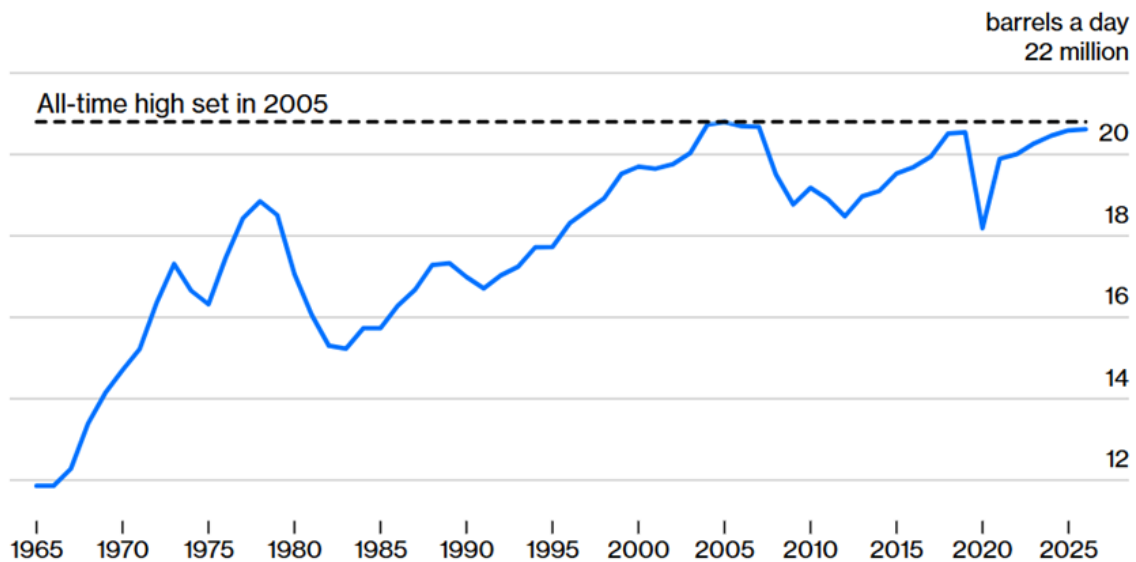
Global energy supply, by fuel type (exajoules)



Source: EI Statistical Review of World Energy, 2025

Drive, Baby, Drive

US oil demand is set to rise in 2025 to a 18-year high, and further increases can put American petroleum consumption above the 2005 all-time high



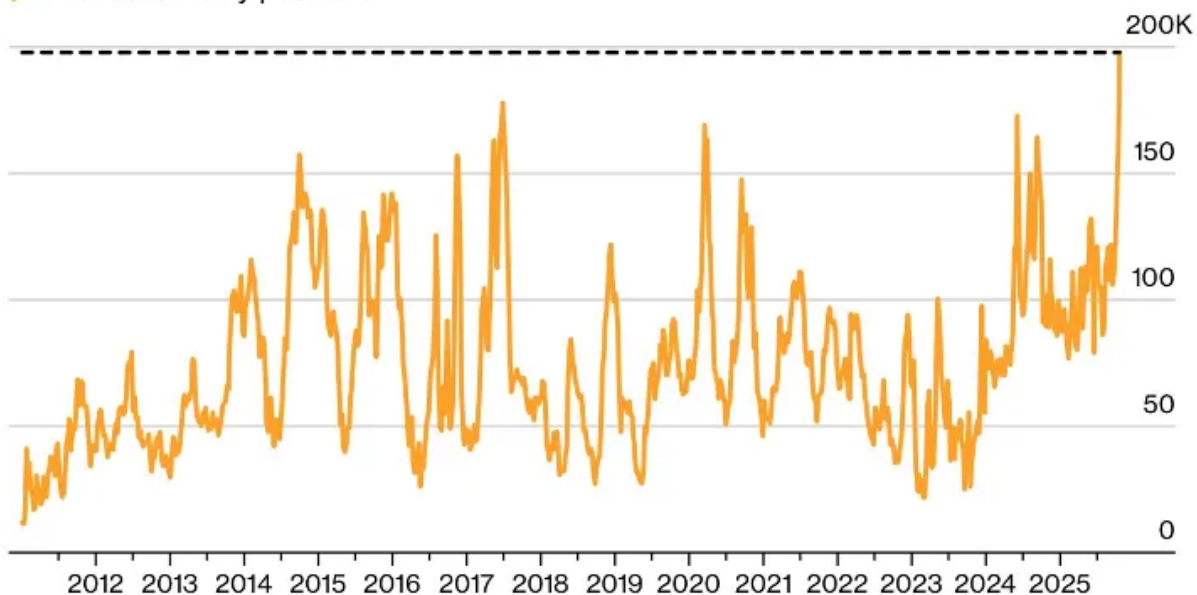
Sources: US Energy Information Administration and Bloomberg Opinion

Las apuestas contra el precio del petróleo están en máximos históricos, todo el mundo piensa que el petróleo va a valer cada vez menos. Esto ayuda a pensar que es difícil que baje mucho más.

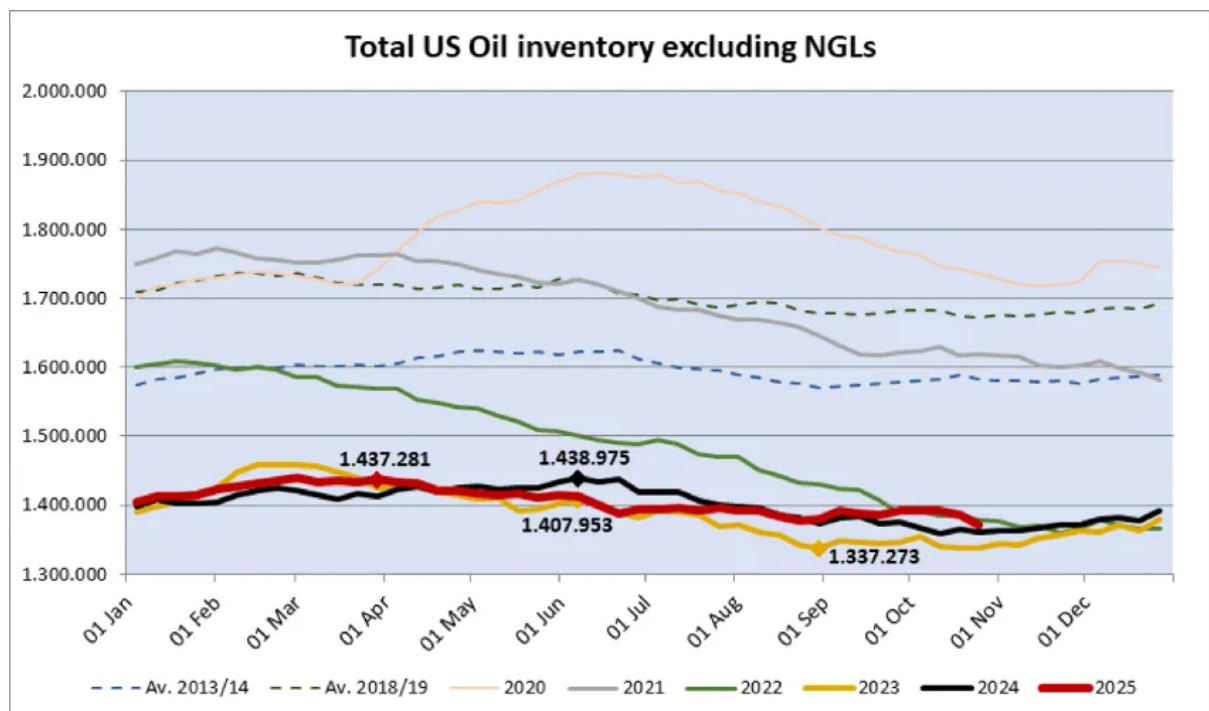
Bearish Oil Wagers Rise to Highest on Record

Hedge funds held record-short bets before the US sanctioned Russia

— Brent short-only positions

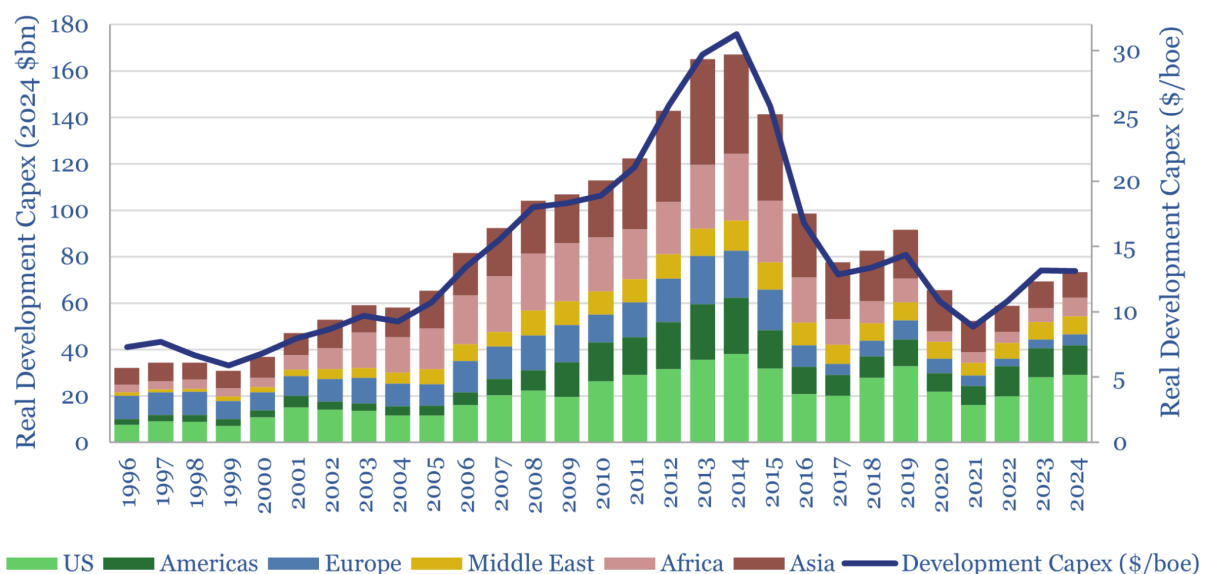


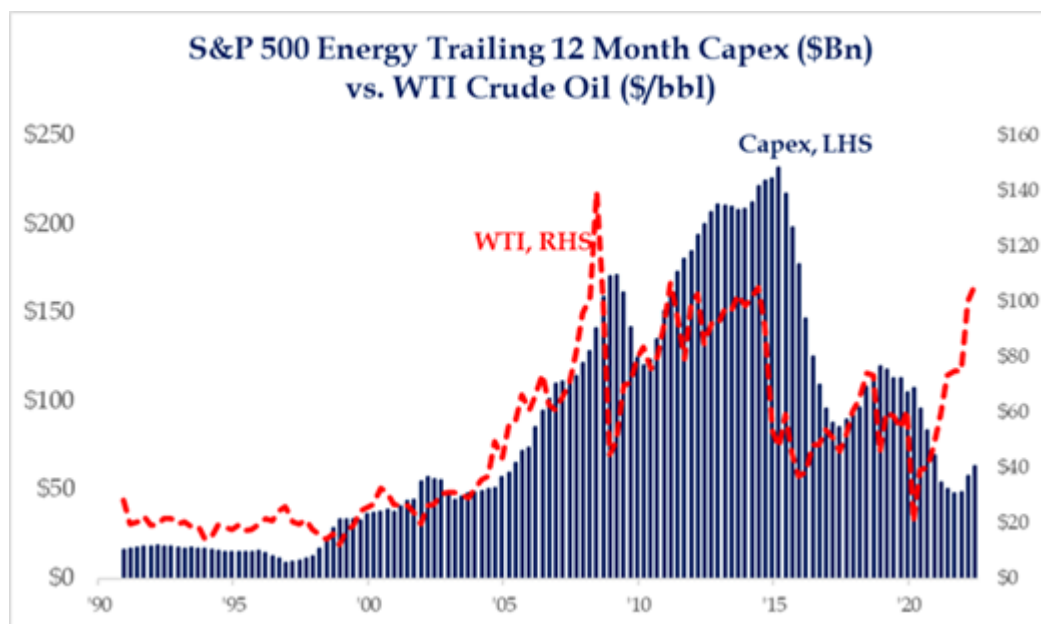
Los inventarios de petróleo están en un nivel históricamente bajo, si se produjera un evento que interrumpiera el suministro global o lo dificultara, habría poco margen para impedir una subida abrupta del mismo.



El sector petrolero ha estado invirtiendo poco estos últimos años, especialmente las grandes empresas occidentales. Seguramente las trabas a nivel climático han jugado su papel. Si el consumo/demanda sigue estable o crece, se producirán subidas de precios del petróleo ya que el suministro del mismo se quedará corto.

El pasado 16 de octubre 2025 consejero delegado de Saudi Aramco, mayor petrolera del mundo por producción, en declaraciones al Financial Times advirtió sobre una escasez mundial de petróleo en el horizonte, tras una década en la que la industria energética abandonó la búsqueda de nuevo petróleo. La inversión actual es "extremadamente baja". "Hemos pasado una década... en la que no se exploró. Esto tendrá consecuencias", declaró Nasser. "Si no ocurre, habrá una escasez de suministro". "Entre el 80% y el 90% del crecimiento provino del shale", afirmó. "Si nos fijamos en los próximos 15 años, lo más probable es que el shale se estanque y decaiga. ¿Dónde se van a conseguir los barriles adicionales para satisfacer la demanda?

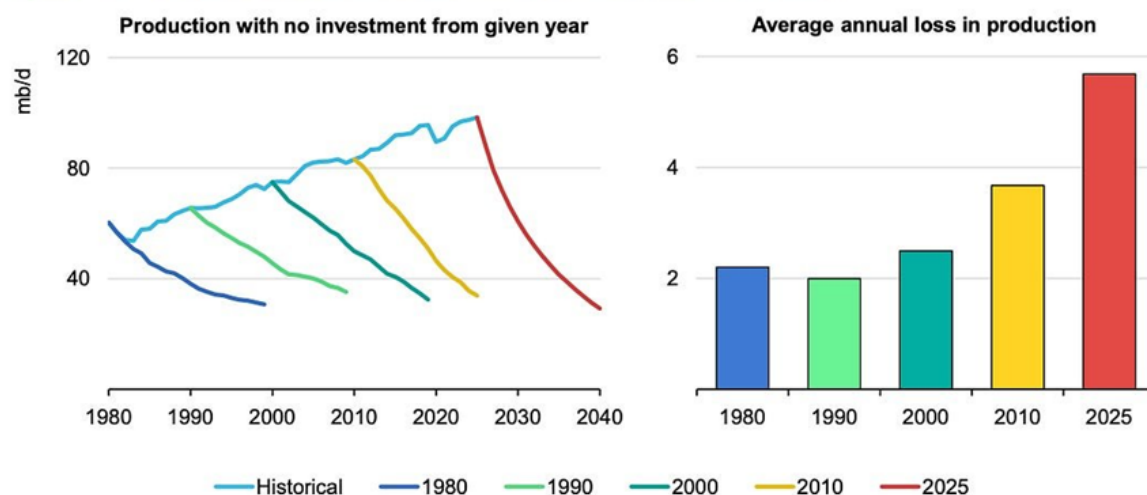




Las líneas azules del gráfico superior indican lo que gastan las empresas petroleras en exploración y desarrollo además de otras inversiones. El gasto es mucho menor que en décadas pasadas.

El mundo, por declino natural de las reservas pierde una parte importante de la producción de petróleo cada año, si no se invierte en nuevas reservas, el petróleo reduce su oferta.

Figure 38 Oil production under natural decline rates worldwide



IEA. CC BY 4.0.

Note: Loss in production is the average annual drop over the subsequent 10 years.

Mirad que me dice deepseek si le pregunto sobre el declino en las reservas petroleras del mundo:

💡 Implicaciones y Contexto

- *El Reto es Permanente:* La IEA (agencia internacional de la energía) señala que, para mantener los niveles de producción hasta 2050, sería necesario incorporar más de 45 millones de barriles por día de petróleo nuevo proveniente de campos convencionales, lo que equivale a sumar la producción combinada de los tres mayores productores mundiales.
- *Un Estudio de Referencia:* Es importante tener en cuenta que un análisis ampliamente citado sobre campos gigantes de petróleo (que dominan la producción mundial) estimó en 2009 que su tasa de declinación promedio aumentaba alrededor de 0.15% por año. De mantenerse esta tendencia, se proyectaba que para 2030 la tasa de declinación promedio de estos gigantes podría acercarse a un 10% anual.

El mundo apuesta por que el petróleo va a dejar de utilizarse y, por tanto, perderá parte de su atractivo y de su precio. De esta creencia surge la oportunidad para nosotros de aprovechar ese “error de cálculo de la comunidad inversora” y obtener buenas rentabilidades. Para ilustrar estas dos visiones le pedí a CLAUDE (IA de Anthropic) que me hiciera un gráfico con la demanda futura de petróleo y mirad que salió:



Las proyecciones que manejan la OPEP y la Agencia Internacional de la Energía no pueden ser más distintas. Ya veremos quién tiene razón.

MINERAS

El sector minero vive una historia parecida.

La minería no es una moda; es la base de la civilización moderna. Todo lo que nos rodea, desde un teléfono móvil hasta un panel solar o un coche eléctrico, requiere minerales.

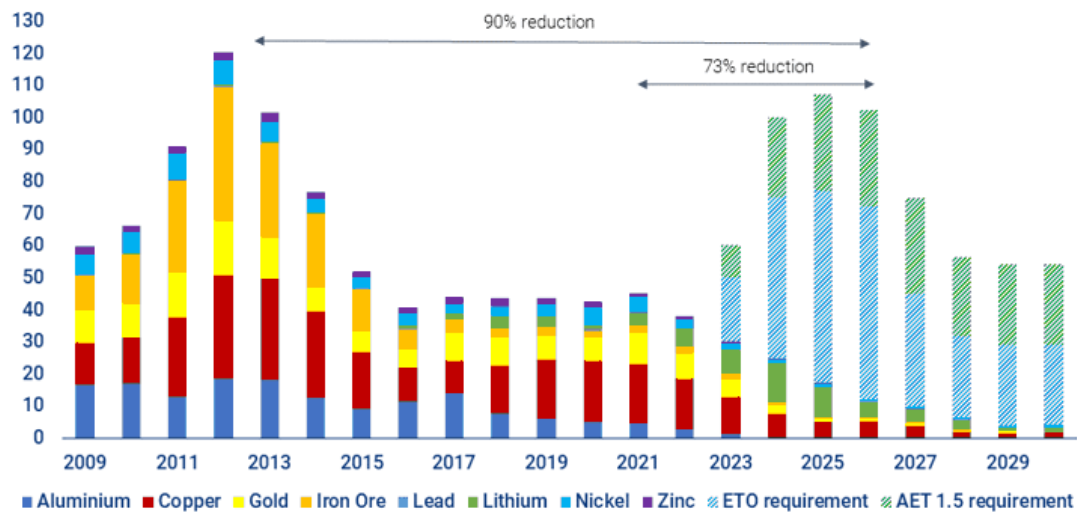
La lucha contra el cambio climático está impulsando una demanda masiva y sin precedentes de minerales críticos. Además, los países en desarrollo, con China e India a la cabeza, continúan construyendo infraestructuras (edificios, carreteras, redes eléctricas), lo que requiere acero (hierro, carbón coquizable), cemento y cobre.

La oferta de minerales no puede encenderse y apagarse como un grifo, crear una mina es un proceso extremadamente largo (10-15 años), costoso y lleno de obstáculos.

La demanda crece rápidamente, pero no se han abierto suficientes minas nuevas para satisfacerla. Tras el "superciclo" de materias primas de los años 2000, la inversión en exploración y desarrollo de nuevas minas ha sido baja durante casi dos décadas. Las compañías mineras se han dedicado a reforzar sus balances, a aumentar su eficiencia y a explotar las minas que tienen en cartera.

Aquí reside la oportunidad, la poca simpatía que despierta el sector de minas entre los inversores provoca que sus valoraciones sean bajas, la inversión sea floja y que, por ende, sus potenciales beneficios sean altos.

Metals and mining committed investment capex and requirements (US\$bn)



Source: Wood Mackenzie Corporate Service

Ventajas adicionales de la inversión en materias primas.

1. Están históricamente baratas, si comparamos el valor de las mismas contra el valor del mercado en general.

Commodities historically weak compared to S&P 500

Source: NBER (National Bureau of Economic Research), S&P Global



MACROBOND

2. Son una cobertura natural contra la inflación.

Las materias primas, y por extensión las acciones mineras, son consideradas una cobertura efectiva contra la inflación, cuando suben

los precios generales (inflación), el valor de los productos básicos (como el cobre, el oro o el petróleo) también tiende a subir.

Las empresas mineras que extraen estos recursos se benefician directamente del aumento de los precios de venta de su producción, lo que suele traducirse en mayores beneficios y, potencialmente, en un aumento del precio de sus acciones.

3. Diversificación de la Cartera

El sector minero tiene una correlación relativamente baja con otros sectores como la tecnología o las finanzas. Esto significa que no siempre se mueven en la misma dirección, esto suele ayudar a la estabilidad de las carteras.

Principal argumento contrario a este tipo de inversiones:

El ingenio y la capacidad futura de la humanidad suele superar los problemas creados por la escasez de una materia prima determinada.

Las innovaciones tecnológicas provocan que un determinado material deje de usarse total o parcialmente. Ese fué el caso del carbón, afectado por el mejor desempeño energético del petróleo y por su facilidad operativa. También podría sucederle al litio en caso de que las baterías de coche eléctrico pudiesen funcionar con sodio, que es algo que parece plausible en unos años.

Estos peligros o riesgos sin duda están presentes en esta tesis de inversión y sabemos que estructuralmente se trata de inversiones difíciles ya que la humanidad no para de inventar y mejorar la eficiencia de nuestro esfuerzo a largo plazo.

Simplemente pensamos que tal vez muchos inversores hayan pecado de optimistas respecto a los plazos en que estas disrupciones llegarán, y queremos aprovecharnos.

Un abrazo a todos.

www.lluissegui.com