

# Rompecabezas

## PETRÓLEO: OPORTUNIDAD

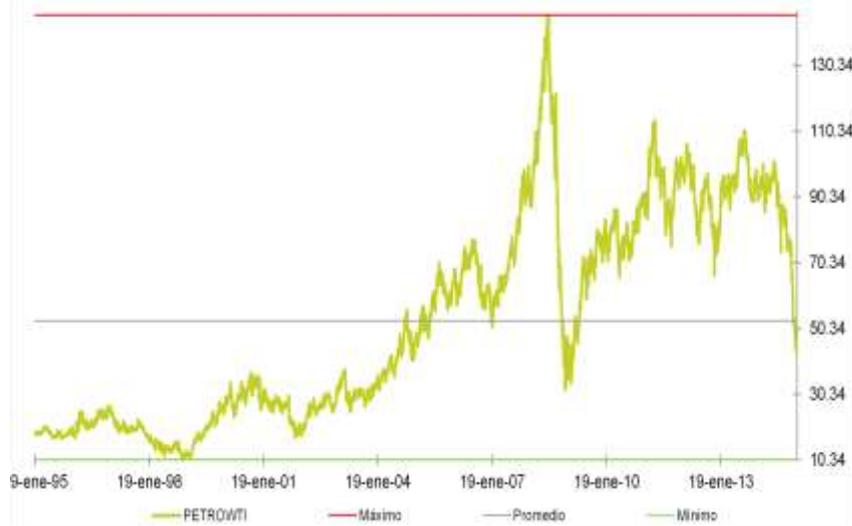
GRUPO FINANCIERO



### CASTIGO EXCESIVO Y NATURALEZA DE CICLOS

Mucho hemos escrito sobre la fuerte baja del petróleo en muy poco tiempo. Una combinación de eventos: 1) Menor consumo internacional por desaceleración económica (Europa y China); 2) Mayor producción de EUA (sobre todo nuevos participantes Shale Oil); 3) Desacuerdo sobre recortes al interior de la OPEP (principalmente Arabia Saudita cuyo costo de extracción es menor a \$5 dpb. y produce un tercio del total del organismo); y 4) Mayor producción de Rusia e Irak reciente ante crisis de economía, propició una baja de más del 50% (gráfica \$100 dpb \$43 dpb). Los precios actuales son menores al promedio de los últimos 20 años (\$52.6 dpb). Si bien, la volatilidad podría mantenerse por un tiempo y los niveles ser menores a \$40 dpb., nuestro punto de vista coincide con los consensos internacionales de recuperación hacia niveles entre \$55.0 y \$60.0 dpb en 18-24 meses, lo que representaría un avance de 50%. Esto invita a atender una oportunidad de inversión.

ROMPECABEZAS- Precio Petróleo WTI Dólares por Barril (dpb) (1995-2015)



### ¿POR QUE SE RECUPERARÁ?

En 1981, la producción de petróleo de la OPEP fue sobrepasada por la producción de países no pertenecientes. Fue una década caracterizada por sobreoferta de petróleo tras una caída en la demanda por la crisis energética de los años 70's. El petróleo tocó cerca de \$10 dpb. En 2009, las cotizaciones mínimas se encontraron alrededor de \$30 dpb por debajo de los niveles mínimos observados en días recientes. En el mediano plazo, deberá volver a niveles promedio de \$60 dpb, por las siguientes razones.

- **Sobre-reacción:** Como en muchas ocasiones, los mercados sobre reaccionan a las noticias. La sobreproducción mundial actual de petróleo es apenas de 2.0%. La proporción no corresponde a un ajuste tan fuerte
- **Demanda:** De acuerdo con el panorama internacional de energía de la Administración de la Información de Energía (EIA) de EUA, se espera que en las siguientes décadas, la demanda mundial de petróleo se incremente a un ritmo anual de 1.1%, principalmente por el alto dinamismo de los países emergentes. La demanda de China crecerá a una tasa de 2.6%, mientras que la de India lo hará a una de 2.5%. Ello significa que, entre estas dos economías, pasarán de consumir 13.8% del total de petróleo a nivel mundial en 2010 a 22.4% en 2040. Otras economías en Europa deberán recuperarse y con ello su demanda petrolera.
- **Oferta:** La oferta se incrementará a una tasa similar, de 1.1%, con una mayor participación de la OPEP. Se estima que en 2040, la OPEP produzca 44% de la oferta mundial, vs. 40% actual.
- **Encarecimiento de extracción:** En 1980, el costo de extracción era de \$30 dpb, mientras que hoy, el costo de extracción de plataformas convencionales es de \$41 dpb promedio, con el costo más bajo en los países árabes. Conforme se vayan agotando los pozos con menor costo de extracción, la industria tenderá a incrementar su costo promedio. El Brent del mar del norte en aguas profundas tiene un costo de extracción promedio de \$52 dpb. Ayer martes 20 de enero, uno de los proveedores líderes de servicios de campos petroleros del mundo Baker Hughes dijo que despediría a 7.000 empleados. Otra empresa líder, Schlumberger que recortaría 9.000 puestos. Hoy por la mañana en Australia, el gigante minero australiano BHP dijo que cerraría el 40% de sus plataformas petroleras de EUA de Shale para el final de su año fiscal.

“No puedes impedir los vientos,  
pero puedes construir molinos”

**Proverbio Holandés**

Carlos Ponce B.  
cponce@vepormas.com.mx  
5625 1537

J. Isaac Velasco  
jvelasco@vepormas.com.mx  
5625 1454

**Enero 21, 2015**



CATEGORÍA:  
ESTRATEGIA BURSÁTIL



**3** TIEMPO ESTIMADO  
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE  
Ayudar a entender (“armar”) la asociación entre distintos aspectos que inciden en el comportamiento del mercado accionario en México

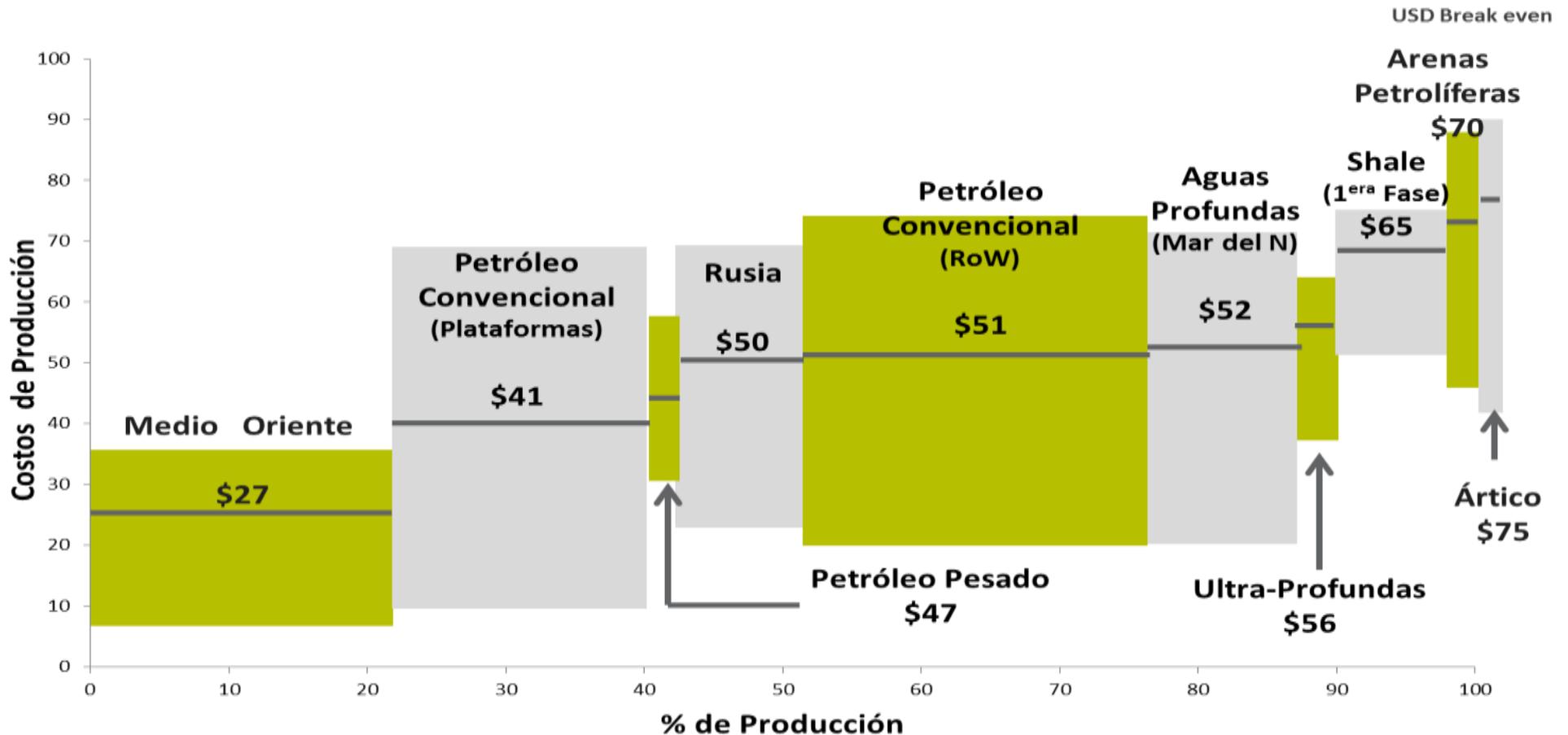


## COSTOS DE EXTRACCIÓN

Sin duda, una de las variables más importantes para identificar los posibles “pisos” del petro-precio es el costo de extracción. Si bien, este es distinto a partir de la región, calidad del mismo y tecnología aplicada, el costo convencional es de \$41 dpb.

La gráfica siguiente indica la referencia de precios de extracción de distintos participantes. Como señalamos en la portada de la nota, un precio cercano a \$40 dpb está comenzando a generar problemas a empresas e incluso países. En este escenario, el recorte de producción podría generarse no a partir de un acuerdo, sino a partir de una necesidad de distintos participantes.

ROMPECABEZAS- Comparativo de Precios de Extracción



Fuente: EIA





REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las “Disposiciones”).

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra, Dolores María Ramón Correa y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com.mx](http://www.vepormas.com.mx), el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las “Disposiciones” en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

### Categorías y Criterios de Opinión

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
<b>FAVORITA</b>	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
<b>¡ATENCIÓN!</b>	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
<b>NO POR AHORA</b>	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.</b>	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp





## Directorio

<b>DIRECCIÓN</b>			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	<a href="mailto:afinkler@vepormas.com.mx">afinkler@vepormas.com.mx</a>
Carlos Ponce Bustos	Director General de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	<a href="mailto:cponce@vepormas.com.mx">cponce@vepormas.com.mx</a>
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director General de Mercados y Tesorería	55 56251517 x 1517	<a href="mailto:fperez@vepormas.com.mx">fperez@vepormas.com.mx</a>
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	<a href="mailto:jcerezo@vepormas.com.mx">jcerezo@vepormas.com.mx</a>
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	<a href="mailto:mardines@vepormas.com.mx">mardines@vepormas.com.mx</a>
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	<a href="mailto:icalderon@vepormas.com.mx">icalderon@vepormas.com.mx</a>
<b>ANÁLISIS BURSÁTIL</b>			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	<a href="mailto:rheredia@vepormas.com.mx">rheredia@vepormas.com.mx</a>
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	<a href="mailto:lrivas@vepormas.com.mx">lrivas@vepormas.com.mx</a>
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	<a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com.mx">mmedinaz@vepormas.com.mx</a>
Jose Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	<a href="mailto:jfloresb@vepormas.com.mx">jfloresb@vepormas.com.mx</a>
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	<a href="mailto:jresendiz@vepormas.com.mx">jresendiz@vepormas.com.mx</a>
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	<a href="mailto:jmendiola@vepormas.com.mx">jmendiola@vepormas.com.mx</a>
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	<a href="mailto:dsanchez@vepormas.com.mx">dsanchez@vepormas.com.mx</a>
<b>ESTRATEGIA ECONOMICA</b>			
José Isaac Velasco Orozco	Gerente Economía / México	55 56251500 x 1454	<a href="mailto:jvelascoo@vepormas.com.mx">jvelascoo@vepormas.com.mx</a>
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico / Estados Unidos	55 56251500 x 1725	<a href="mailto:ekuri@vepormas.com.mx">ekuri@vepormas.com.mx</a>
Dolores Maria Ramón Correa	Analista Económico / Internacional	55 56251500 x 1546	<a href="mailto:dramon@vepormas.com.mx">dramon@vepormas.com.mx</a>
<b>ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS</b>			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	<a href="mailto:mmsuarez@vepormas.com.mx">mmsuarez@vepormas.com.mx</a>
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	<a href="mailto:masanchez@vepormas.com.mx">masanchez@vepormas.com.mx</a>
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	<a href="mailto:gledesma@vepormas.com.mx">gledesma@vepormas.com.mx</a>
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	<a href="mailto:rhernandez@vepormas.com.mx">rhernandez@vepormas.com.mx</a>
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	<a href="mailto:jfernandez@vepormas.com.mx">jfernandez@vepormas.com.mx</a>
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	<a href="mailto:hreyes@vepormas.com.mx">hreyes@vepormas.com.mx</a>

