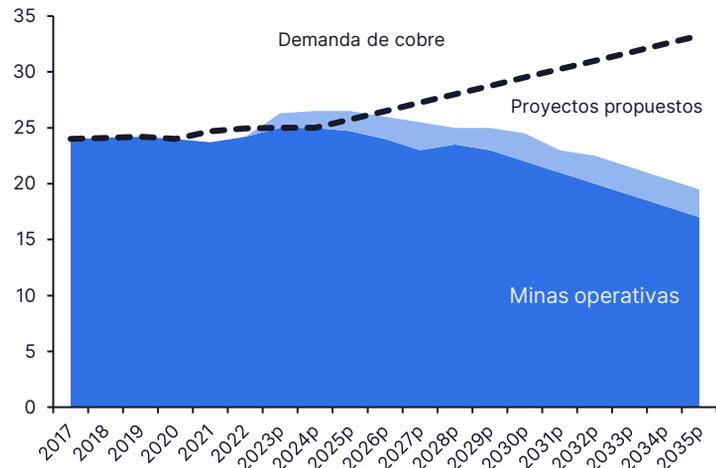


El Cobre:

Un jugador clave en un contexto de transición energética y oferta restringida

Con los esfuerzos globales por reducir las emisiones de carbono, el cobre desempeña un papel vital en esta transición energética al ser un componente esencial de vehículos eléctricos, paneles solares y de otras nuevas tecnologías de energía renovable. Así, distintos estudios proyectan que la demanda de cobre se duplicará para el 2035 – *Gráfico 1*. Sin embargo, se pronostica también que la industria no podrá abastecer el cobre necesario para satisfacer esa creciente demanda debido a que actualmente no se evidencia suficiente inversión en exploración y desarrollo de nuevos proyectos que son necesarios para cubrir ese déficit de oferta. **Esta escasez tendrá como resultado un aumento del precio del metal.**

Gráfico 1: Oferta vs Demanda de cobre, 2017-2035 (en millones de toneladas)

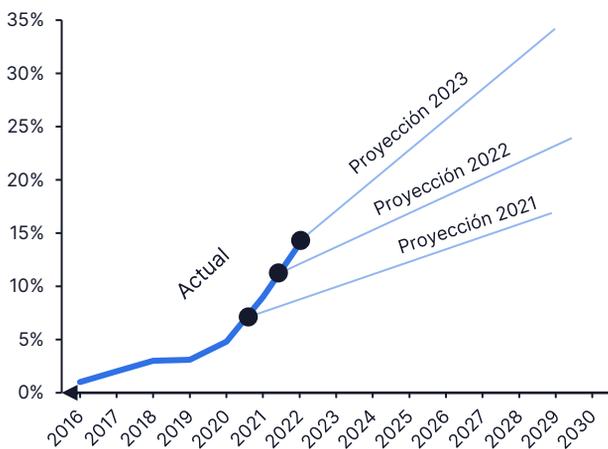


Fuente: CRU, Wood Mackenzie

Un mercado aún cauteloso respecto a la magnitud e impacto de este déficit de oferta contribuye a que sea un muy buen momento para posicionarnos en empresas productoras de cobre que se benefician del alza de precio del metal.

1. ¿Por qué es tan relevante el cobre en una economía baja en carbono?

Gráfico 2: Proyección de ventas de vehículos eléctricos (%)



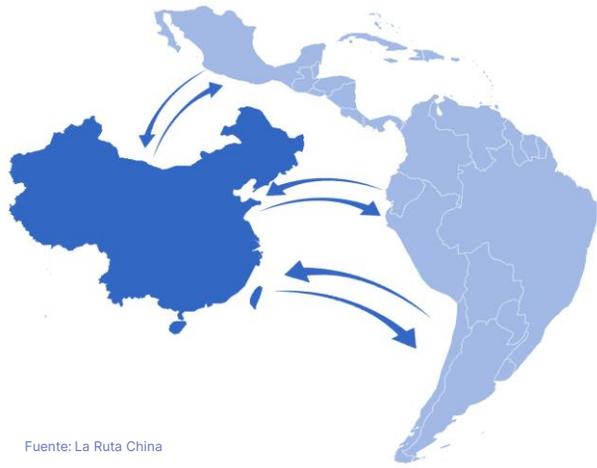
Fuente: IEA's Global EV Outlook

El cobre es un metal esencial para la energía renovable debido a que es un excelente conductor de electricidad que a su vez ayuda a reducir las emisiones de CO2 y la cantidad de energía necesaria para producir electricidad. Según Copper Alliance, los sistemas de energía renovable pueden llegar a requerir hasta 12x veces más cobre que los sistemas tradicionales de energía.

Como parte de esta transición energética aparece la denominada "revolución de vehículos eléctricos" que es básicamente el reemplazo de autos con motores a combustión interna por motores eléctricos, los cuales requieren hasta 4 veces más cobre que los vehículos tradicionales.

Durante los últimos años las proyecciones han subestimado la velocidad del crecimiento de ventas de vehículos eléctricos y como consecuencia permanentemente son revisadas al alza ante menores precios de baterías producto de la curva de aprendizaje, cambio en las preferencias de los consumidores, países líderes descubriendo más eficiencias, entre otros. Solo el año pasado, las ventas de autos eléctricos se duplicaron en comparación con el año anterior. Esta mayor demanda esperada y posibles revisiones al alza son catalizadores importantes para el precio del cobre. **Asimismo, las revisiones al alza continúan sugieren que los precios actuales de las empresas productoras de cobre no reflejan su verdadero valor fundamental y que hay espacio de mejora.**

2. ¿Qué desafíos enfrenta China y cómo repercute en Latinoamérica?



Fuente: La Ruta China

China es el mayor consumidor de cobre del mundo con una demanda de aproximadamente el 50% de la producción mundial del metal, por lo cual las proyecciones de crecimiento del país asiático y en consecuencia su demanda de cobre es relevante para Latinoamérica. Recientemente se llevó a cabo la Asamblea Popular Nacional de China donde se fijó el objetivo de crecimiento económico para el 2024 en 5.0%. Este dato, si bien es inferior al 5.2% obtenido el año pasado, es desafiante y positivo ya que contará con la base estadística baja del 2022.

Para lograr este crecimiento, esperamos que el gobierno continúe anunciando medidas de estímulo económico que a su vez mejorará el sentimiento de los inversionistas y recuperación del mercado accionario tal y como se ha venido dando estos últimos meses del año.

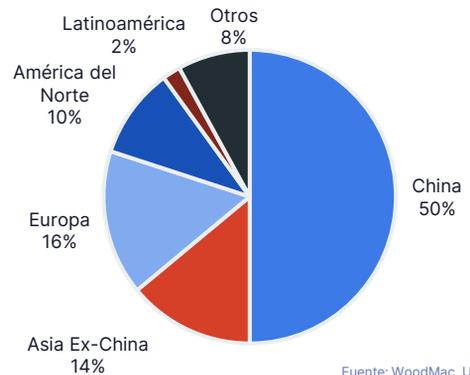
Es importante mencionar también que el crecimiento de China, excluyendo el sector inmobiliario, principal detractor en el año 2023, se mantiene resiliente. Muestra de ello es que el PBI excluyendo el componente de vivienda creció 5.6% en el 2023, donde destaca la contribución del sector manufactura relacionado a energías renovables y vehículos eléctricos. De esta manera, la contracción en la demanda relacionada a vivienda del país se compensa cada vez más con la relacionada a la transición energética, por lo cual **no consideramos que China sea un detractor de las perspectivas mencionadas anteriormente para las empresas productoras y exportadoras de cobre en Latinoamérica.**

3. Se espera recuperación en la demanda de economías desarrolladas

Para este 2024 se espera una recuperación en la demanda de economías desarrolladas como Europa y América del Norte quienes representan el 16% y 10% de la demanda mundial de cobre, respectivamente – *Gráfico 3*. Esto ante mejor producción industrial y recuperación luego de un 2023 complicado.

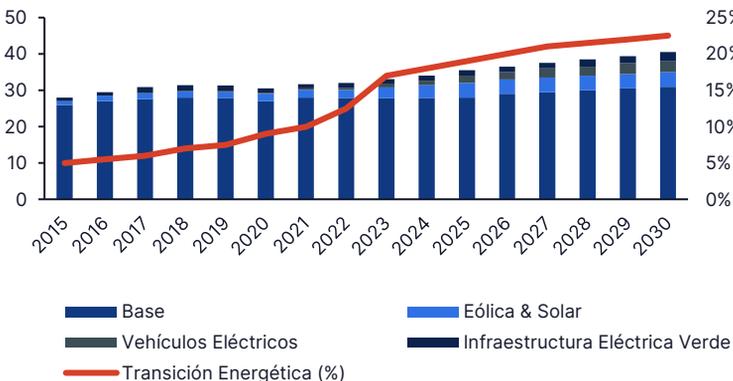
Conforme la transición hacia energías renovables y electrificación se acelere en el mundo, la demanda de cobre seguirá aumentando junto con la presión por nuevos proyectos en el pipeline. Actualmente se estima que el 15% de la demanda global de cobre viene por la transición energética y se espera que este porcentaje sea 18% para el 2025 y 23% para el 2030 – *Gráfico 4*.

Gráfico 3: Demanda de cobre por región (%)



Fuente: WoodMac, UBS

Gráfico 4: Evolución Esperada de la Demanda Energética



Fuente: Woodmac, UBS

Por su parte, las perspectivas de producción no están siguiendo el mismo ritmo e incluso este último trimestre hemos visto reducciones de los estimados de producción de varias empresas ante cierre de algunas mineras claves, menor ley del mineral extraído y dificultades para ampliar la capacidad instalada. Así, este contexto de oferta restringida junto con las proyecciones de demanda actuales implica que se generará un déficit de oferta, el cual se verá reflejado en un alza del precio del cobre. Actualmente el consenso de analistas espera un **déficit de oferta de 400kt en el 2024** el cual viene aumentando con el tiempo.

4. ¿Cómo posicionarnos en este contexto?

Finalmente, la combinación de factores como la transición energética (energías renovables y vehículos eléctricos), restricciones de oferta de cobre, recuperación de demanda en economías desarrolladas y los riesgos al alza que tiene la economía China dado que está descontado un panorama muy negativo, dan soporte y perspectiva al alza para los precios del cobre en el mediano y largo plazo.

En las últimas semanas el mercado ha empezado a reconocer un valor relevante en las empresas productoras de cobre evidenciando una fuerte entrada de flujos de compra en estas acciones (COPX, ETF compuesto por mineras de cobre ha tenido un rendimiento de +16% en el mes de marzo hasta el 16/03). Este rally ha llevado a que, en términos de valorización, el promedio de empresas cupríferas latinoamericanas trance a múltiplos EV/EBITDA para el 2024 por encima de su promedio histórico de los últimos 5 años. Sin embargo, ese mismo múltiplo para el 2025 luce barato. **Así, consideramos que el ciclo al alza está iniciando y es un momento adecuado para invertir y tener exposición a empresas productoras de cobre.** Dentro de este universo destacan compañías con valorizaciones muy atractivas, cuyos precios actuales no reflejan su valor fundamental, con buenas historias de crecimiento, una importante cartera de proyectos y eficiencia en costos en las cuales nuestros fondos **Credicorp Capital Latin American Equity Fund** (1) y **Credicorp Capital Acciones Perú** (2) tienen exposición directa.

(1) Vehículo de Inversión domiciliado de Luxemburgo

(2) Vehículo de Inversión local en Perú

Autor: Sandra Moreno
Portfolio Manager

Licenciada en Economía de la Universidad del Pacífico. Cuenta con la certificación FMVA por el Corporate Finance Institute y Nivel II de certificación CFA aprobado.

Tiene 6 años de experiencia en gestión de portafolios e inversiones en áreas de Administración de Alto Patrimonio y Soluciones de Portafolio en Credicorp Capital.

Co-Autor: Santiago Arias
Lead Portfolio Manager

Estudió política internacional y negocios en la Universidad de Butler y tiene una maestría en Economía y Finanzas de la Escuela Paul Nitze de Estudios Internacionales avanzados (SAIS) de la

Universidad Johns Hopkins. Cuenta con 17 años de experiencia donde se ha desempeñado como Portfolio Manager y analista de inversiones en estrategias de Renta Variable y Deuda Privada.

Descargo de Responsabilidad

Este reporte es propiedad de Credicorp Capital Asset Management S.A. Administradora General de Fondos y/o sus personas relacionadas (en adelante denominadas conjuntamente, "Credicorp Capital"), por tanto, ninguna parte del material ni su contenido, ni ninguna copia del mismo puede ser alterada en forma alguna, transmitida, copiada o distribuida a terceros sin el previo consentimiento expreso de Credicorp Capital. Al realizar el presente reporte, Credicorp Capital ha confiado en la información proveniente de fuentes públicas. Credicorp Capital no ha verificado la veracidad, la integridad ni la exactitud de la información a la que ha tenido acceso, ni ha adelantado o realizado procedimientos de auditoría respecto de ésta. En consecuencia, este reporte no importa una declaración, aseveración ni una garantía (expresa o implícita) respecto de la veracidad, exactitud o integridad de la información que aquí se incluye, o cualquier otra información escrita u oral que se brinde a cualquier interesado y/o a sus asesores. A menos que esté expresamente indicado, no se ha utilizado en este reporte información sujeta a confidencialidad ni información privilegiada que pueda significar la infracción a las normas del mercado de valores, o aquella que pueda significar incumplimiento a la legislación sobre derechos de autor. Salvo que esté expresamente indicado, el reporte no contiene recomendaciones de inversión u otras sugerencias que deban entenderse hechas en cumplimiento del deber especial de asesoría que asiste a los intermediarios del mercado de valores frente a los clientes clasificados como cliente inversionista. Cuando así sea, se especificará el perfil de riesgo del inversionista al cual se dirige la recomendación. El inversionista debe tener en cuenta que Credicorp Capital podría efectuar operaciones a nombre propio con las compañías que son analizadas en este tipo de reportes las que eventualmente podrían incluir transacciones de compra y venta de títulos emitidos por éstas. Al analizar el presente reporte, el lector debe tener claro que el objetivo buscado no es predecir el futuro, ni garantizar un resultado financiero operativo específico, así como tampoco garantizar el cumplimiento de los escenarios presentados en la evaluación. Tampoco lo es brindar asesorías de inversión, ni opiniones que deban tomarse como recomendaciones de Credicorp Capital. La información contenida en este reporte es de carácter estrictamente referencial y así debe ser tomada. Asimismo, es necesario considerar que la información contenida en este reporte puede estar dirigida a un segmento específico de clientes o a inversionistas con un determinado perfil de riesgo distinto del suyo. Es de entera y absoluta responsabilidad del cliente determinar cuál es el uso que hace de la información suministrada y por ende es el único responsable de las decisiones de inversión o cualquier otra operación en el mercado de valores que adopte sobre la base de ésta. El resultado de cualquier inversión u operación efectuada con apoyo en la información contenida en este reporte es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza, no siendo responsabilidad de Credicorp Capital, dicho resultado, por lo que tampoco asume ningún tipo de responsabilidad, por cualquier acción u omisión derivada del uso de la información contenida en este documento. En ningún caso la información aquí publicada puede considerarse como un concepto u opinión de tipo financiero, jurídico, contable o tributario, ni mucho menos como un consejo o una asesoría de inversión.

© Credicorp Capital 2024

Contacto

Credicorp Capital Asset Management
Email: ir.am@credicorpcapital.com