



RESEARCH

Tema del mes: La inversión en el sector del cobre



6 págs



12 min.

Materia prima Transición Energética Atalaya Mining Tecnología E-LIX

Recientemente el cobre ha alcanzado máximos de dos años y muchos ven una carrera alcista debido a la escasez de oferta en los próximos años y el aumento de la demanda como consecuencia de la transición energética. En este documento pretendemos hacer una introducción al sector del cobre.

Nuestro objetivo es comentar principalmente las características del sector, en qué situación se encuentra actualmente y qué perspectivas existen, para cerrar repasando nuestra exposición indirecta al precio del mismo con nuestra posición en **Atalaya Mining**.



Fuente: Shutterstock.

Invertimos en la compañía por primera vez en 2018 por ser una empresa infravalorada, poco seguida por el mercado y con muy buenas perspectivas a largo plazo. Cabe destacar que en Cobas no tratamos de predecir el precio del cobre, nuestra inversión en la compañía va más allá de este factor.

1. Descripción del sector

El cobre es un metal de transición caracterizado por ser uno de los mejores conductores de la electricidad después de la

plata. Gracias a su alta conductividad eléctrica, su ductilidad y su maleabilidad, es el material más utilizado para fabricar cables eléctricos y otros componentes electrónicos. A pesar de que la plata tiene una mayor conductibilidad, su precio es más elevado, por lo que simplemente por cuestiones económicas se suele preferir el cobre.

El precio del cobre ha subido el doble del precio medio del periodo 2000-2020,



Fuente: London Metal Exchange and Bloomberg.

El cobre tiene aplicaciones en prácticamente todos los sectores económicos, lo que lo vincula estrechamente con el crecimiento del PIB. En los últimos meses, los precios del cobre se han disparado, ya que los inversores apuestan por un auge impulsado por la demanda para hacer frente a la transición energética.



Por qué el cobre es clave para la electrificación:

1. Ductilidad: El cobre es un metal maleable que puede ser laminado y estirado en alambres sin romperse. Aunque otros elementos comparten estas propiedades, como la plata y el oro, estos a diferencia del cobre, no están disponibles en cantidades industriales.

2. Conductividad eléctrica: Los electrones en el cobre pueden moverse libremente a través de la estructura del metal, lo que permite que la electricidad fluya fácilmente.

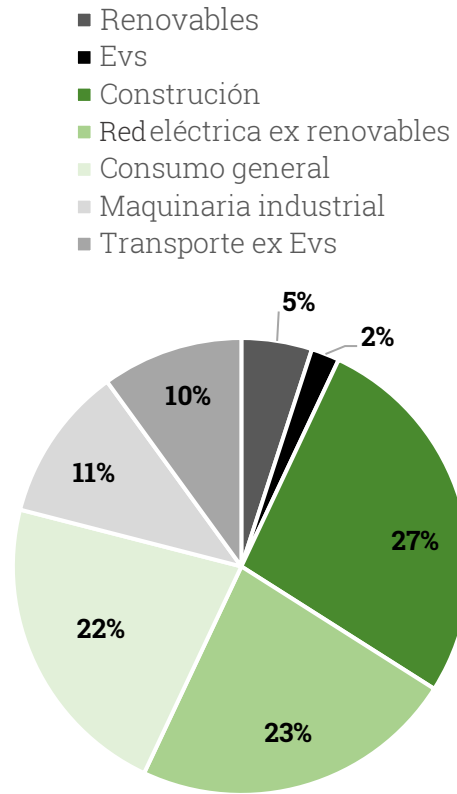
3. Conductividad térmica: Por sus propiedades, el cobre puede recoger energía térmica y transferirla a lo largo del material. Esta característica hace del cobre un material ideal no solo para aplicaciones eléctricas, sino también para sistemas de refrigeración y calefacción, donde la rápida disipación del calor es esencial.

4. Baja reactividad: El cobre tiene una baja reactividad, lo que significa que su corrosión es mínima debido a una capa protectora natural que se forma durante la oxidación, similar al acero inoxidable.

Todas estas propiedades hacen que el cobre sea un material esencial en una variedad de aplicaciones tecnológicas.

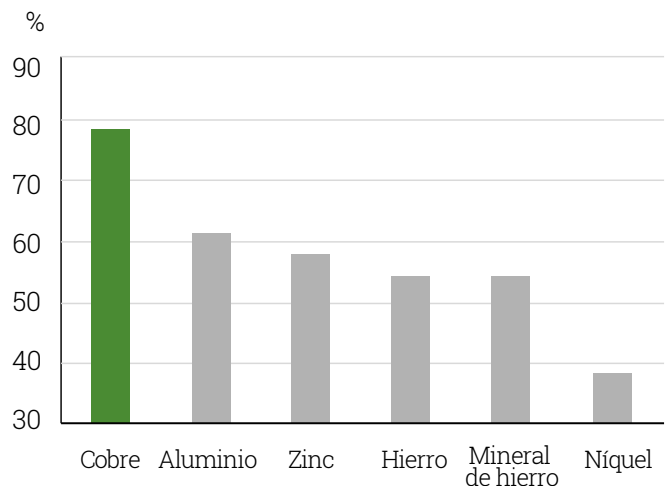
“El cobre ha alcanzado máximos de dos años y muchos ven una carrera alcista debido a la escasez de oferta en los próximos años y el aumento de la demanda como consecuencia de la transición energética”

Demanda de cobre por sector



Fuente: WoodMac, Bernstein analysis. Datos 2022.

Porcentaje de consumo de metal en infraestructuras y desarrollo urbano y electricidad



Fuente: UN, Bernstein analysis.



1.2 Situación del sector

El cobre enfrenta un desafío de oferta y demanda, ya que el cobre se considera un metal geológicamente escaso en relación con su demanda. Es una materia prima que opera en un ciclo largo, requiriendo entre 2 y 3 años para ampliar una mina existente y más de 8 años para desarrollar un nuevo proyecto. Este prolongado período deja al mercado del cobre con poco margen para garantizar la cantidad necesaria para satisfacer la demanda. Como consecuencia, los precios del cobre experimentan una presión alcista.

OFERTA Y DEMANDA

OFERTA

Por parte de la oferta, el principal reto es que cada vez se encuentra menos cobre en el planeta, en los últimos años, las reservas de cobre han disminuido notablemente. Las principales minas de cobre son cada vez más difíciles de encontrar y cada vez más profundas, lo que implica también el esfuerzo económico necesario para encontrar el material es cada vez más costoso.

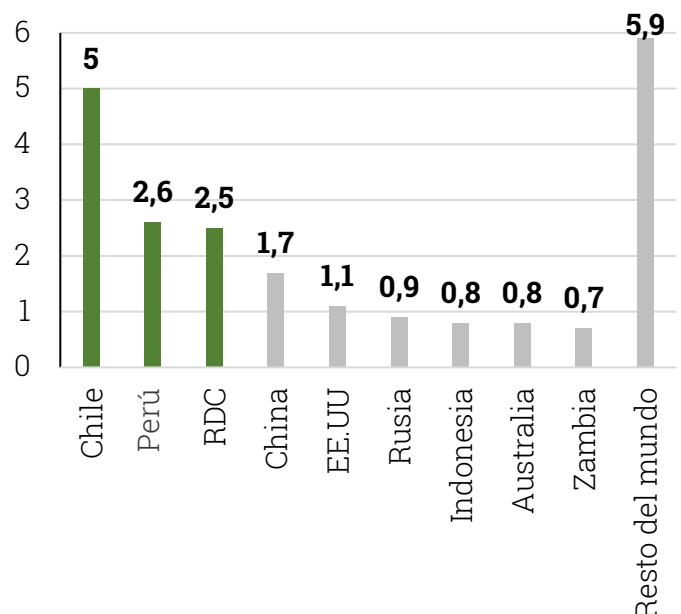
La base de recursos de cobre abarca la cantidad total de este metal estimada en la Tierra, incluyendo tanto los depósitos conocidos como aquellos aún no descubiertos pero que se cree están presentes. Esta base de recursos se amplía cuando se encuentran nuevos yacimientos de cobre, incrementando así la cantidad total disponible. Sin embargo, en la actualidad, el aumento de la base de recursos de cobre es limitado en comparación con épocas anteriores. Esto puede atribuirse a una reducción en el descubrimiento de grandes yacimientos de cobre, lo que restringe el

crecimiento de la base de recursos.

A medida que se acelere la transición a las energías renovables y la electrificación, también lo hará la presión para que entren en funcionamiento más minas de cobre. La oferta de cobre se incrementa cuando los volúmenes descubiertos superan las cantidades extraídas. Al comparar los principales proyectos con la demanda prevista actualmente, podemos observar que la producción en el mercado es bastante reducida en estos momentos.

¿De dónde viene la oferta de cobre? La producción minera de cobre está muy concentrada: Chile, Perú y la República Democrática del Congo representan aproximadamente la mitad de la producción mundial, siendo Chile es el mayor proveedor con casi el 30% de la producción mundial.

La producción minera de cobre está muy concentrada: Chile, Perú y la República Democrática del Congo representan aproximadamente la mitad del total mundial.



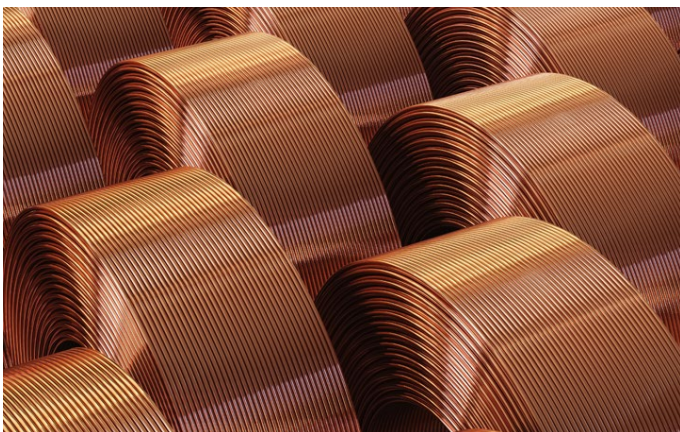
Fuente: Bloomberg.



¿Cómo se extrae el cobre? En la actualidad, existen varios métodos para procesar el mineral de cobre para la producción de metales, los principales son la hidrometalurgia y pirometalurgia.

Hidrometalurgia: Este método utiliza soluciones líquidas y electricidad para disolver y purificar el cobre (lixiviación). Es más amigable con el medio ambiente y consume menos energía. Aquí, el mineral de cobre se trata con una solución que disuelve el cobre, y luego se utiliza electricidad para extraer el cobre puro de la solución. Sin embargo, este método sólo puede usarse en algunos casos concretos.

Pirometalurgia: Este método implica calentar el mineral de cobre a altas temperaturas (calcinación y fundición) para extraer el metal. Es más intensivo en energía y genera más emisiones en comparación con la hidrometalurgia. Aunque consume más energía y tiene un mayor impacto ambiental, es el método más comúnmente utilizado para la extracción de cobre.



Fuente: Shutterstock.

DEMANDA

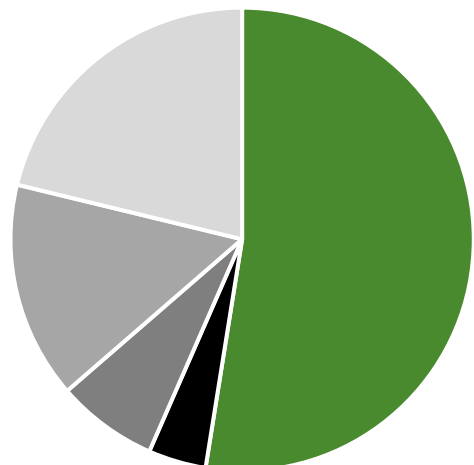
Por parte de la demanda, según estimaciones de Goldman Sachs, esta podría crecer en 2030

casi un 600%, hasta 5,4 millones de toneladas por la adopción de tecnologías verdes. Según los analistas, el mercado del cobre no está preparado para este papel crítico del cobre, ya que el mercado actual no está preparado para este entorno de demanda frente a unas condiciones de oferta estancadas. En **Cobas AM**, adoptamos una postura más conservadora acerca del crecimiento de la demanda.

En primer lugar, es importante considerar que el mundo no está avanzando hacia el objetivo de cero emisiones netas para 2050. Además, dado que China representa más de la mitad de la demanda mundial de cobre, cualquier imprevisto geopolítico que afecte el crecimiento económico de China podría resultar en una demanda de cobre menor a la prevista. Asimismo, pueden aparecer nuevas tecnologías que reduzcan la cantidad de cobre necesaria para los proyectos planificados o que mejoren las tasas de reciclaje del metal.

China acumula más de la mitad de la demanda de cobre del mundo

■ China ■ Japón ■ EE.UU ■ Europa ■ Otros



Fuente: Goldman Sachs y Bloomberg.



2. Posicionamiento Cobas AM

Como hemos visto, el cobre es un material imprescindible en nuestro día a día. En Cobas, invertimos en **Atalaya Mining**, una empresa minera de cobre que tiene dos activos: una mina de cielo abierto en Huelva (**Riotinto**) y un proyecto de mina en Galicia (**Touro**).

Peso en cartera (a 31/12/2023)

Cobas Selección FI **4,0%**

Cobas Internacional FI **3,8%**

Cobas Iberia FI **10%**

Cobas Grandes Compañías FI **4,0%**

La compañía es pequeña, apenas capitaliza unos 680 millones de euros, y sus acciones apenas se intercambian en el mercado. Esto está haciendo que sea una empresa poco seguida por analistas y grandes inversores, que el precio de sus acciones no refleje su realidad económica, lo que a su vez nos permite obtener rentabilidades muy atractivas.

Nuestra inversión se basa en nuestra valoración de **Riotinto**, donde vemos muchas cualidades que nos gustan: tiene un bajo riesgo operacional, se trata de una mina de cielo abierto, en una jurisdicción segura y cercana a nosotros, con apoyo político y social. Está expuesta a una materia prima con unas perspectivas a largo plazo buenas y relativamente fácil de valorar. Además, la empresa está liderada por un buen equipo de directivos españoles.

En comparación con sus competidores, **Atalaya** se encuentra cotizando con descuento respecto a la media del sector. **Atalaya** se encuentra a **4x EV/EBITDA** y la media de sus peers está en **6x-9x**.

PER Atalaya vs comparables

Southern Copper	26x
Antofagasta	24x
Teck Resources	24x
Ivanhoe Mines	20x
Lundin Mining	17x
Buenaventura	17x
Sandfire Resources	16x
First Quantum	16x
Taseko Mines	13x
Capstone Copper	12x
Hudbay Minerals	12x
Cerro Verde	11x
Atalaya Mining	6x

Fuente: Factset Consensus 2026.

Otro de los motivos por los que invertimos en **Atalaya** es por la **tecnología E-LIX**:

En **Riotinto** se está desarrollando la primera planta industrial que utilizará la tecnología E-LIX. Se trata de un proceso innovador que permite la producción ecológica de cobre y zinc directamente en la mina sin pasar por la fundición.



Esta tecnología destaca por su vertido cero y su uso a temperatura ambiente y sin presión atmosférica, lo cual es inusual en comparación con los métodos convencionales. Además, no genera emisiones ni utiliza los reactivos químicos típicos de los procesos de lixiviación tradicionales. El sistema se basa en una primera fase en la que los concentrados de cobre, zinc o mezclas de varios elementos se disuelven, produciendo una solución rica en metales.

Atalaya Mining ha sido un socio clave de Lain Tech en el desarrollo y financiación de esta tecnología. Juntos han llevado el

sistema desde los primeros ensayos de laboratorio hasta la escala mundial en Riotinto.

La implementación de E-LIX no solo promete mejorar la rentabilidad y sostenibilidad de las operaciones mineras, sino también extender la vida útil de los yacimientos y reducir significativamente la huella de carbono al producir metales de alta pureza directamente en la mina.

En definitiva, aunque no intentamos predecir los precios del cobre, nuestra inversión en **Atalaya Mining** refleja nuestra confianza en su capacidad para aprovechar las oportunidades del sector.



Fuente: atalayamining.com