



Commodity Monthly Monitor

# La cobertura geopolítica de las materias primas cobra protagonismo en 2024

Del 12 de diciembre de 2023 al 12 de enero de 2024

## Contents

01	<a href="#">Análisis del mercado de materias primas</a>		
02	<a href="#">Perspectivas del sector</a>		
	Agricultura	7	
	Energía	8	
	Metales industriales	9	
	Metales preciosos	10	
03	<a href="#">Análisis de indicadores técnicos</a>		
	Posicionamiento	12	
	Inventarios	13	
	Dinámica de curvas	14	
	Análisis técnico	15	
04	<a href="#">Resumen de gráficos</a>		
	Precios	17	
	Rolos	18	
	Posicionamiento neto CFTC	19	
	Niveles de inventario	20	
05	<a href="#">Posicionamiento neto CFTC</a>		
	Agricultura	22	
	Energía	23	
	Metales industriales	24	
	Ganadería	25	
	Metales preciosos	26	
06	<a href="#">Inventarios</a>		
	Agricultura		28
	Energía		30
	Metales industriales		31
	Ganadería		32
07	<a href="#">Medias móviles y volúmenes</a>		
	Agricultura		34
	Energía		35
	Carbono		36
	Metales industriales		37
	Ganadería		38
	Metales preciosos		39
08	<a href="#">Curvas de futuros</a>		
	Agricultura		41
	Energía		42
	Carbono		43
	Metales industriales		44
	Ganadería		45
	Metales preciosos		46
09	<a href="#">Matriz mensual de materias primas explicada</a>		
10	<a href="#">Calendario</a>		

## Authors



**Nitesh Shah**

Head of Commodities  
& Macroeconomic  
Research, Europe



**Aneeka Gupta**

Director,  
Macroeconomic  
Research



**Mobeen Tahir**

Director,  
Macroeconomic  
Research & Tactical  
Solutions

## Resumen

2023 fue un año difícil para los mercados de materias primas, tras dos años de buen rendimiento en 2021 y 2022. Sin embargo, 2024 se perfila como un año gratificante para las materias primas en un contexto de aumento de los riesgos geopolíticos, desvanecimiento del lastre de la política monetaria, impulso a la descarbonización y mayor probabilidad de un aterrizaje suave de la economía estadounidense. Esto se puso de manifiesto en mejor rendimiento de los subsectores de materias primas: energía (+9,8 %), metales preciosos (+3 %) y metales industriales (+1,6 %), con la excepción de la agricultura (-5,7 %) con respecto al mes anterior.

La energía domina el complejo de las materias primas por sus conocidas credenciales de cobertura geopolítica. Las primas de riesgo de guerra se mantienen firmes mientras las tensiones en Oriente Medio siguen aumentando. Los ataques de los rebeldes Houthi contra cargueros en el Mar Rojo han sido contraproducentes, como demuestran los ataques aéreos que Estados Unidos y Gran Bretaña están llevando a cabo contra bases Houthi en Yemen. Los Houthi tomaron represalias con nuevos ataques contra buques mercantes en el Mar Rojo. La amenaza de cierres e interrupciones de los flujos energéticos exige una mayor prima de riesgo sobre el precio del petróleo, lo que debería ayudar a compensar la débil demanda de crudo.

El oro también ha subido ante el temor a una escalada del conflicto en Oriente Medio, al aumentar la demanda de activos refugio. De hecho, el oro superó con creces a los bonos del Estado de EE. UU. (un 4,0 % más durante el mismo periodo, según el índice Bloomberg US Treasury). Y lo que es más importante, a medida que las expectativas de recortes de tipos de los principales bancos centrales desarrollados se vayan definiendo en el año 2024, es probable que el oro gane apoyo. Los tipos más altos suelen ser negativos para los activos que no devengan intereses y, por tanto, el punto de partida de los recortes de tipos será importante para las perspectivas del oro. Nuestra previsión de un dólar estadounidense más débil junto con unos rendimientos estadounidenses más bajos en el año 2024 allana el camino para una opción estructuralmente alcista para el oro.

Los mercados de materias primas también esperan una

reactivación de la economía china en 2024, ya que representa una gran parte del crecimiento de la demanda. Por desgracia, los datos macroeconómicos siguen siendo dispares. El sector inmobiliario aún no ha mostrado una recuperación significativa. El crecimiento anual para el año 2023 se situó en el 5,2 %, según señaló el primer ministro Li Qiang en Davos. El crecimiento anual de las ventas al por menor, del 7,4 % interanual, se ralentizó en diciembre. En cambio, la producción industrial y la inversión fija evolucionaron mejor de lo previsto. Las medidas de estímulo puntuales y fragmentadas del año 2023 no han logrado reactivar la economía. La pugna entre la debilidad de la actividad, la demanda y el sentimiento no ha cambiado, pero estamos viendo señales emergentes de una mayor relajación de las políticas. Es probable que en el año 2024 se produzca un mayor apoyo fiscal y del sector inmobiliario y que la relajación de la política monetaria desempeñe un papel de apoyo, aunque seguimos descartando cualquier megaestímulo. Los metales industriales siguen bien posicionados para beneficiarse de una política monetaria más favorable este año, junto con los estímulos selectivos de China.

La transición energética y el gasto en infraestructuras fueron temáticas clave que surgieron en la Conferencia de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático (COP28) de diciembre de 2023. En una demostración de cooperación mundial, los negociadores de casi 200 países reconocieron por primera vez la necesidad de abandonar los combustibles fósiles. En la COP28 también se asumió el compromiso de triplicar la capacidad de las energías renovables en todo el mundo y duplicar la tasa media anual mundial de mejora de la eficiencia energética para 2030. Esperamos que estas iniciativas impulsen la demanda de metales de transición energética hasta 2024 y posteriormente.

El impacto de El Niño, que se afianzó a mediados de 2023, tuvo una repercusión positiva en los precios de las materias primas blandas, concretamente, el cacao, el azúcar y el café. Tanto la Administración Nacional Oceánica y Atmosférica de Estados Unidos (NOAA) como la Oficina de Meteorología de Australia prevén que las actuales condiciones de El Niño se mantengan hasta la primavera del hemisferio norte de 2024. Es probable que los precios de los cereales sigan bajo presión en el primer semestre de 2024, debido a la abundante oferta.

Todos los datos, salvo que se indique lo contrario, proceden de Bloomberg, datos hasta el viernes 12 de enero de 2024.

## Rendimiento

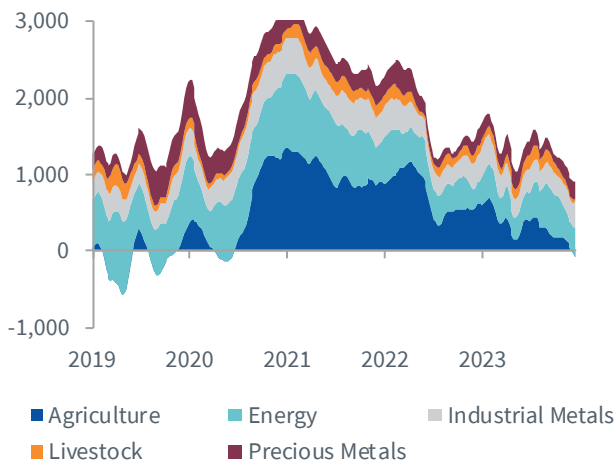
Performance*	- 1 Mth	- 6 Mth	- 12 Mth
All Commodities	2.1%	-2.6%	-7.0%
Energy	9.8%	-1.3%	-13.0%
Industrial Metals	1.6%	-3.9%	-16.5%
Precious Metals	3.0%	2.4%	5.0%
Agriculture	-5.7%	-6.2%	-5.5%
MSCI World	3.3%	6.1%	16.3%
US Aggregate Bond	2.3%	3.0%	2.1%

\*Bloomberg TR Indexes for basket returns, data to Friday 12 January 2024. Source: WisdomTree, Bloomberg.

**La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

### Posicionamiento especulativo neto en la CFTC

(en miles de contratos)



Fuente: WisdomTree, Comisión de Comercio de Futuros de Materias Primas (CFTC), Bloomberg. El comentario de rendimiento se refiere a los datos que aparecen en el gráfico.

**La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

- + **El oro alcanzó un nuevo máximo a finales de diciembre de 2023.** A medida que se produzcan los recortes de tipos, es probable que el metal alcance niveles aún más altos, pero por ahora parte de las ganancias se han cedido, ya que los mercados evalúan cada publicación de datos económicos en busca de pistas sobre cuándo iniciarán los bancos centrales su vía de relajación.
- + **Los metales industriales demuestran cómo su destino está ligado a las perspectivas de la política monetaria.** Los metales industriales reaccionaron el mes pasado y en la segunda mitad del periodo recuperaron gran parte de las ganancias registradas en la primera mitad. El sector parece cautelosamente optimista ante un contexto de política monetaria más favorable este año.
- + **Es probable que El Niño tenga repercusiones divergentes en los productos básicos agrícolas.** El informe mensual del Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA), junto con su informe trimestral sobre cereales, han marcado un tono más débil para el mercado de cereales en 2024. Las materias primas blandas, encabezadas por el café, el azúcar y el cacao, se despojaron de parte de los efectos de El Niño a partir de 2023. Tanto la Administración Nacional Oceánica y Atmosférica de Estados Unidos (NOAA) como la Oficina de Meteorología de Australia prevén que las actuales condiciones de El Niño se mantengan hasta la primavera del hemisferio norte de 2024. Es probable que aumente la oferta de algunos productos agrícolas básicos, como el maíz y la soja, pero que disminuya la de otros, como el arroz y el café robusta.
- + **La energía fue el sector que más contribuyó al positivo comienzo de año del complejo de materias primas.** La ola de frío hizo subir los precios del gas natural un 43 % desde un nivel muy bajo. Mantener estas ganancias puede resultar difícil si el tiempo no sigue siendo tan frío. Las tensiones geopolíticas en Oriente Medio han hecho temer interrupciones en los flujos de exportación de petróleo, lo que ha vuelto a disparar la prima del crudo.

## Matriz mensual de materias primas<sup>1</sup>

Commodity	Current Price <sup>2</sup>	Returns (-1 Mth)	Price vs 200 days MA	Inventories <sup>3</sup> (- 3 Mths)	Positioning <sup>4</sup> (- 1 Mth)	Roll Yield <sup>5</sup>	12 Jan Score	17 Nov Score
WTI Oil	72.7	5.9%	-6.4%	1.9%	1.5%	-0.2%	0	(1)
Brent Oil	78.3	6.9%	-4.4%	-3.7%	114%	0.4%	3	2
Natural Gas	3.31	43.4%	24.4%	-5.5%	43%	26.6%	3	(4)
Gasoline	2.12	7.1%	-14.5%	8.6%	8%	-1.1%	(4)	0
ULS Diesel	2.67	6.5%	-3.5%	15.8%	22%	2.1%	0	(2)
Carbon	63.6	-6.8%	-22.2%	-	-	-0.3%	(1)	(1)
Wheat	5.96	-1.8%	-3.1%	0.5%	17%	-2.3%	(2)	(1)
Corn	4.47	-3.4%	-15.1%	0.4%	-59%	-2.6%	(4)	(3)
Soybeans	12.1	-8.9%	-12.3%	0.1%	-259%	-1.5%	(3)	0
Sugar	0.22	-4.3%	-13.6%	0.7%	-43%	2.5%	(1)	0
Cotton	0.81	0.3%	-1.8%	3.5%	-45%	-1.2%	(4)	(2)
Coffee	1.80	-5.8%	4.3%	-16.7%	28%	1.5%	3	4
Soybean Oil	0.48	-5.2%	-15.6%	2.1%	-270%	-1.0%	(3)	1
Cocoa	4,323	-1.2%	21.2%	-	-10%	1.0%	(1)	0
Aluminium	2,172	4.5%	-1.7%	15.0%	25%	-1.2%	(2)	(1)
Copper (COMEX)	3.74	-1.2%	-0.9%	-19.2%	-239%	0.0%	2	1
Copper (LME)	8,243	-0.3%	-1.2%	-14.0%	18%	-0.5%	0	(2)
Zinc	2,493	2.7%	0.2%	98.1%	31%	-0.9%	(1)	4
Nickel	16,096	-1.3%	-18.6%	60.8%	-13%	-0.6%	(4)	(2)
Lead	2,065	3.1%	-2.9%	11.4%	-12%	-0.8%	(1)	4
Tin	24,362	-0.1%	-5.3%	-8.3%	7%	-0.5%	0	(1)
Gold	2,047	3.5%	4.3%	-	1%	-0.2%	(1)	(1)
Silver	23.2	1.9%	-2.0%	-	-10%	-0.2%	(4)	(1)
Platinum	910	-1.9%	-4.9%	-	170%	-0.3%	0	(3)
Palladium	972	0.0%	-21.7%	-	11%	-0.6%	0	0
Live Cattle	1.71	2.2%	-2.7%	-	-29%	-1.6%	(3)	(3)
Lean Hogs	0.72	6.0%	-11.3%	-	164%	-8.6%	0	0
Feeder Cattle	2.27	3.3%	-2.8%	-	-7%	-0.5%	0	0

La matriz de puntuación está diseñada para resaltar los cambios significativos en las variables clave, pero no debe verse como un indicador de rentabilidad. Fuentes: Bloomberg, WisdomTree.

Verde = rentabilidades positivas, caída de inventarios, incremento del posicionamiento, rolo positivo.

Rojo = lo opuesto. Negro = neutral.

<sup>1</sup> La explicación detallada de los cálculos matriciales se encuentra al final de este informe.

<sup>2</sup> Todos los precios son precios de futuros a viernes 12 de enero de 2024. Las rentabilidades sectoriales amplias están basadas en la familia del Bloomberg Commodity Index.

<sup>3</sup> % de variación del inventario durante los últimos 3 meses, excepto para el azúcar y el café, que se basan en los últimos seis meses, ya que el USDA actualiza los datos bianualmente.

<sup>4</sup> Futuros CFTC y posicionamiento neto LME COTR a 9 de enero de 2024 en porcentaje respecto al mes anterior.

<sup>5</sup> Calculado como la diferencia de porcentaje entre los precios del contrato de futuro vigente y el segundo sucesivo a la fecha del informe. La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.

**La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Perspectivas del sector

## Agricultura

+ Los cerdos magros fueron uno de los productos agrícolas con mejor comportamiento, con una subida del 6 %. Tras la publicación del informe sobre cerdos y cerdos adultos en diciembre, se esperaba una mayor oferta en el mercado, lo que se traduciría en precios más bajos. Sin embargo, algunas de estas preocupaciones han remitido a corto plazo, dado el fuerte descenso de la oferta. El sacrificio de cerdos en las tres últimas semanas se situó en una media de 2,3 millones de cabezas semanales, unas 300.000 cabezas menos que antes de las vacaciones. El frío glacial tiende a ralentizar el aumento de peso de los cerdos, mientras que las condiciones peligrosas han interrumpido el movimiento del ganado, han dejado tirados a los trabajadores del sector cárnico y han cerrado plantas de procesamiento. La escasez de oferta ha dado lugar a una oferta ajustada que apuntala la fortaleza de los precios de los cerdos magros.

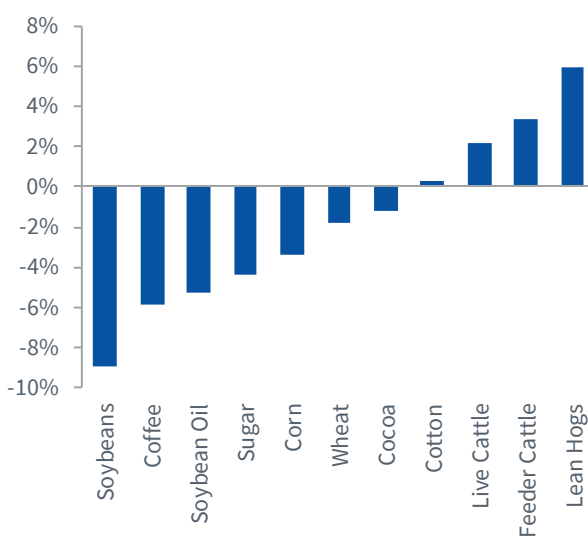
+ Los precios de los cereales sufrieron presiones durante el mes anterior. En el caso del maíz, el USDA revisó al alza sus estimaciones de producción de maíz estadounidense para 2023/24 en 108 millones de bushels, hasta alcanzar la cifra récord de 15 340 millones de bushels, debido al aumento de los rendimientos. Se espera que las existencias finales se sitúen en 2.200 millones de bushels, 31 millones más que las estimaciones anteriores. En cuanto al saldo mundial, las previsiones de existencias finales para 2023/24 se revisaron al alza, hasta 325,2 millones de toneladas, debido al aumento de los suministros. Se espera una situación similar en el mercado mundial de la soja, ya que el USDA elevó su estimación de producción estadounidense para 2023/24 de 4.129 millones de bushels a 4.165 millones de bushels, gracias a unos rendimientos más elevados. En el informe trimestral de existencias de cereales del USDA, las existencias estadounidenses de maíz (12.200 millones de bushels) y soja (2.970 millones de bushels) se situaron por encima de las expectativas del mercado a 1 de diciembre de 2023.

+ Los precios del trigo también se vieron presionados, ya que el USDA elevó sus estimaciones de existencias finales para 2023/24 de 258,2 a 260 millones de toneladas, debido al aumento de las existencias a principios de año. Los precios del trigo estadounidense también se han visto presionados por el reciente fortalecimiento del dólar, que lo ha hecho menos competitivo en el mercado mundial. Debido a sus precios competitivos, es probable que el trigo ruso sea el preferido en las próximas licitaciones. Es más, el bombardeo en curso de las instalaciones portuarias ucranianas por parte de Rusia solo ha provocado hasta ahora un ligero descenso de las exportaciones de trigo de Ucrania. El mercado parece estar descontando las fuertes lluvias e inundaciones en partes de Alemania y Francia. Existe el riesgo de que las plantas pongan fin antes a su letargo invernal y empiecen a crecer debido a las precipitaciones y a las recientes temperaturas suaves. Esto también aumenta el riesgo de que las plantas sufran daños por heladas en caso de una posible ola de frío y sin una capa de nieve protectora. Dado los persistentes riesgos de suministro que el mercado está descontando, los precios del trigo podrían subir.

+ Los precios del azúcar cotizan un 16 % por debajo del máximo de 12 años alcanzado en octubre de 2023. Los datos sobre la producción de azúcar en Brasil, que confirman el mantenimiento de un alto nivel de procesamiento en el mayor productor y exportador de azúcar del mundo, añaden presión a la baja sobre los precios del azúcar. Según la asociación industrial Unica, la producción de azúcar en la región productora más importante, Centro-Sur (CS), fue de 236.000 toneladas en la segunda quincena de diciembre, casi un 36 % más que el año anterior. Esto se debe en parte a que durante el periodo de referencia se trituraron 80 cañas de azúcar más. Desde el inicio de la campaña en abril de 2023, la producción de CS asciende a 42 millones de toneladas, lo que supone un aumento de más del 25 % con respecto al año anterior.

+ El cacao cayó un 1,2 % con respecto al mes anterior ante las perspectivas de mejores condiciones meteorológicas para África. Las lluvias de los últimos días en Costa de Marfil han favorecido la floración y mejorado las condiciones de los cacaotales, que han sufrido la temporada del harmattan (que dura desde finales de noviembre hasta mediados de marzo).

**Agriculture — January Returns\***

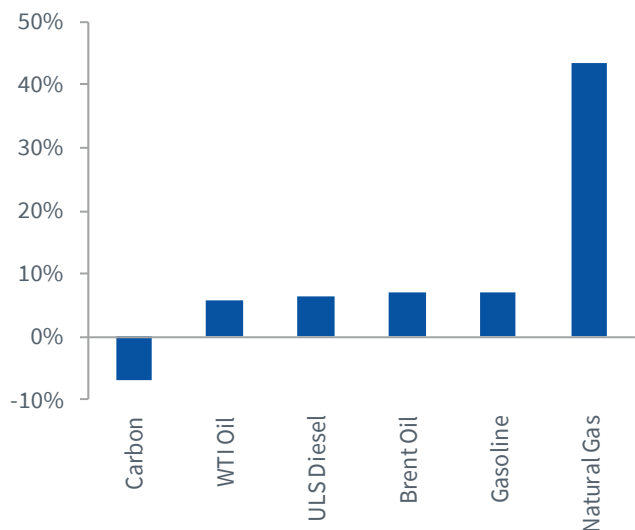


Fuente: *Bloomberg*. \*Las rentabilidades de noviembre están comprendidas entre el 1 de diciembre de 2023 al 12 de enero de 2024. El comentario de rendimiento se refiere a los datos que aparecen en el gráfico. La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.

## Energía

- + Los precios del gas natural han subido un 43 % en el último mes, hasta el 12 de enero de 2024, debido a la ola de frío en EE. UU. No obstante, ese repunte solo devolvió los precios a los niveles de octubre de 2023, tras fuertes caídas en noviembre de 2023. Aunque algunas partes de EE. UU. siguen experimentando un frío sin precedentes, las previsiones de la Administración Nacional Oceánica y Atmosférica para los próximos 6-10 días (publicadas el 17 de enero de 2024) apuntan a que casi todas las regiones de EE. UU. tendrán más de un 30 % de probabilidades de temperaturas por encima de la media (y ninguna región tendrá un 30 % de probabilidades de temperaturas por debajo de la media).
- + Los precios del petróleo cotizaron al alza el mes pasado, pero su trayectoria ha sido volátil. Tanto el WTI como el Brent sufrieron un "cruce mortal" en el lenguaje técnico a mediados de diciembre, lo que significa que la MMD-50 cayó por debajo de la MMD-200. Aunque el término suena ominoso, muy a menudo los cruces mortales marcan tocar fondo, y de hecho los precios del petróleo han subido en lo que va de año, hasta el 18 de enero de 2024.
- + Mientras que la Agencia Internacional de la Energía (AIE) y la Administración de Información Energética (EIA) llevan varios meses revisando a la baja sus previsiones de demanda de petróleo para el año 2024, la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) ha mantenido sus previsiones en niveles bastante optimistas en su actualización mensual de enero de 2024. La OPEP prevé para este año aproximadamente el doble de crecimiento de la demanda de petróleo que la AIE. A principios de mes, Arabia Saudí, el mayor y más influyente miembro de la OPEP, recortó sus precios de venta en la mayoría de las regiones para febrero. Los mercados interpretaron que Arabia Saudí admitía que la demanda de petróleo era débil, y el precio del crudo Brent cayó un 4,5 % entre la apertura y el final de la tarde del lunes 8 de enero. Sin embargo, los precios del petróleo no se mantuvieron en esos mínimos durante mucho tiempo, ya que las tensiones en el Mar Rojo hicieron temer interrupciones en el suministro mundial de crudo.
- + Los ataques aéreos de Estados Unidos y Reino Unido contra objetivos de los Houthis en Yemen, en respuesta a los ataques a petroleros en el Mar Rojo por parte del grupo respaldado por Irán, han suscitado la preocupación de que una escalada del conflicto pueda interrumpir aún más el flujo de petróleo a través de cuellos de botella comerciales clave. Por el estrecho de Bab-el-Mandeb y el Canal de Suez, situados en el Mar Rojo, transitan más de 15 millones de barriles diarios de petróleo. Además, el secuestro por parte de Irán de un petrolero que transportaba petróleo de Irak a Turquía (en represalia por el secuestro del mismo petrolero el año pasado por parte de Estados Unidos, como parte de su aplicación de las sanciones a Irán) está suscitando la preocupación de que Irán pueda intensificar los tambores de guerra.
- + El temor a que el estrecho de Ormuz (el mayor cuello de botella del mundo, situado cerca de Irán y Omán) también sufra alteraciones está poniendo aún más nerviosos a los mercados. El ataque de Irán a Pakistán en la misma semana y el contraataque de Pakistán agravan las preocupaciones geopolíticas. Aunque la producción de petróleo y gas natural licuado (GNL) no se ha visto afectada, un número creciente de armadores está desviando cargamentos del Mar Rojo.
- + El carbono fue la excepción en el complejo energético, ya que fue el único futuro que bajó. La actividad industrial de la Unión Europea lleva un año ralentizándose. Los datos de producción industrial han tendido a la baja; no ha habido una lectura del PMI manufacturero por encima de 50 desde junio de 2022; el PIB de toda la Unión fue plano en el tercer trimestre de 2023 y es probable que sea negativo en el cuarto trimestre de 2023, cuando se publiquen los datos preliminares a finales de este mes. Debido a la menor actividad económica, la actividad productora de gases de efecto invernadero también se ralentizó. Ello reduce la necesidad de derechos de emisión de la Unión Europea (EUA) por parte de las entidades que cumplen la normativa y de ahí el descenso de su precio en los últimos diez meses. Además, para financiar el Plan RePowerEU de la Comisión Europea, las subastas de derechos se adelantaron a finales de 2023. Sin embargo, en la fase actual (que dura hasta 2030) no se expiden nuevos derechos de emisión netos con ese fin, por lo que las subastas hacia el final de la fase actual serán proporcionalmente menores.

Energy — January Returns\*

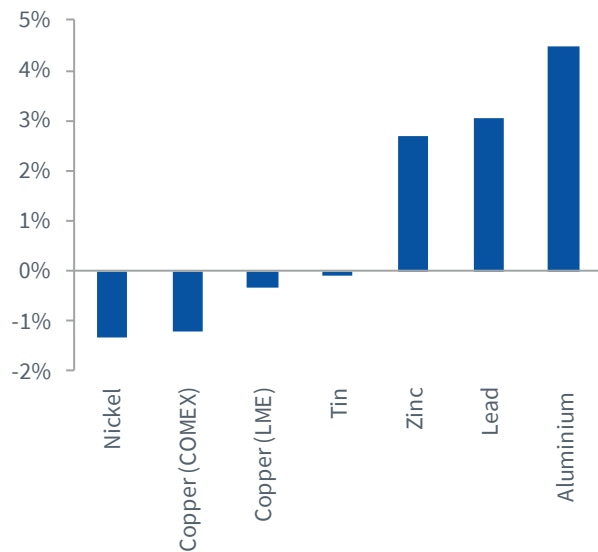


Fuente: *Bloomberg*. \*Las rentabilidades de noviembre están comprendidas entre el 1 de diciembre de 2023 al 12 de enero de 2024. El comentario de rendimiento se refiere a los datos que aparecen en el gráfico. La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.

## Metales industriales

- + Los metales industriales subieron un 1,6 % entre el 12 de diciembre de 2023 y el 12 de enero de 2024. Pero aunque el sector terminó este periodo ligeramente al alza, resultó ser una historia de dos mitades. En diciembre, los metales industriales cobraron cierto impulso positivo cuando la inflación estadounidense cayó al 3,1 % y los comentarios prudentes de la Reserva Federal de EE. UU. (Fed) hicieron que los mercados empezaran a esperar varios recortes de los tipos de interés en 2024. Los activos de riesgo recibieron un impulso, al igual que los metales industriales.
- + Sin embargo, parte de este impulso positivo se disipó cuando los mercados leyeron las actas de la última reunión de la Reserva Federal, percibiéndolas como menos moderadas de lo previsto inicialmente. Además, la inflación estadounidense ha vuelto a subir en diciembre, hasta el 3,4 %.
- + Mientras tanto, los datos de China han sido estables, aunque no lo bastante estelares como para inyectar nueva energía al sector. El índice de gestores de compras (PMI) del sector manufacturero chino se mantuvo en territorio expansivo en diciembre, pero sigue cerca del límite, lo que mantiene bajo control las expectativas del mercado sobre la economía china.
- + Durante el periodo hubo algunos puntos brillantes en la cesta. El aluminio subió un 4,5 %, complementado por un saludable aumento del 25 % en el posicionamiento especulativo neto. Del mismo modo, el zinc subió un 2,7 %, apoyado por un aumento del 31 % del posicionamiento especulativo neto. Una serie de interrupciones en la cadena de suministro, sobre todo en la producción de bauxita y alúmina, ha provocado un aumento de la volatilidad de los precios del aluminio. Factores como las restricciones a la minería en regiones clave de China, la preocupación por los envíos de bauxita de Guinea tras una explosión y los recortes de producción relacionados con la contaminación han tensado el mercado nacional de la bauxita. Esto, junto con unos costes de flete más elevados, ha contribuido a un aumento moderado de los precios de importación de la bauxita. Además, la subida de los precios de la alúmina, impulsada por la escasez de bauxita y los recortes medioambientales en las principales regiones productoras del norte de China, ha afectado aún más al mercado del aluminio.
- + De cara al futuro, creemos que los metales industriales siguen bien posicionados para beneficiarse de una política monetaria más favorable este año y de los continuos estímulos parciales de China. El comportamiento de los precios en los dos últimos meses sugiere que los mercados son cautelosamente optimistas.

Industrial Metals — January Returns\*



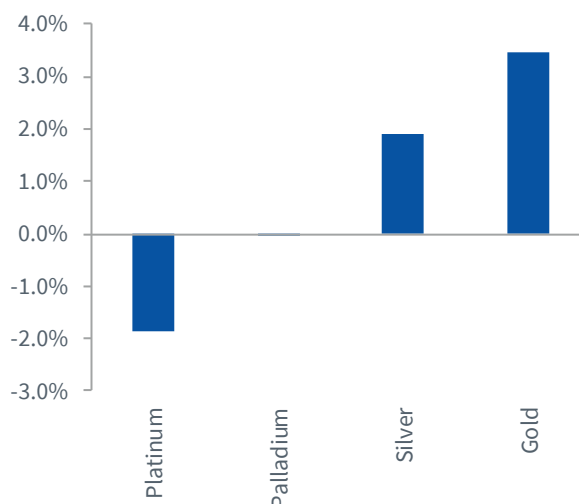
Fuente: *Bloomberg*. \*Las rentabilidades de noviembre están comprendidas entre el 1 de diciembre de 2023 al 12 de enero de 2024. El comentario de rendimiento se refiere a los datos que aparecen en el gráfico. La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.

## Metales preciosos

- + Los metales preciosos protagonizaron un repunte a finales de diciembre de 2023, encabezado por el oro. Sin embargo, solo el oro y la plata registraron ganancias en el último mes hasta el 12 de enero, mientras que los precios del platino y el paladio cayeron.
- + El oro alcanzó un nuevo máximo de 2.078 USD/onza en el fixing de la tarde de la Asociación del Mercado de Lingotes de Londres (LBMA) el 28 de diciembre de 2023 y, en términos de precios intradía, alcanzó un nivel aún más alto de 2.135 USD/onza el 4 de diciembre de 2023. Los precios del oro al contado cerraron el año con una subida del 14,6 % (fixing de la tarde de la LBMA, 29 de diciembre de 2022 - 29 de diciembre de 2023). Aunque ha alcanzado un máximo nominal, en términos reales (descontada la inflación) el oro sigue un 15 % por debajo del nivel de agosto de 2020 que marcó el máximo nominal anterior. El oro superó con creces a los bonos del Estado de EE. UU. (un 4,0 % más durante el mismo periodo, según el índice Bloomberg US Treasury). A diferencia del año 2022, los vientos en contra de la renta fija y el dólar estadounidense se suavizaron hacia finales de 2023, lo que permitió que el metal ganara terreno.
- + Un factor clave detrás del rendimiento del oro en la segunda mitad de diciembre de 2023 fue el creciente optimismo del mercado ante una bajada de tipos de la Fed a partir de marzo de 2024. El nuevo gráfico de puntos de la Reserva Federal publicado tras su reunión de diciembre de 2023 mostraba el tipo objetivo medio de los fondos federales en el 4,6 % a finales de 2024, frente al 5,1 % de su proyección de septiembre. No obstante, a principios de enero de 2024, las actas de la reunión de la Fed no indicaban que el banco central tuviera mucha prisa. Mientras que el índice de precios al consumo (IPC) y los datos laborales sorprendieron al alza, el índice de precios a la producción (IPP) sorprendió a la baja, lo que influyó en las expectativas del mercado sobre si efectivamente habrá un recorte de tipos en el primer trimestre de 2024. Aunque el oro ha caído desde su máximo histórico, está en vías de recuperarse una vez que comiencen los recortes de tipos.
- + Aunque la plata se ha subido a la cola del oro en el pasado, no ha podido seguir el ritmo de su metal hermano. A menudo, en las subidas del oro, la plata se mueve más, ya que muchos inversores tratan la plata como un juego apalancado en el oro. Sin embargo, la plata carece de las mismas cualidades de cobertura geopolítica que el oro, lo que posiblemente explique por qué ha sido más lenta esta vez. La relación oro-plata se sitúa ahora en 88, la más alta desde marzo de 2023.

- + El paladio cedió todo su repunte de diciembre de 2023 muy rápidamente y cotiza cerca de los mínimos de 2018. Las posiciones cortas especulativas netas del paladio alcanzaron niveles récord en octubre de 2023 y el repunte de los metales preciosos de finales de diciembre proporcionó un entorno propicio para un repunte de cobertura de cortos en el paladio. No obstante, esas ganancias no se han mantenido.
- + El platino cotiza cerca de un 20 % por debajo de su máximo de abril de 2023. Y ello a pesar de que el mercado físico parece relativamente tenso. Según Metals Focus, el platino registró un déficit récord de 1024 koz en 2023. La debilidad de los precios puede reflejar la reducción del déficit este año (681 koz previsto por Metals Focus). Las nuevas capacidades añadidas en 2023 y la menor demanda de cristal y productos químicos probablemente aliviarán el mercado.

Precious Metals — January Returns\*



Fuente: *Bloomberg*. \*Las rentabilidades de noviembre están comprendidas entre el 1 de diciembre de 2023 al 12 de enero de 2024. El comentario de rendimiento se refiere a los datos que aparecen en el gráfico. La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.

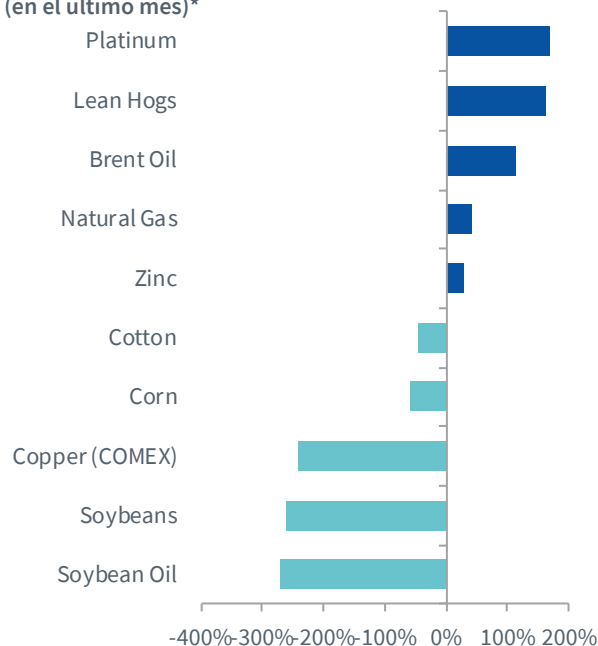
# Análisis de indicadores técnicos

A 12 de enero de 2024

## Posicionamiento

- + El posicionamiento especulativo neto en cerdos magros pasó de ser corto neto en 6.739 contratos a largo neto en 4.281 contratos, lo que marca una mejora en el sentimiento. La debilidad de la oferta sigue dominando el sentimiento.
- + El posicionamiento especulativo neto en soja y aceite de soja cayó bruscamente debido a una acumulación de posiciones cortas del 54 % y el 35 %, respectivamente. Ello se debió en gran medida a una revisión a la baja de la cosecha de soja brasileña por parte del USDA inferior a la prevista.
- + El posicionamiento especulativo neto en soja cayó un 58,6 % debido a un aumento del 17 % en las posiciones cortas. El sentimiento se debilitó a raíz de la cosecha récord de maíz estadounidense recogida en otoño.
- + El posicionamiento especulativo en los futuros del platino subió en enero de 2024, superando la media de cinco años, después de haber estado corto neto en noviembre y deprimido a principios de diciembre de 2023. Parece que el metal ha experimentado un repunte de cobertura de posiciones cortas, a medida que el ámbito de metales preciosos subía.
- + El zinc registró un aumento del 30,8 % en su posicionamiento especulativo neto durante el mes.
- + Las posiciones cortas netas en futuros de gas natural se han reducido casi a la mitad desde los niveles de finales de noviembre de 2023. La ola de frío y la subida del 43 % de los precios en el último mes han contribuido sin duda a acelerar la cobertura de posiciones cortas en la última semana.
- + El posicionamiento del mercado monetario en futuros del Brent cayó en diciembre de 2023 a los niveles más bajos desde diciembre de 2022, lo que supuso más de una desviación típica por debajo de la media de cinco años. A mediados de enero de 2024, el posicionamiento se recuperó un 114 % hasta un nivel cercano (pero ligeramente inferior) a la media de cinco años.

Las mayores 5 y menores 5 variaciones del posicionamiento neto CFTC (en el último mes)\*



Fuente: Bloomberg

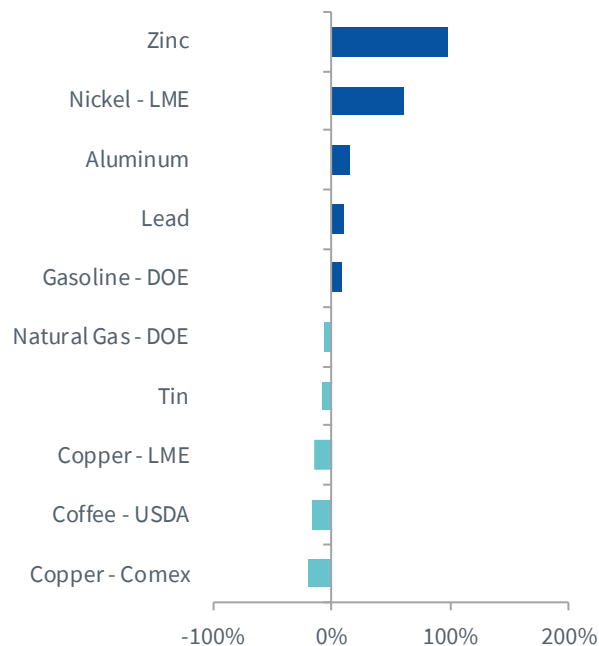
\*Posicionamiento neto en futuros de la CFTC a la fecha del informe, variación porcentual respecto al mes anterior. El comentario se refiere a los datos que aparecen en el gráfico.

**La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

## Inventarios

- + Las existencias de zinc han aumentado un 98,1 % en los últimos tres meses, mientras que las de níquel lo han hecho un 60,8 %.
- + Los inventarios de aluminio y plomo también registraron ligeros aumentos del 15 % y el 11,4 %, respectivamente, en los últimos tres meses.
- + En cambio, las existencias de estaño y cobre experimentaron ligeros descensos en los últimos tres meses. Los inventarios de estaño bajaron un 8,3 %, mientras que las de cobre en la LME y Comex descendieron un 14 % y un 19,2 %, respectivamente.
- + Los inventarios de gasolina aumentaron un 8,6 % en los últimos tres meses, en línea con la tendencia estacional.
- + Los inventarios de gas natural, aunque han caído un 5,5 % en los últimos tres meses, están en sus niveles más altos para enero desde 2016.

Las mayores 5 y menores 5 variaciones en inventarios (durante los últimos 3 meses)\*



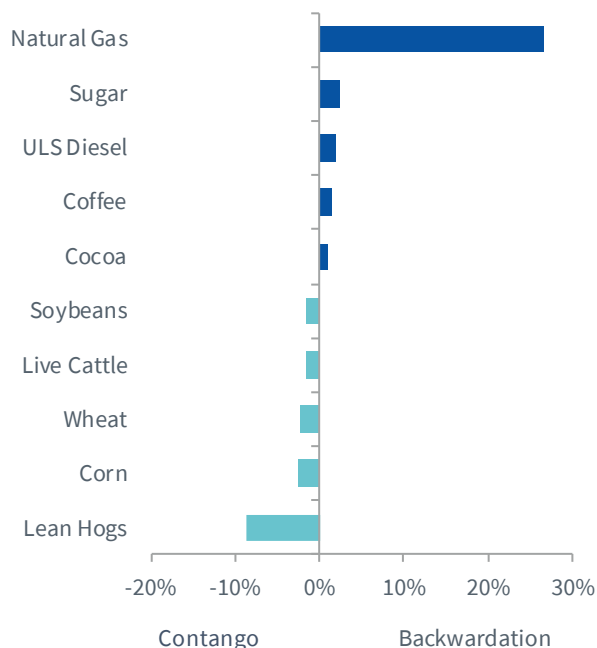
Fuente: Bloomberg

\*El cambio porcentual de los niveles de inventario está basado en las variaciones a 3 meses (en %). El comentario se refiere a los datos que aparecen en el gráfico. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

## Dinámica de curvas

- + El backwardation en el plazo corto de la curva de futuros del azúcar dio lugar a un rendimiento positivo del 2,5 % (frente al 3,9 % del mes pasado). Los precios más bajos de los contratos con vencimientos más largos indican que los inversores consideran temporal la escasez de oferta de azúcar.
- + El tramo corto de la curva de futuros del café sigue en backwardation, con un rolo positivo inferior del 1,5 % frente al 3,2 % del mes pasado. Según el Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA), se espera que los inventarios finales mundiales de café se reduzcan a su nivel más bajo en 12 años, con 26,5 millones de sacos, mientras se prevé que el consumo mundial alcance la cifra récord de 169,5 millones de sacos.
- + El tramo corto de la curva de futuros del cacao se ha reducido, ofreciendo ahora a los inversores un rolo del 1 % frente al 3,3 % del mes pasado, debido a unas perspectivas de oferta menos restrictivas.
- + El contango en la curva de futuros de la soja se pronunció un poco hasta proporcionar un rolo negativo del 1,5 %, frente al 1,4 % del mes pasado.
- + El tramo corto de la curva de futuros del maíz y el trigo se se aplanó el mes pasado, aunque todavía en contango, pasando de un rolo negativo del 4,7 % y el 3 % al 2,6 % y al 2,3 %, respectivamente.
- + Los futuros de cerdos magros presentan el contango más pronunciado, con un rolo negativo del 8,6 % impulsado por una anticipación de la escasez estacional de suministros.
- + Tras la fuerte subida del contrato de gas natural del mes vigente a raíz de la ola de frío, el rolo implícito del gas natural del mes vigente ha aumentado hasta un 26,6 % positivo. Se trata de una subida sustancial con respecto a hace tres meses, cuando la curva estaba en contango.

Los mayores 5 y menores 5 rolos (del futuro vigente al del siguiente mes)\*



Fuente: Bloomberg

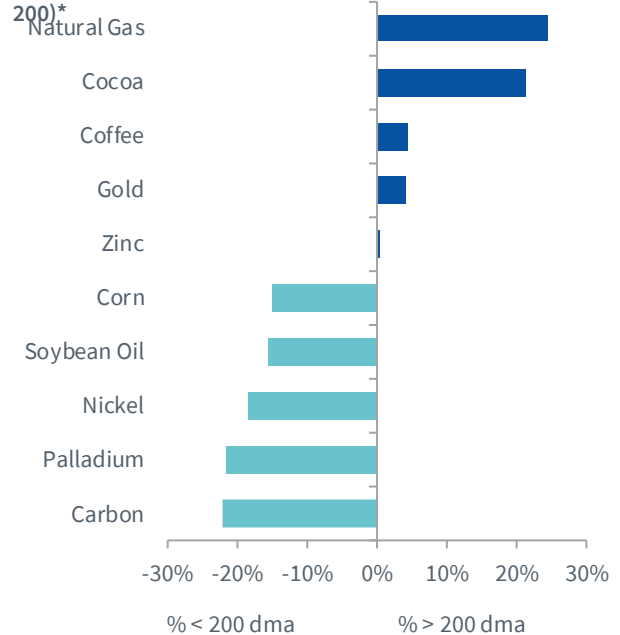
\*Los rolos se calculan como el cambio porcentual entre el precio de los futuros del mes vigente y el precio de los futuros del mes siguiente el 12 de enero de 2024. El comentario se refiere a los datos que aparecen en el gráfico.

**La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

## Análisis técnico

- + El repunte de los metales a finales de diciembre fue sumamente fugaz para el paladio. Los precios del paladio siguen cotizando un 22 % por debajo de su media móvil de 200 días (MMD) y han bajado un 45 % en el año.
- + El cacao cotiza un 21,2 % por encima de su MMD-200, esperamos que la contracción de la demanda y los efectos de sustitución ayuden a moderar el escenario de déficit estructural, lo que llevaría a una mayor caída de los precios tras el elevado rango de cotización en 2023.
- + El café cotiza un 4,3 % por encima de su MMD-200. Esperamos que siga subiendo en 2024, ya que se espera que se reduzcan los inventarios mundiales de café.
- + El aumento de las existencias de maíz en EE. UU., junto con las débiles ventas de exportación, siguen siendo vientos en contra para el maíz, que actualmente cotiza un 15,1 % por debajo de su MMD-200.
- + La subida del precio del zinc del 2,7 % el mes pasado le ha llevado a situarse un 0,2 % por encima de su MMD-200.
- + El níquel terminó el periodo de referencia con una caída del 1,3 %, lo que le sitúa un 18,6 % por debajo de su MMD-200.
- + Tras la fuerte subida del gas natural, el contrato del mes vigente cotiza un 24,4 % por encima de su MMD-200.
- + Los precios del carbono en la Unión Europea cotizan un 22,2 % por debajo de su MMD-200, ya que la ralentización de la economía europea pasa factura a la actividad industrial (y, por tanto, a la actividad contaminante).

Las mayores 5 y menores 5 diferencias de precio con respecto a la media móvil diaria de 200 periodos (MMD-200)\*



Fuente: Bloomberg

\*Diferencia porcentual entre el precio de los futuros del mes vigente y su media móvil de 200 días a 12 de enero de 2024. El comentario se refiere a los datos que aparecen en el gráfico. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

# Summary Tables

## Prices

	Current	Unit	1 Month	3 Month	6 Month	1 Year
<b>Energy</b>						
WTI Oil	72.7	USD/bbl.	5.9%	-12.3%	-4.1%	-7.3%
Brent Oil	78.3	USD/bbl.	6.9%	-9.0%	-2.3%	-6.8%
Natural Gas	3.31	USD/MMBtu	43.4%	-0.9%	25.9%	-10.3%
Gasoline	2.12	USD/gal.	7.1%	-2.1%	-20.5%	-14.3%
ULSDiesel	2.67	USD/gal.	6.5%	-12.3%	2.7%	-17.1%
Carbon	63.6	EUR/MT	-6.8%	-25.0%	-24.6%	-17.9%
<b>Agriculture</b>						
Wheat	6.0	USD/bu.	-1.8%	4.3%	-4.1%	-19.8%
Corn	4.5	USD/bu.	-3.4%	-9.9%	-18.7%	-33.4%
Soybeans	12.1	USD/bu.	-8.9%	-6.5%	-19.0%	-21.2%
Sugar	0.22	USD/lb.	-4.3%	-18.0%	-9.6%	10.3%
Cotton	0.81	USD/lb.	0.3%	-4.3%	-1.5%	-0.9%
Coffee	1.80	USD/lb.	-5.8%	20.6%	13.4%	20.5%
Soybean Oil	0.48	USD/lb.	-5.2%	-12.3%	-30.5%	-24.5%
Cocoa	4,323	USD/MT	-1.2%	23.9%	31.0%	63.8%
<b>Industrial Metals</b>						
Aluminum	2,172	USD/MT	4.5%	0.0%	-1.2%	-13.7%
Copper	3.74	USD/lb.	-1.2%	4.1%	-2.7%	-10.7%
Copper (LME)	8,243	USD/MT	-0.3%	4.1%	-3.0%	-10.1%
Zinc	2,493	USD/MT	2.7%	2.8%	3.3%	-23.4%
Nickel	16,096	USD/MT	-1.3%	-12.9%	-25.1%	-40.0%
Lead	2,065	USD/MT	3.1%	-0.3%	-0.8%	-6.5%
Tin	24,362	USD/MT	-0.1%	-0.5%	-17.0%	-10.8%
<b>Precious Metals</b>						
Gold	2,047	USD/t oz.	3.5%	9.5%	4.6%	8.0%
Silver	23.2	USD/t oz.	1.9%	6.3%	-4.0%	-2.9%
Platinum	910	USD/t oz.	-1.9%	5.0%	-4.1%	-15.3%
Palladium	972	USD/t oz.	0.0%	-14.6%	-23.5%	-45.4%
<b>Livestock</b>						
Live Cattle	1.71	USD/lb.	2.2%	-7.6%	-3.1%	8.8%
Lean Hogs	0.72	USD/lb.	6.0%	-12.4%	-28.9%	-8.7%
Feeder Cattle	2.27	USD/lb.	3.3%	-10.1%	-8.1%	24.4%

Performance of front month futures from 12 Jan 23 (1 Year), 12 Jul 23 (6 Month), 12 Oct 23 (3 Month) and 12 Dec 23 (1 Month) to 12 Jan 24.  
Source: Bloomberg. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

## Roll Yields\*

	Unit	Exchange	12-Jan	1 Week	1 Month	3 Month
<b>Energy</b>						
WTI Oil	USD/bbl.	NYMEX	-0.2%	-0.1%	-0.3%	1.6%
Brent Oil	USD/bbl.	ICE	0.4%	0.3%	-0.4%	1.7%
Natural Gas	USD/MMBtu	NYMEX	26.6%	10.4%	3.2%	-9.7%
Gasoline	USD/gal.	NYMEX	-1.1%	-1.2%	-0.7%	0.5%
ULSDiesel	USD/gal.	NYMEX	2.1%	1.3%	1.1%	4.3%
Carbon	EUR/MT	ICE	-0.3%	-0.3%	-0.5%	-0.3%
<b>Agriculture</b>						
Wheat	USD/bu.	CBOT	-2.3%	-1.8%	-3.0%	-4.4%
Corn	USD/bu.	CBOT	-2.6%	-2.6%	-4.7%	-3.0%
Soybeans	USD/bu.	CBOT	-1.5%	-0.5%	-1.4%	-1.5%
Sugar	USD/lb.	NYBOT	2.5%	1.8%	3.9%	5.0%
Cotton	USD/lb.	NYBOT	-1.2%	-1.4%	-0.9%	-1.9%
Coffee	USD/lb.	NYBOT	1.5%	0.9%	3.2%	-0.2%
Soybean Oil	USD/lb.	CBOT	-1.0%	-1.0%	-0.1%	1.8%
Cocoa	USD/MT	NYBOT	1.0%	0.8%	3.3%	-0.7%
<b>Industrial Metals</b>						
Aluminum	USD/MT	LME	-1.2%	-0.9%	-0.8%	-0.5%
Copper	USD/lb.	COMEX	0.0%	-0.1%	0.0%	0.2%
Copper (LME)	USD/MT	LME	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%
Zinc	USD/MT	LME	-0.9%	-0.7%	0.3%	-0.5%
Nickel	USD/MT	LME	-0.6%	-0.5%	-0.4%	-0.5%
Lead	USD/MT	LME	-0.8%	-0.9%	-0.8%	1.8%
Tin	USD/MT	LME	-0.5%	-0.4%	-0.3%	-0.4%
<b>Precious Metals</b>						
Gold	USD/t oz.	COMEX	-0.2%	-0.4%	-0.3%	-0.2%
Silver	USD/t oz.	COMEX	-0.2%	-0.4%	-0.3%	-0.3%
Platinum	USD/t oz.	NYMEX	-0.3%	-0.4%	-0.4%	-0.3%
Palladium	USD/t oz.	NYMEX	-0.6%	-0.4%	-0.4%	-0.3%
<b>Livestock</b>						
Live Cattle	USD/lb.	CME	-1.6%	-1.6%	-0.5%	-0.9%
Lean Hogs	USD/lb.	CME	-8.6%	-8.3%	-0.6%	17.9%
Feeder Cattle	USD/lb.	CME	-0.5%	-0.5%	-0.2%	-0.7%

\*Roll return non-annualised from front month futures into second month on the date shown. 12 Oct 23 (3 Month), 12 Dec 23 (1 Month), 05 Jan 24 (1 Week). Source: Bloomberg. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

## CFTC Net Positioning<sup>1</sup>

	Current	5 Yr Average	1 Month	6 Month	1 Year
<b>Energy</b>					
WTI Oil	197,502	411,936	194,491	207,373	232,146
Brent Oil <sup>2</sup>	208,748	230,239	97,690	233,029	157,112
Natural Gas	-65,438	-102,817	-113,987	-88,260	-175,785
Gasoline	72,259	61,236	67,046	53,479	57,630
ULSDiesel	32,281	9,574	26,455	28,115	16,218
<b>Agriculture</b>					
Wheat	-38,890	-6,574	-46,836	-42,198	-43,847
Corn	-189,481	153,828	-119,435	-7,690	208,397
Soybeans	-35,675	84,438	22,458	88,550	138,515
Sugar	40,209	129,361	71,032	155,714	189,179
Cotton	8,892	39,916	16,163	20,397	13,617
Coffee	47,417	16,260	36,972	-6,147	-26,086
Soybean Oil	-32,674	51,215	-8,836	50,350	58,030
Cocoa	57,695	25,824	64,090	75,595	14,867
<b>Industrial Metals<sup>3</sup></b>					
Copper (COMEX)	-13,020	4,328	-3,837	-11,336	11,115
Copper (LME)	63,666	44,885	54,126	57,030	44,723
Aluminum	136,615	160,804	109,572	134,536	174,888
Nickel	20,891	28,649	23,974	22,969	27,590
Zinc	39,150	48,504	29,941	26,522	37,940
Lead	57,736	53,147	65,411	54,120	59,214
Tin	9,048	8,157	8,470	9,591	8,105
<b>Precious Metals</b>					
Gold	191,141	208,990	188,911	168,621	172,607
Silver	22,921	31,500	25,454	17,795	30,632
Platinum	23,834	18,315	8,841	7,820	30,815
Palladium	-9,561	929	-10,715	-8,361	-2,482
<b>Livestock</b>					
Live Cattle	31,245	82,965	44,014	143,119	101,073
Lean Hogs	4,281	44,151	-6,739	31,560	20,027
Feeder Cattle	-6,919	2,662	-6,495	16,007	-984

<sup>1</sup> Net positions in number contracts.

<sup>2</sup> Brent 5-Yr average of net positions from January 2011 as positions were not reported by CFTC before then.

<sup>3</sup> All Industrial metals positioning data (excluding copper) is sourced from LME COTR data in Bloomberg from 30 January 2018 (first available date) under post-MIFID rules. Source: Bloomberg.

**Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

## Inventory Levels\*

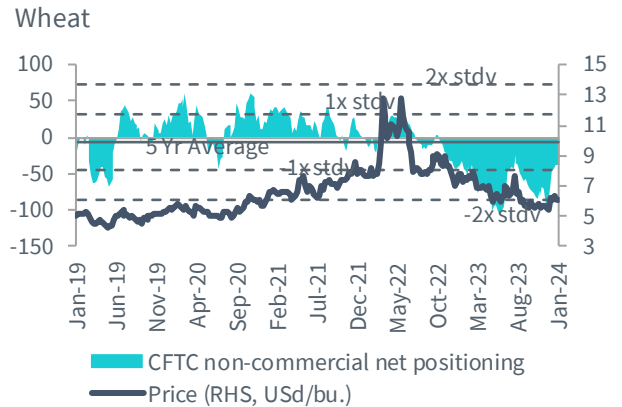
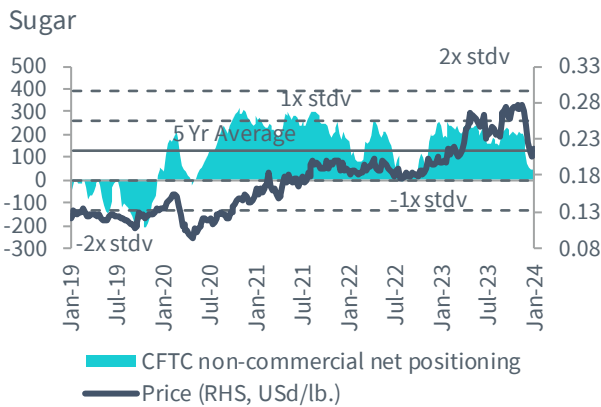
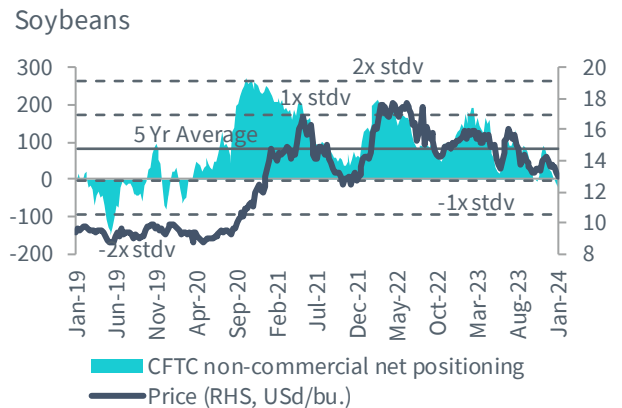
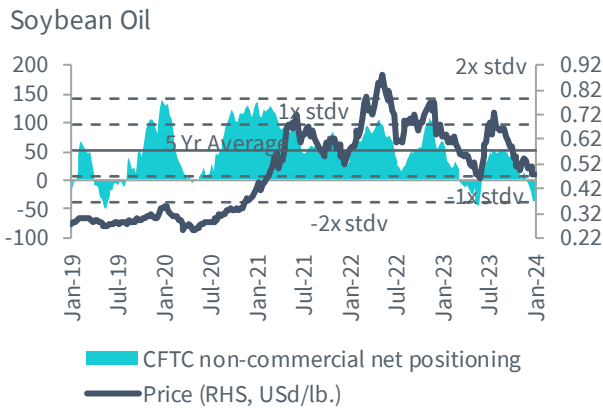
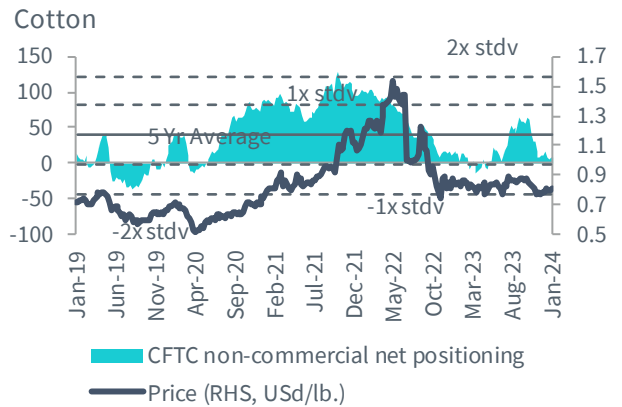
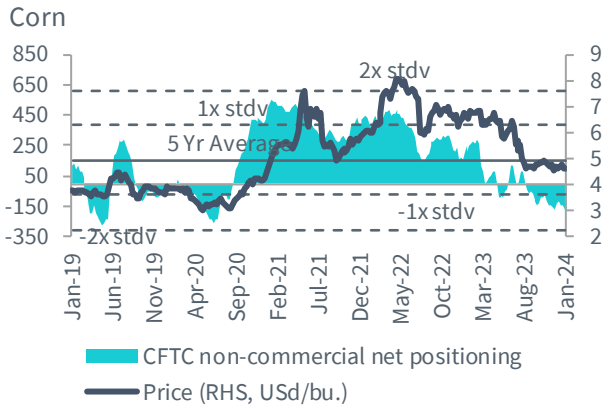
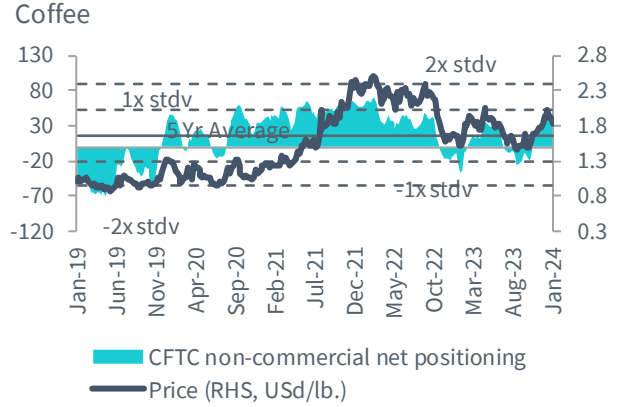
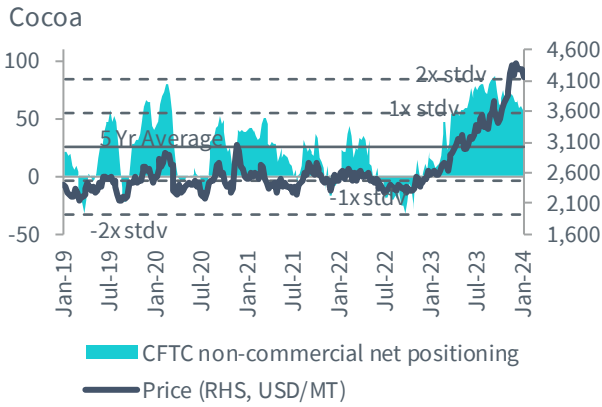
	Current	5 Yr Average	1 Month	3 Month	6 Month
<b>Energy</b>					
Oil - US	432,403	-1.5%	-2%	2%	-6%
Oil - OECD Europe**	330	-3%	-2.9%	-3.7%	-7%
Natural Gas - DOE	3,336	7.7%	-9%	-5%	14%
Gasoline - DOE	244,982	1%	9%	9%	12%
ULSDiesel - DOE	124,331	-2%	19%	16%	15%
<b>Industrial Metals</b>					
<b>Aluminium</b>	<b>655,242</b>	<b>-49%</b>	<b>17%</b>	<b>15%</b>	<b>4%</b>
Aluminium - LME	558,575	-44%	24%	14%	6%
Aluminium - SHFE	96,667	-67%	-14%	22%	-5%
<b>Copper</b>	<b>218,478</b>	<b>-33%</b>	<b>-4%</b>	<b>-11%</b>	<b>31%</b>
Copper - LME	155,825	2%	-14%	-14%	186%
Copper - SHFE	43,085	-65%	42%	10%	-42%
Copper - COMEX	19,568	-62%	15%	-19%	-49%
<b>Nickel - LME</b>	<b>69,108</b>	<b>-50%</b>	<b>42%</b>	<b>61%</b>	<b>84%</b>
<b>Zinc</b>	<b>235,999</b>	<b>14%</b>	<b>0%</b>	<b>98%</b>	<b>90%</b>
Zinc - LME	210,875	64%	-1%	142%	192%
Zinc - SHFE	25,124	-68%	4%	-22%	-52%
<b>Lead</b>	<b>177,761</b>	<b>38%</b>	<b>-1%</b>	<b>11%</b>	<b>138%</b>
Lead - LME	119,650	72%	-7%	36%	162%
Lead - SHFE	58,111	-2%	16%	-19%	100%
<b>Tin</b>	<b>13,706</b>	<b>52%</b>	<b>5%</b>	<b>-8%</b>	<b>1%</b>
Tin - LME	7,395	97%	-7%	-1%	72%
Tin - SHFE	6,311	20%	24%	-16%	-31%
<b>Agriculture</b>					
Wheat - USDA	260,030	-8.8%	0.7%	0.5%	0.7%
Corn - USDA	300,560	-5%	0.2%	0.4%	0.8%
Soybeans - USDA	114,600	13%	0.3%	0.1%	-0.9%
Sugar - USDA	33,681	-33%	-	0.7%	0.7%
Cotton - USDA	84,380	4%	2.4%	3.5%	5.6%
Coffee - USDA	26,529	-23%	-16.7%	-16.7%	-16.7%
Soybean Oil - USDA	5,343	11%	-1%	2%	2%

\*Current inventories relative 1, 3, 6 months ago. The column "5-yr average" is the current inventory level relative to 5 years average inventory. For energy, 5-yr average is the average of the same month as report month over the past 5 years. SHFE started reporting inventory data from April 2015. \*\* (OECD) inventory data reported with 3-month lag with current = October 2023. Source: Bloomberg.

**Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# CFTC Net Positioning

# Agriculture

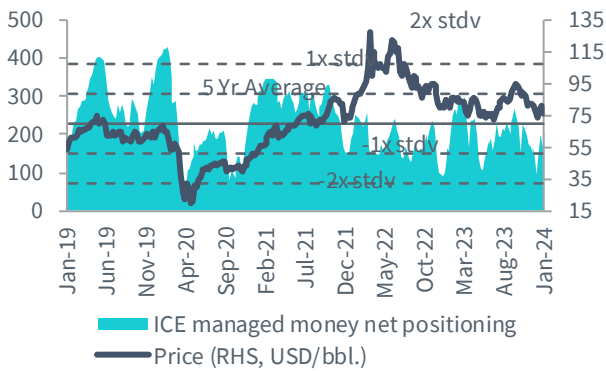


Source: Bloomberg, WisdomTree.

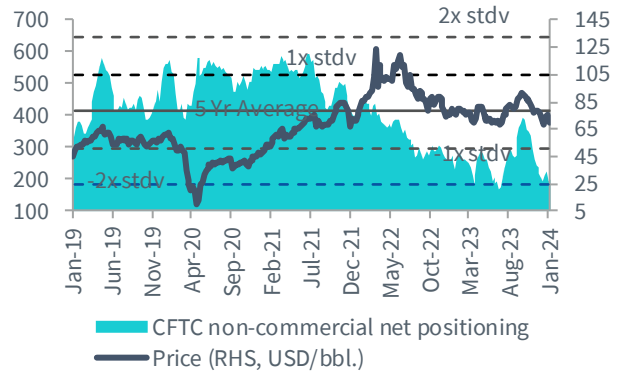
Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. CFTC futures and LME COTR net positioning as at Nov 14 2023. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Energy

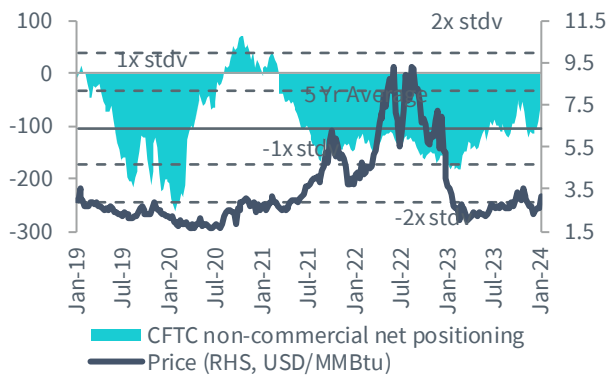
### Brent Oil



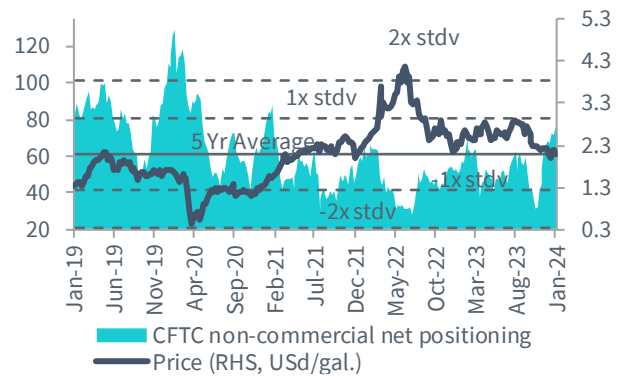
### WTI Oil



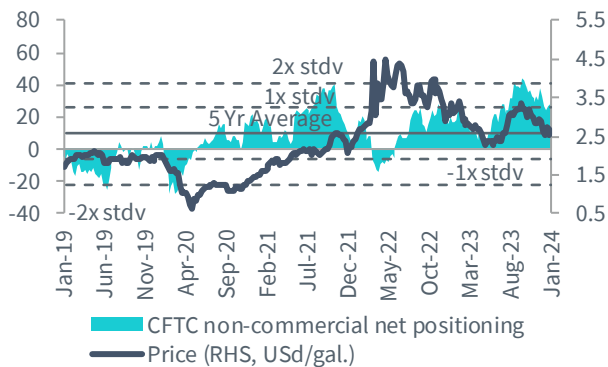
### Natural Gas



### Gasoline



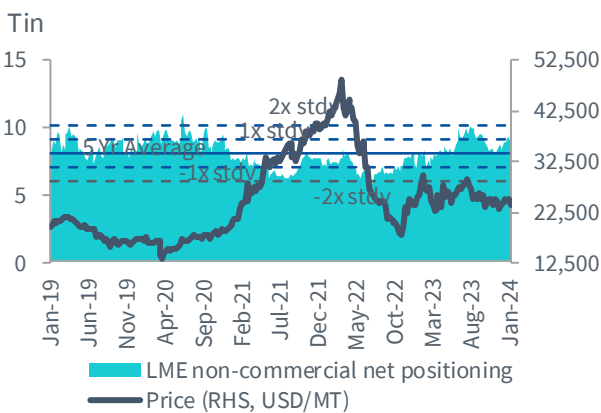
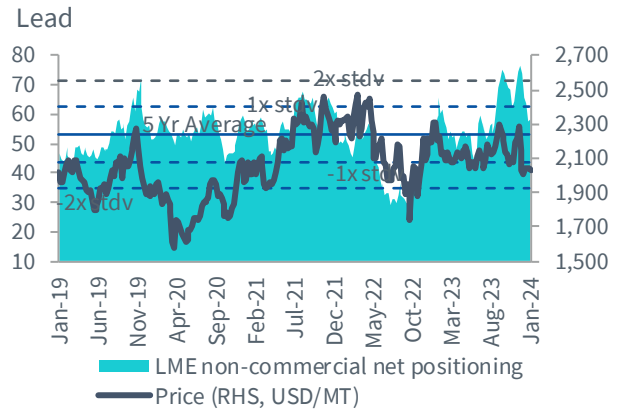
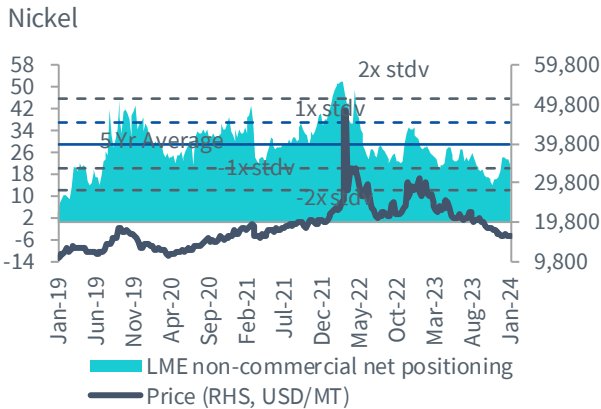
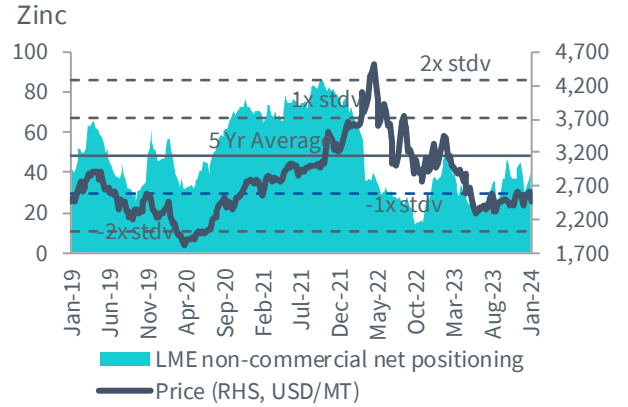
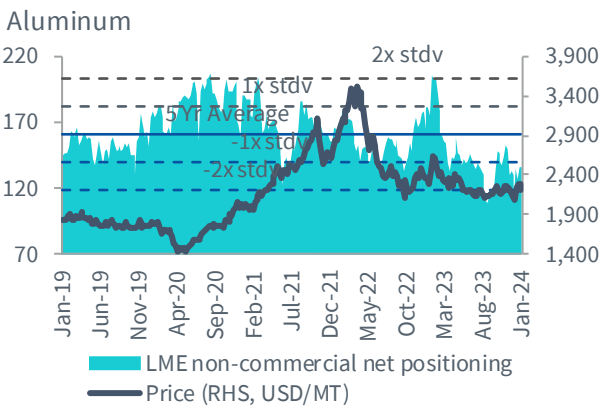
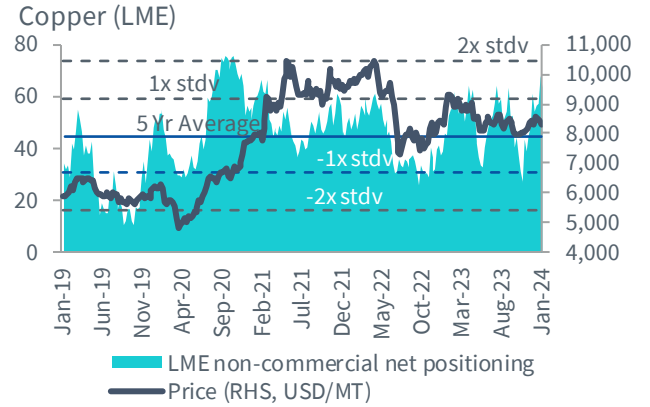
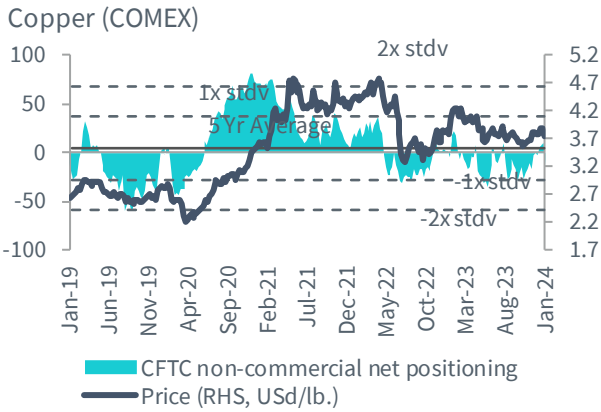
### ULS Diesel



Source: Bloomberg, WisdomTree.

Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. \*Brent average of net positions from January 2011 as positions were not reported by CFTC before then. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Industrial Metals

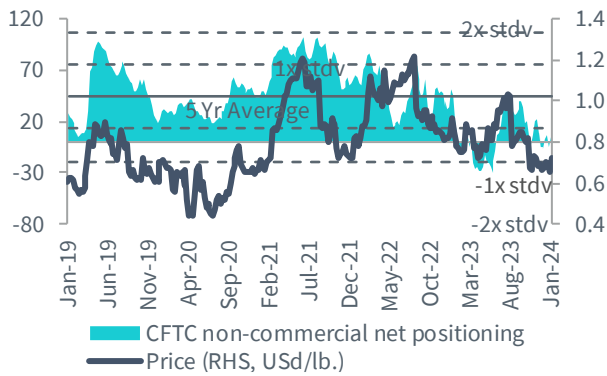


Source: Bloomberg, WisdomTree.

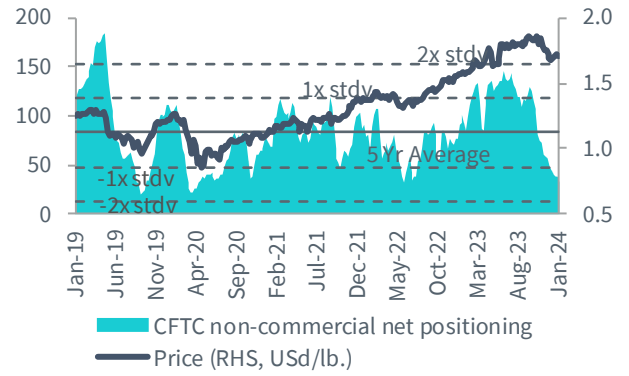
Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. LME non-commercial net positions from 30 January 2018 post MIFID II data and respective graphs represent daily data. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Livestock

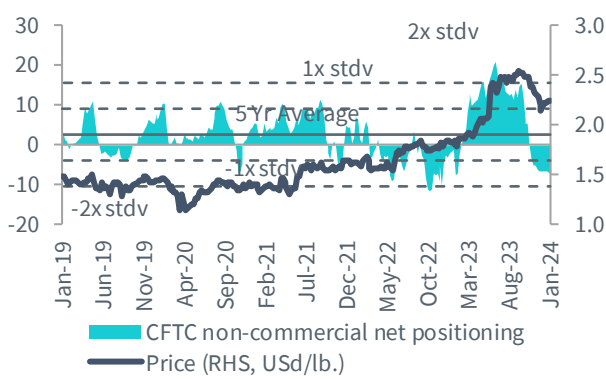
## Lean Hogs



## Live Cattle



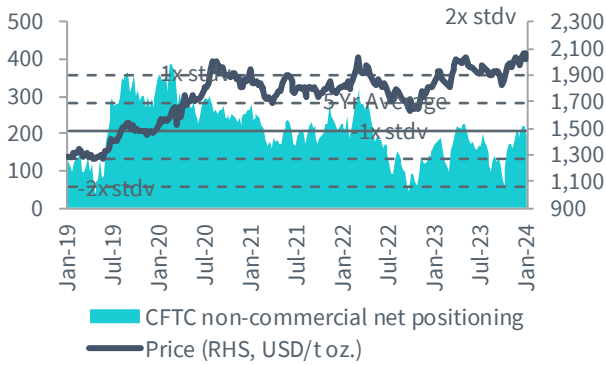
## Feeder Cattle



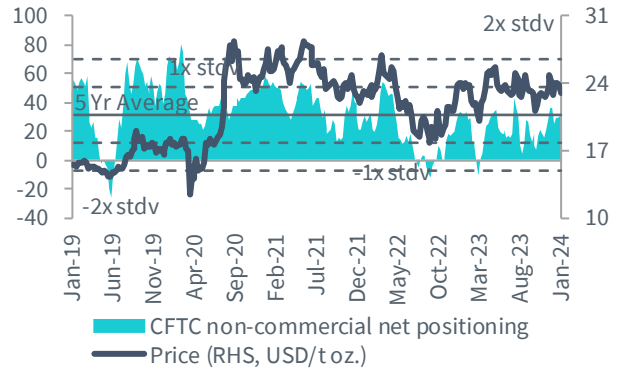
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. respective graphs represent daily data. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Precious Metals

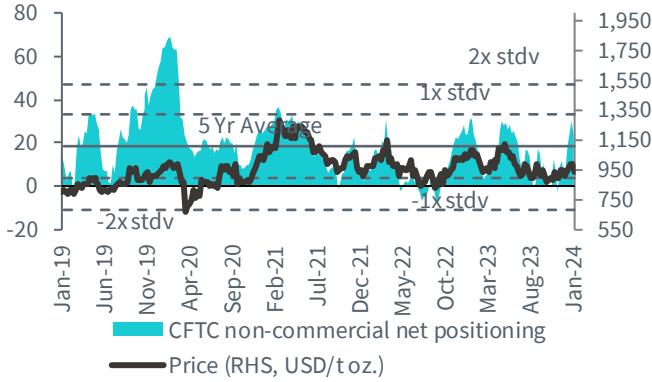
Gold



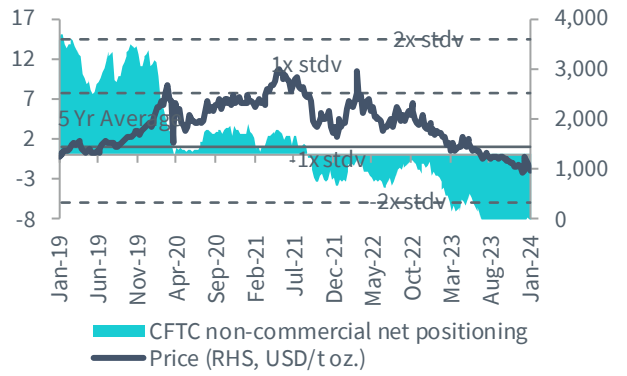
Silver



Platinum



Palladium

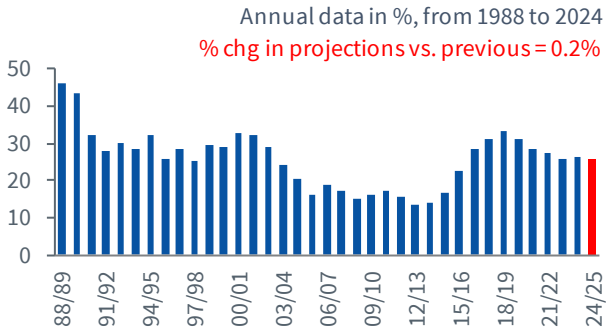


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. respective graphs represent daily data. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

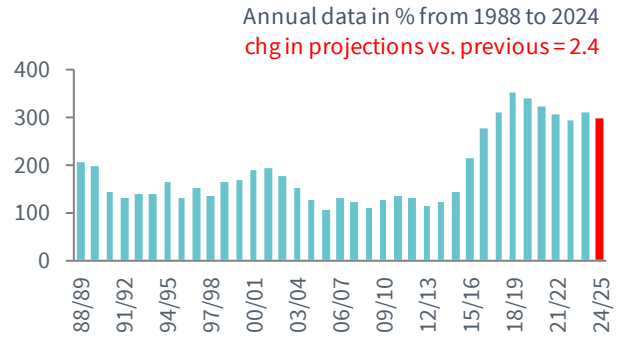
# Inventories

# Agriculture

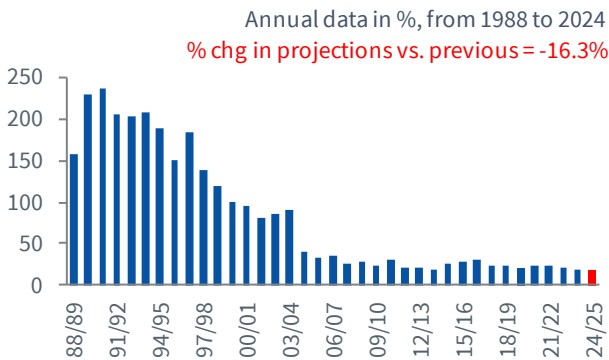
Corn - Stock to Use



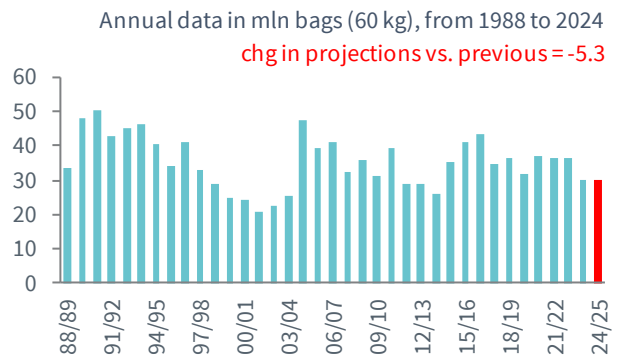
Corn - Ending Stocks



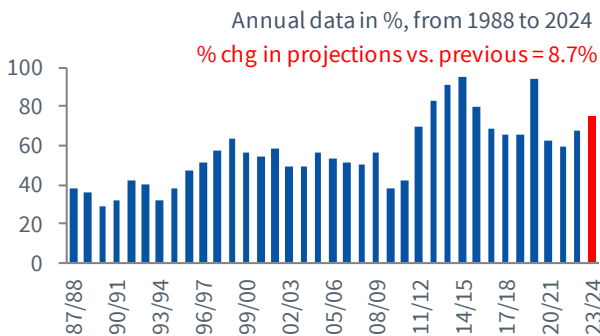
Coffee - Stock to Use



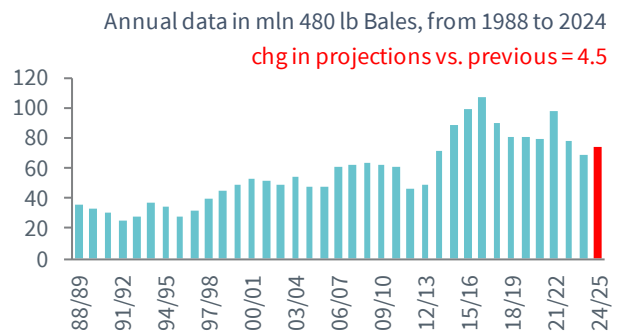
Coffee - Ending Stocks



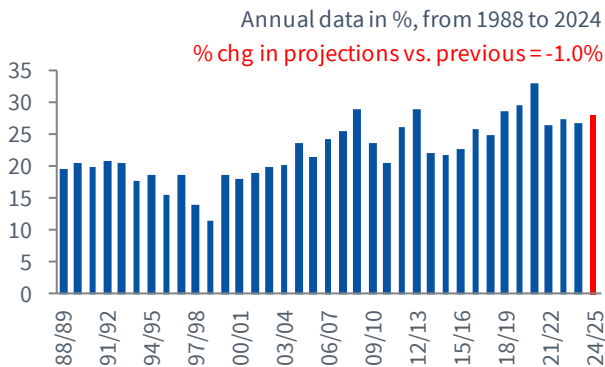
Cotton - Stock to Use



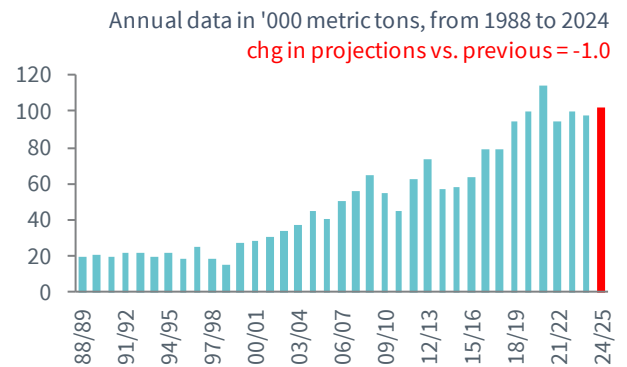
Cotton - Ending Stocks



Soybeans - Stock to Use



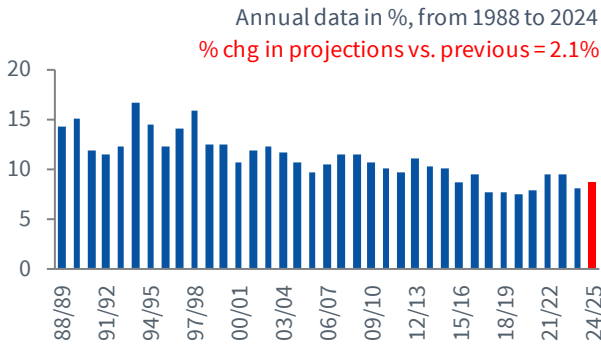
Soybeans - Ending Stocks



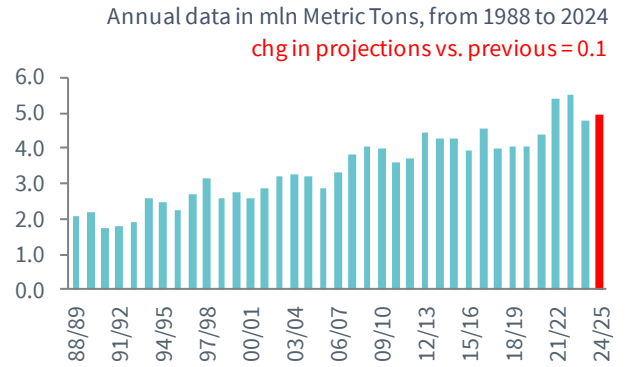
Source: USDA, Bloomberg, WisdomTree. Note: Ending stocks, inventories and stock to use data from the USDA are annual with monthly update of 2023/2024 estimates. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Agriculture

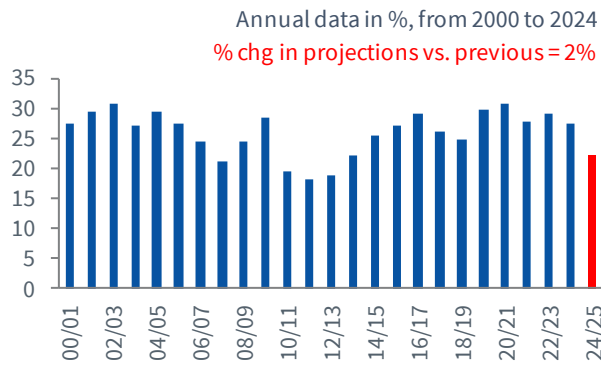
Soybean Oil - Stock to Use



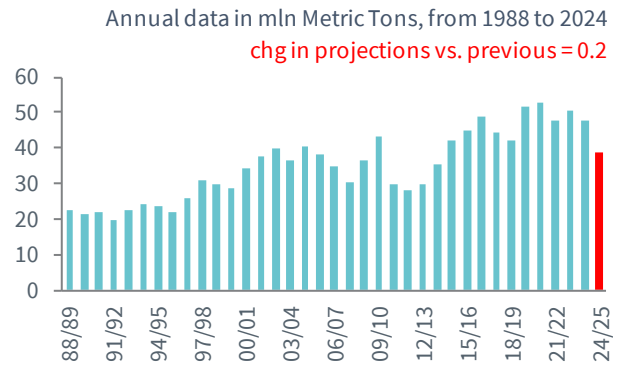
Soybean Oil - Ending Stocks



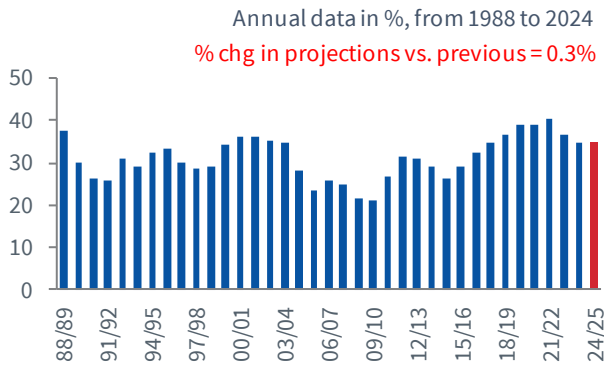
Sugar - Stock to Use



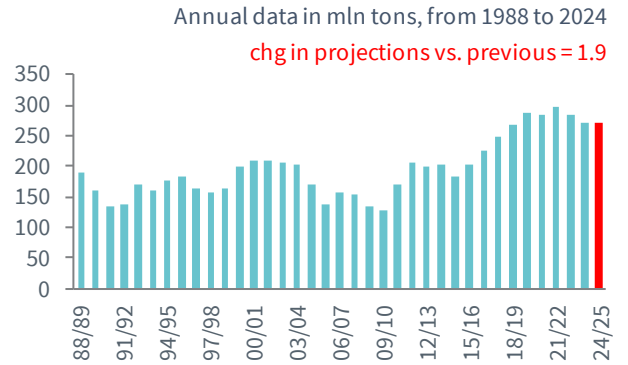
Sugar - Ending Stocks



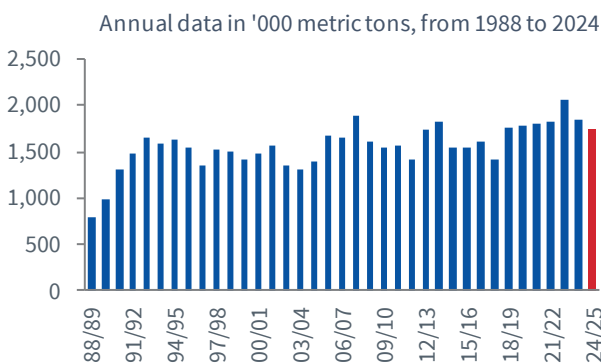
Wheat - Stock to Use



Wheat - Ending Stocks



Cocoa - Inventory

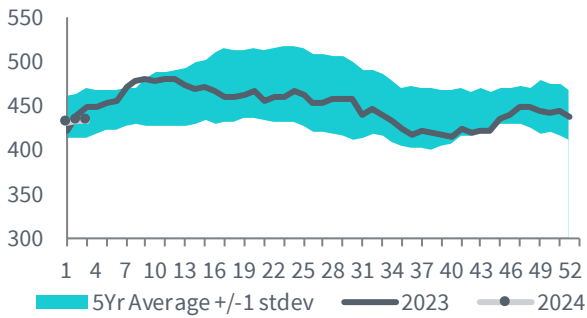


Source: USDA, Bloomberg, WisdomTree. Note: Ending stocks, inventories and stock to use data from the USDA are annual with monthly update of 2023/2024 estimates. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Energy

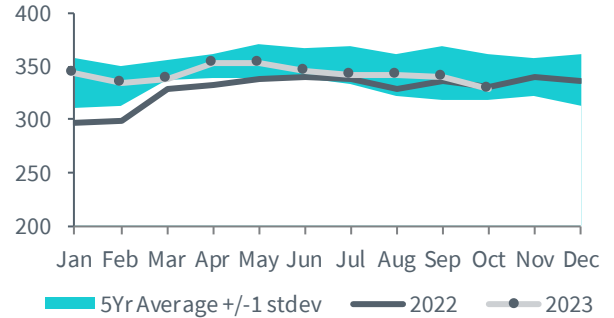
### US Oil Inventory

Weekly data in mln barrels, from Jan 19 to Jan 24



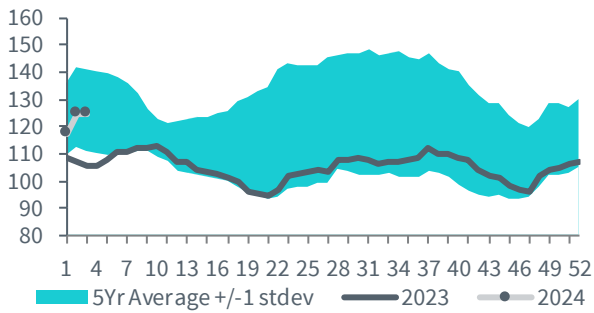
### OECD Europe Oil Industry Inventory

Monthly data in mln barrels, from Oct 18 to Oct 23



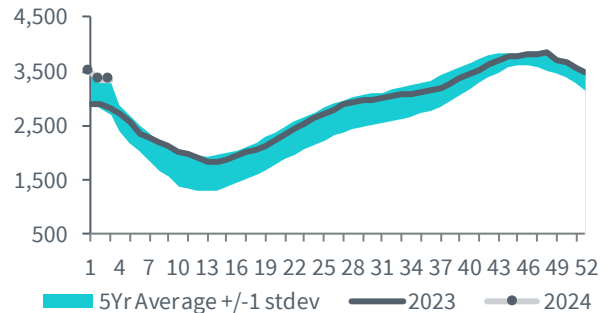
### ULS Diesel Inventory

Weekly data in mln barrels, from Jan 19 to Jan 24



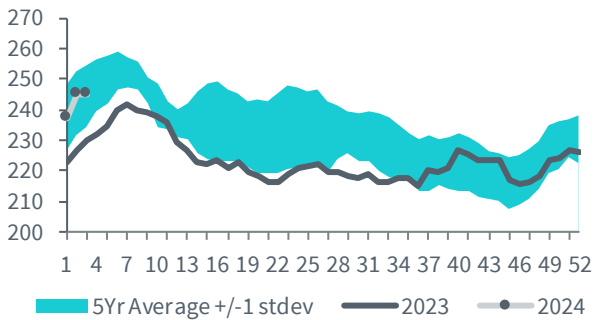
### Natural Gas Inventory

Weekly data in billion cubic feet, from Jan 19 to Jan 24



### Gasoline Inventory

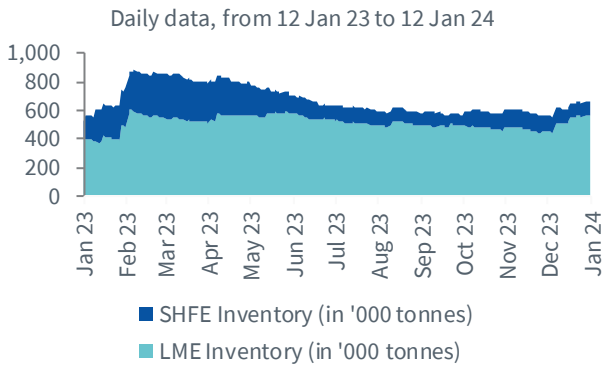
Weekly data in mln barrels, from Jan 19 to Jan 24



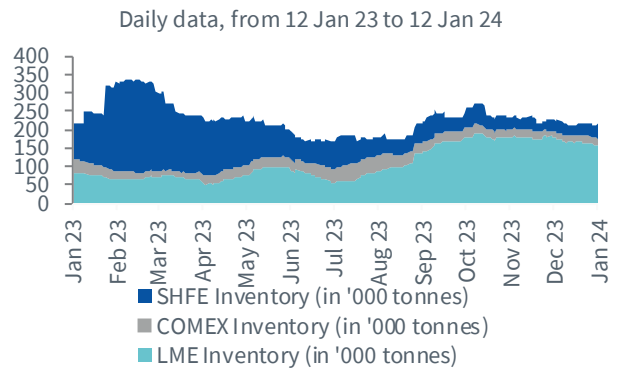
Fuente: Source: IEA / DOE, Bloomberg, WisdomTree. Note: "Oil - OECD Inventory" represents OECD industry stocks and is reported with a 3-month lag. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Industrial Metals

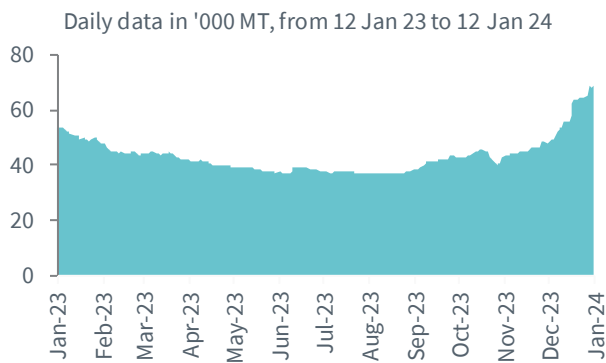
## Aluminum Inventory



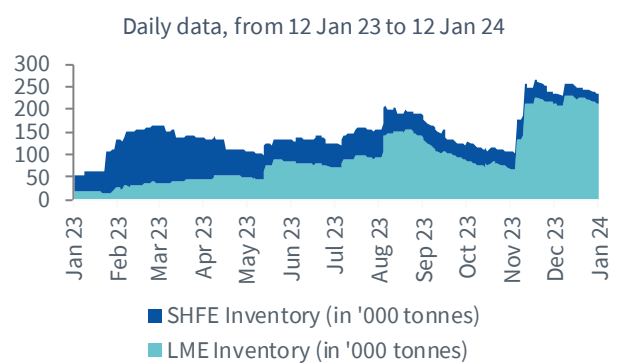
## Copper Inventory



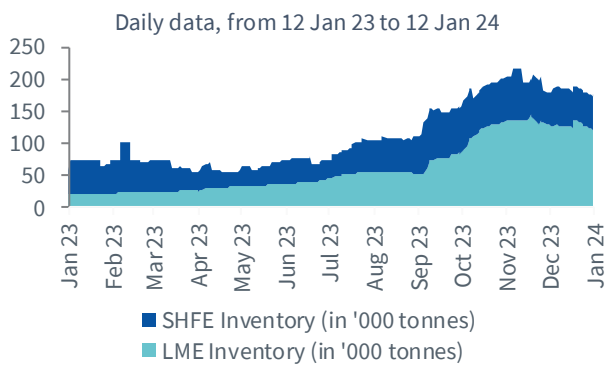
## Nickel Inventory



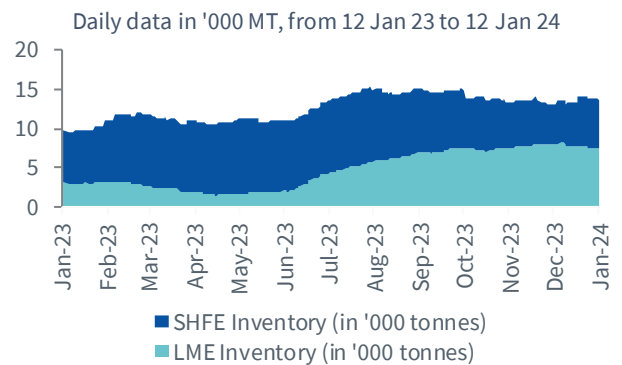
## Zinc Inventory



## Lead Inventory



## Tin Inventory

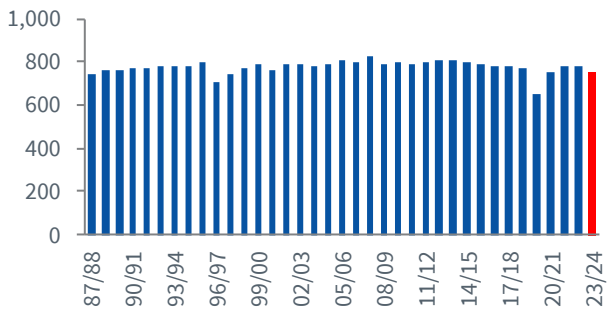


Source: Bloomberg, WisdomTree. Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.

# Livestock

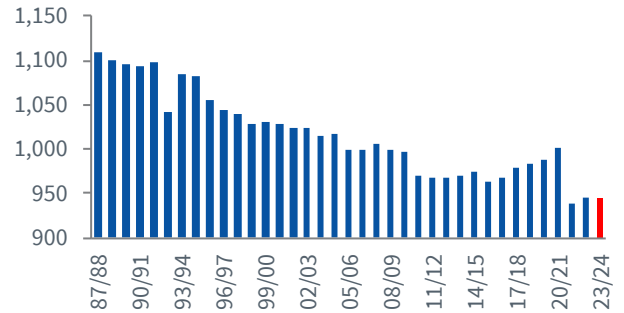
### Lean Hogs Inventory

Annual data in mln Heads, from 1988 to 2024



### Live Cattle Inventory

Annual data in mln Heads, from 1988 to 2024



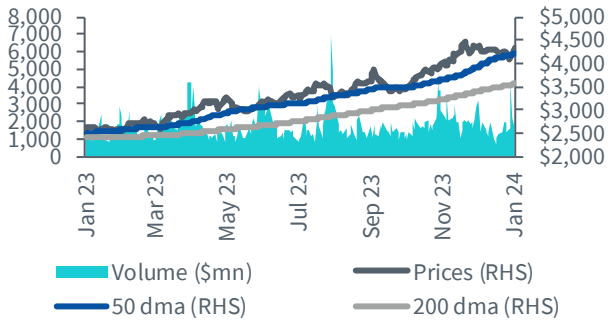
Source: USDA, Bloomberg, WisdomTree. Note: Ending stocks, inventories and stock to use data from the USDA are annual with monthly update of 2023/2024 estimates. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Moving Average and Volumes

# Agriculture

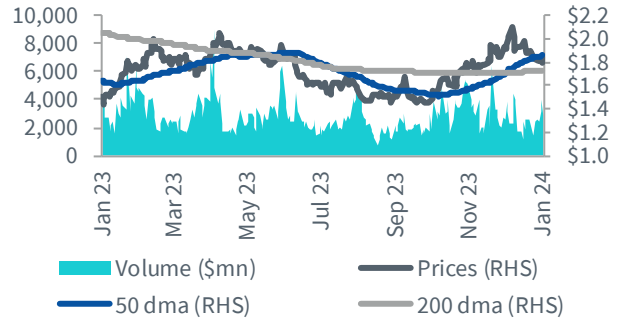
Cocoa Front Month Futures Price

Daily data in USD/MT, from 12 Jan 23 to 12 Jan 24



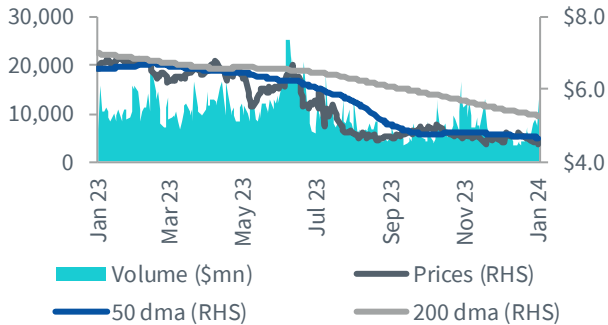
Coffee Front Month Futures Price

Daily data in USD/lb., from 12 Jan 23 to 12 Jan 24



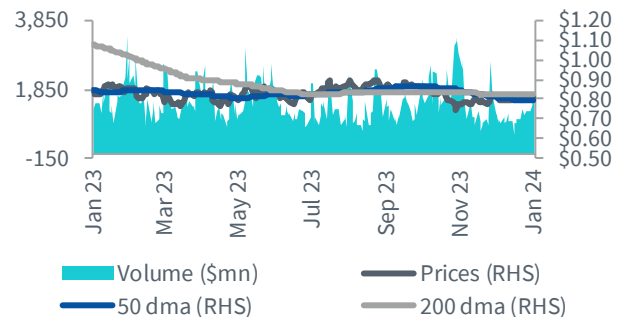
Corn Front Month Futures Price

Daily data in USD/bu., from 12 Jan 23 to 12 Jan 24



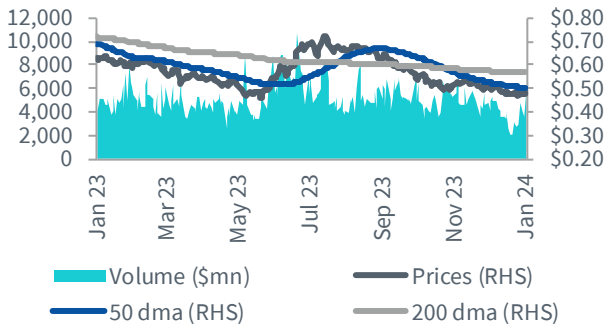
Cotton Front Month Futures Price

Daily data in USD/lb., from 12 Jan 23 to 12 Jan 24



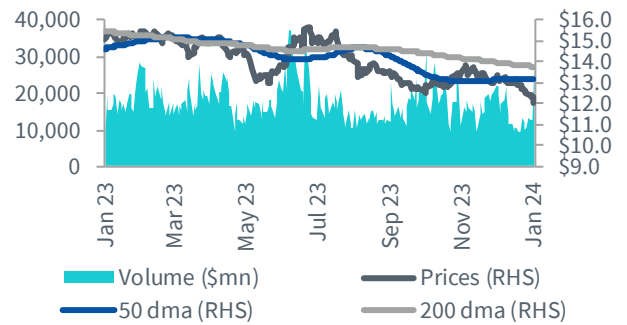
Soybean Oil Front Month Futures Price

Daily data in USD/lb., from 12 Jan 23 to 12 Jan 24



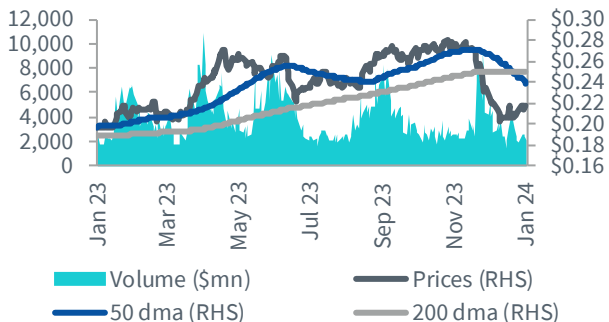
Soybeans Front Month Futures Price

Daily data in USD/bu., from 12 Jan 23 to 12 Jan 24



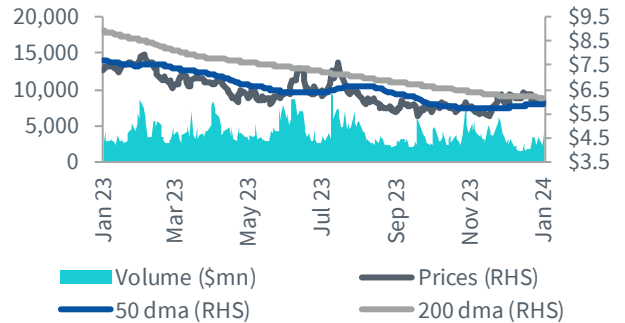
Sugar Front Month Futures Price

Daily data in USD/lb., from 12 Jan 23 to 12 Jan 24



Wheat Front Month Futures Price

Daily data in USD/bu., from 12 Jan 23 to 12 Jan 24

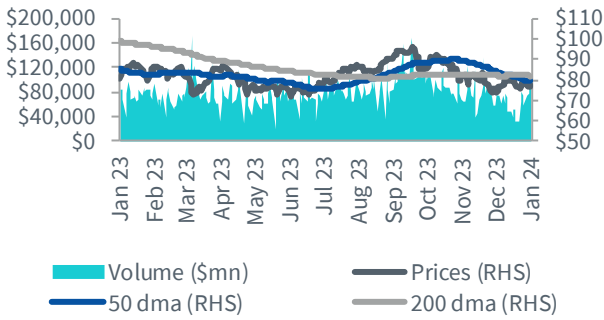


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Energy

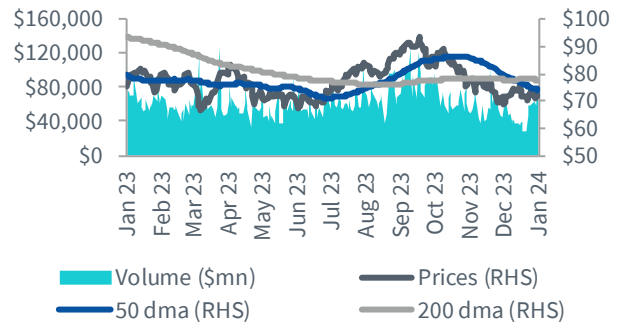
### Brent Oil Front Month Futures Price

Daily data in USD/bbl., from 12 Jan 23 to 12 Jan 24



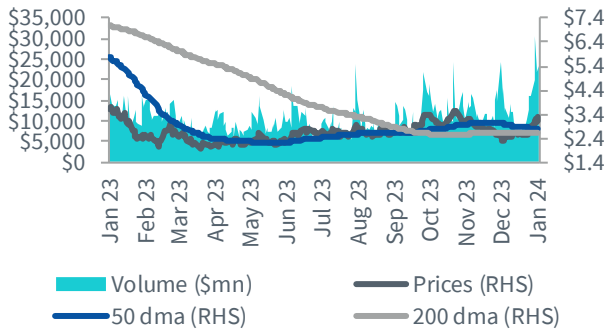
### WTI Oil Front Month Futures Price

Daily data in USD/bbl., from 12 Jan 23 to 12 Jan 24



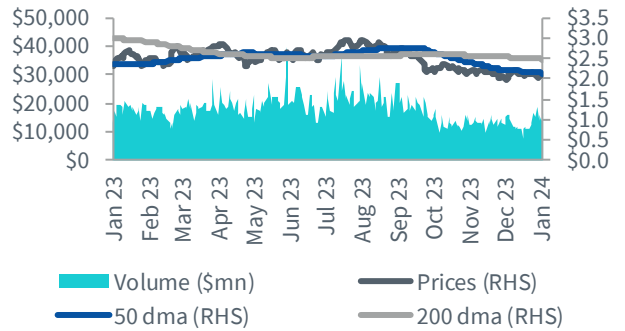
### Natural Gas Front Month Futures Price

Daily data in USD/MMBtu, from 12 Jan 23 to 12 Jan 24



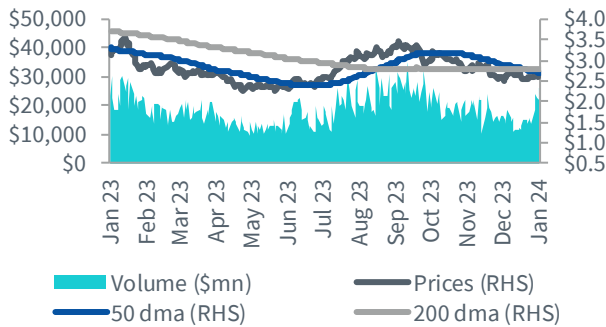
### Gasoline Front Month Futures Price

Daily data in USD/gal., from 12 Jan 23 to 12 Jan 24



### ULS Diesel Front Month Futures Price

Daily data in USD/gal., from 12 Jan 23 to 12 Jan 24

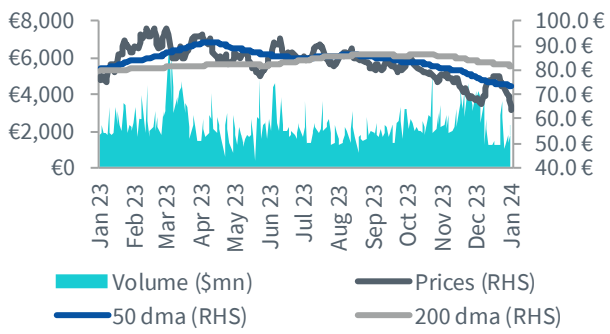


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Carbon

## Carbon Front Month Futures Price

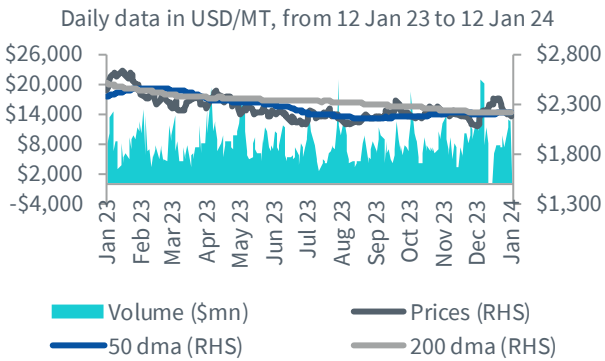
Daily data in EUR/MT, from 12 Jan 23 to 12 Jan 24



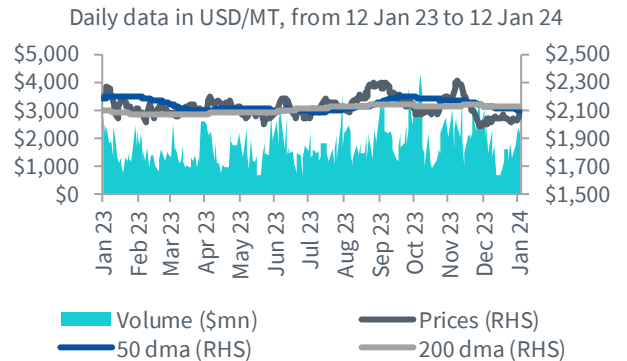
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Industrial Metals

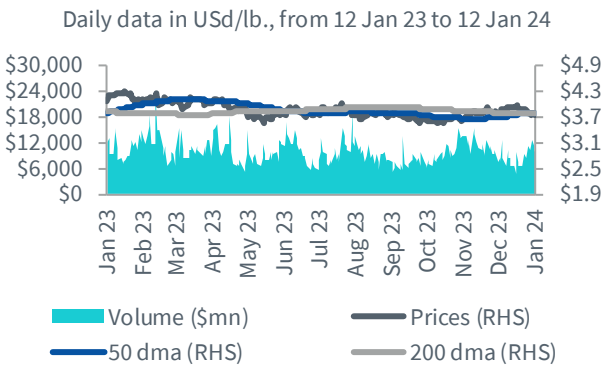
Aluminum Front Month Futures Price



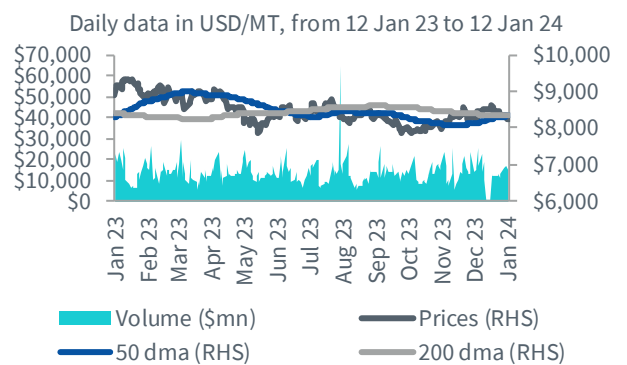
Lead Front Month Futures Price



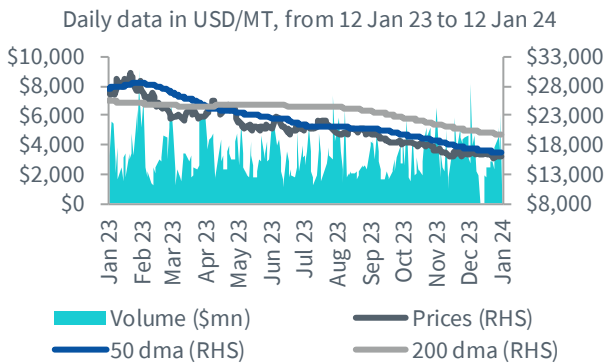
Copper (COMEX) Front Month Futures Price



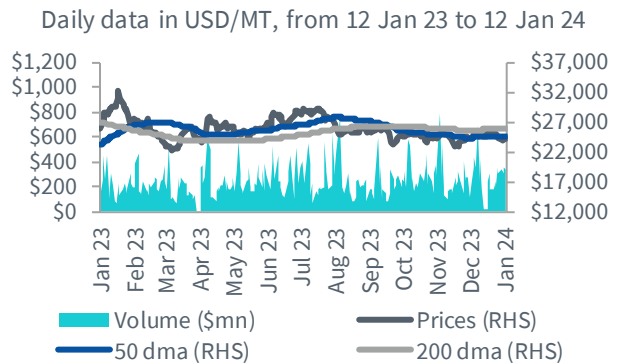
Copper (LME) Front Month Futures Price



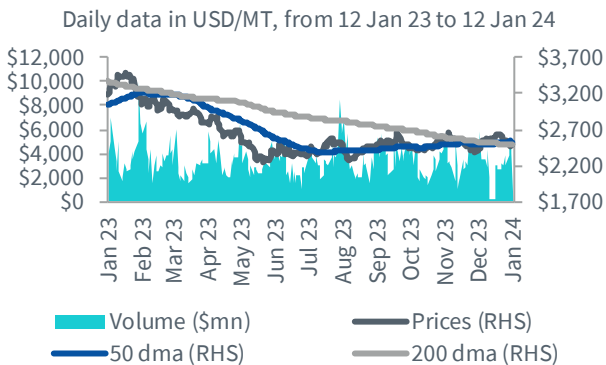
Nickel Front Month Futures Price



Tin Front Month Futures Price



Zinc Front Month Futures Price

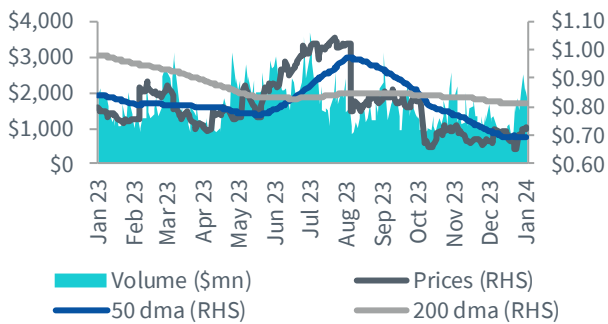


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Livestock

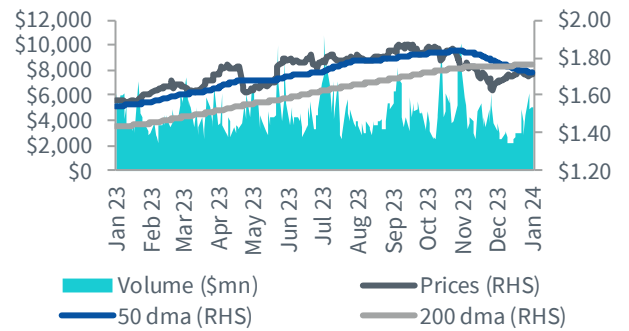
### Lean Hogs Front Month Futures Price

Daily data in USd/lb., from 12 Jan 23 to 12 Jan 24



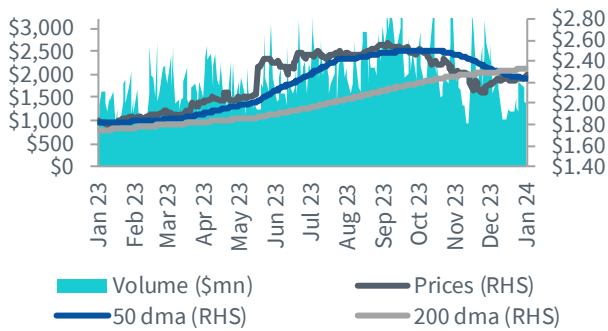
### Live Cattle Front Month Futures Price

Daily data in USd/lb., from 12 Jan 23 to 12 Jan 24



### Feeder Cattle Front Month Futures Price

Daily data in USd/lb., from 12 Jan 23 to 12 Jan 24

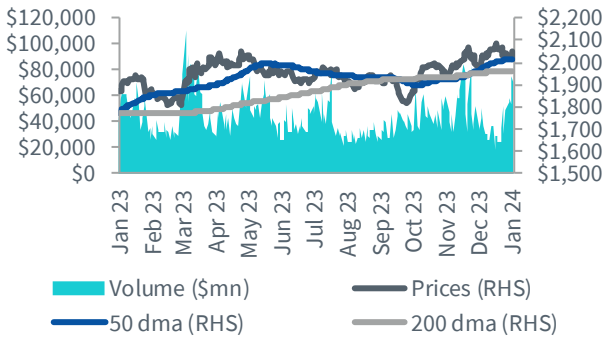


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Precious Metal

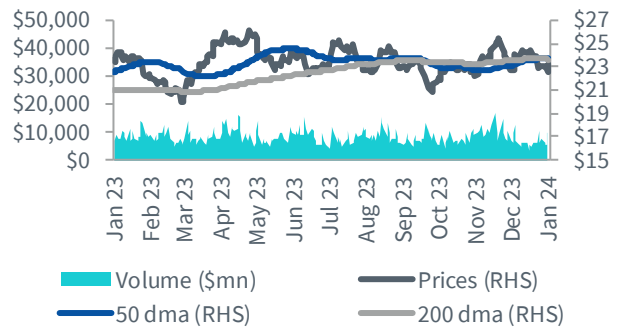
### Gold Front Month Futures Price

Daily data in USD/t oz., from 12 Jan 23 to 12 Jan 24



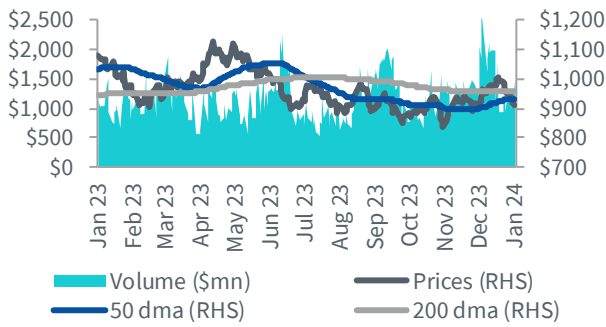
### Silver Front Month Futures Price

Daily data in USD/t oz., from 12 Jan 23 to 12 Jan 24



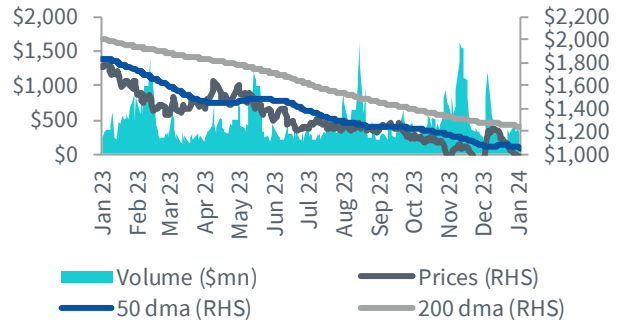
### Platinum Front Month Futures Price

Daily data in USD/t oz., from 12 Jan 23 to 12 Jan 24



### Palladium Front Month Futures Price

Daily data in USD/t oz., from 12 Jan 23 to 12 Jan 24

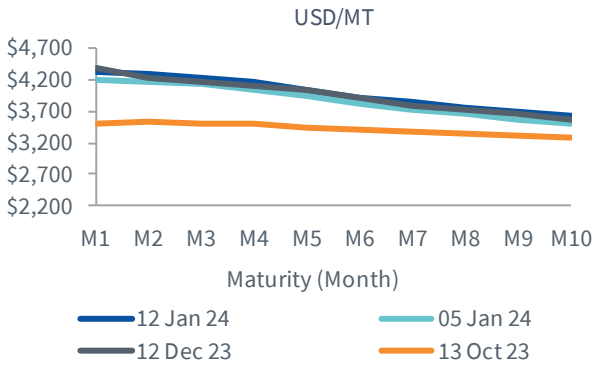


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

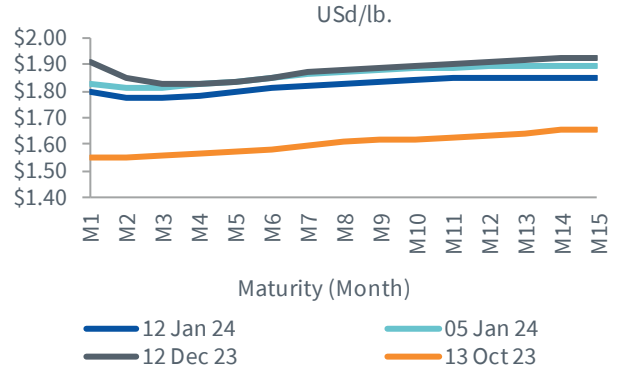
# Future Curves

# Agriculture

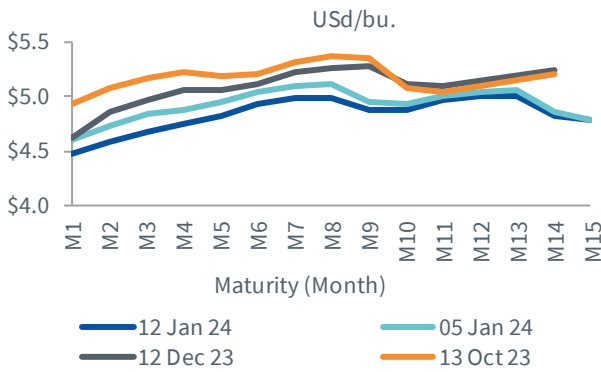
Cocoa Futures



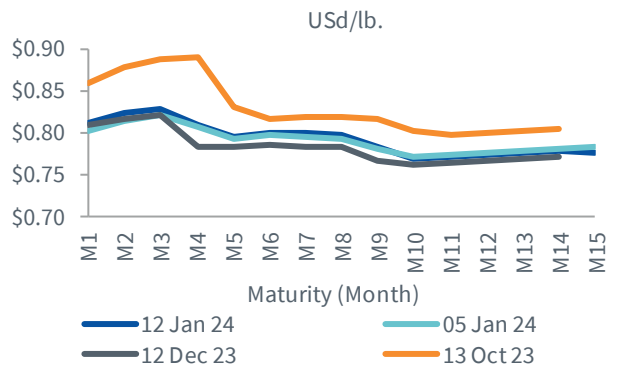
Coffee Futures



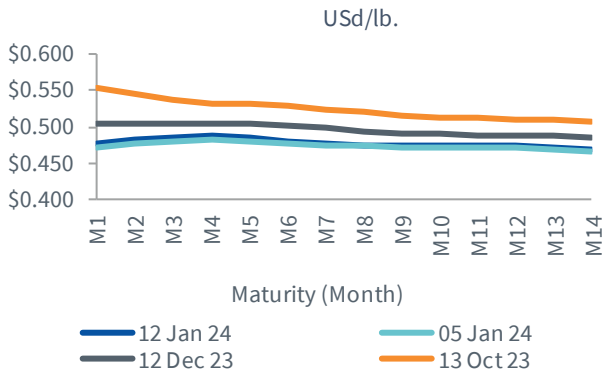
Corn Futures



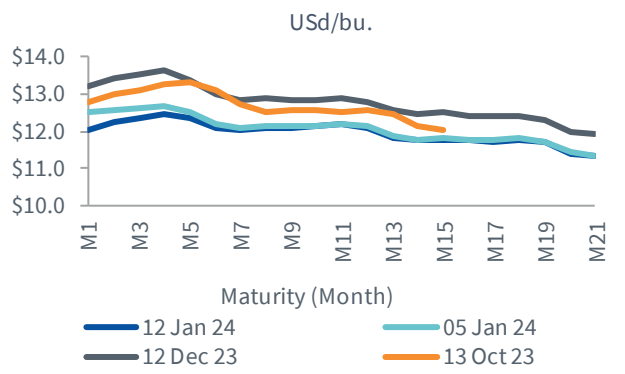
Cotton Futures



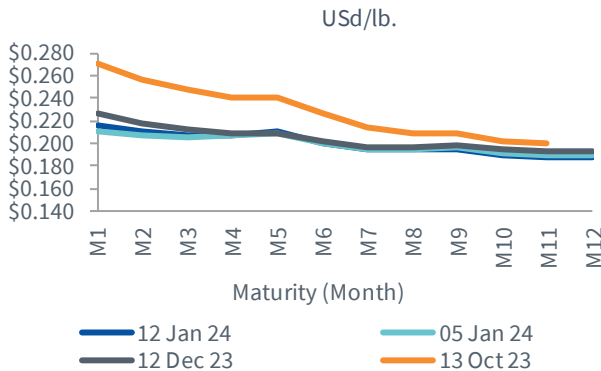
Soybean Oil Futures



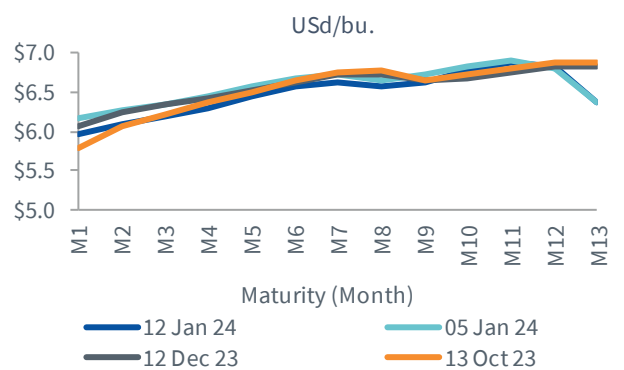
Soybeans Futures



Sugar Futures



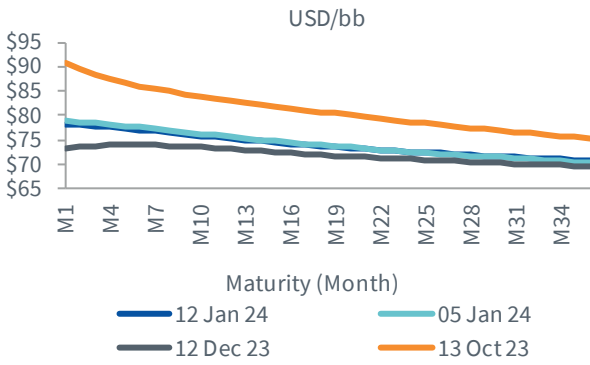
Wheat Futures



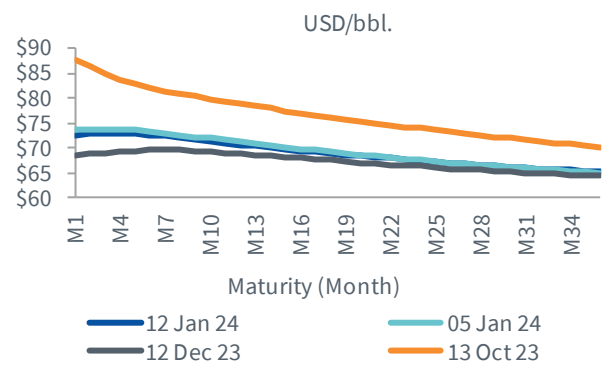
Fuente: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Energy

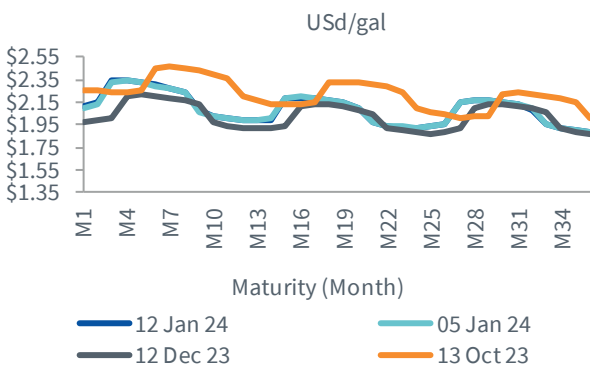
Brent Oil Futures



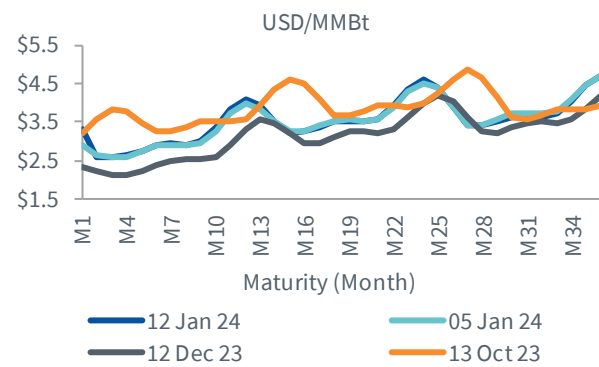
WTI Oil Futures



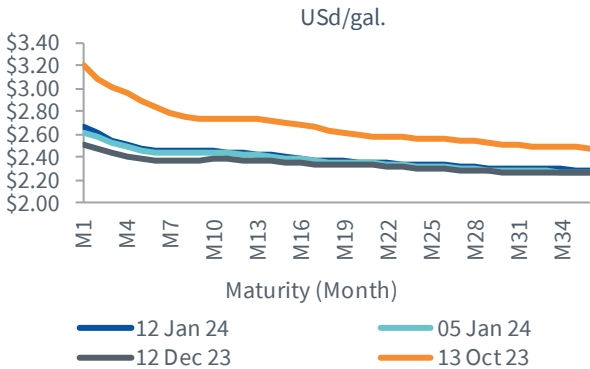
Gasoline Futures



Natural Gas Futures



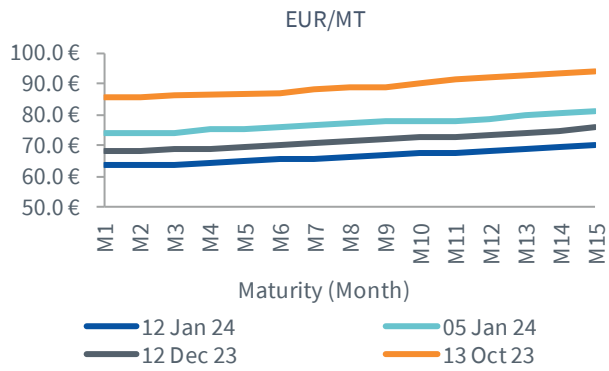
ULS Diesel Futures



Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Carbon

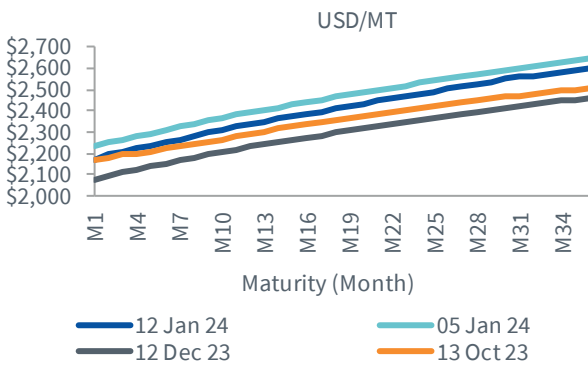
## Carbon Futures



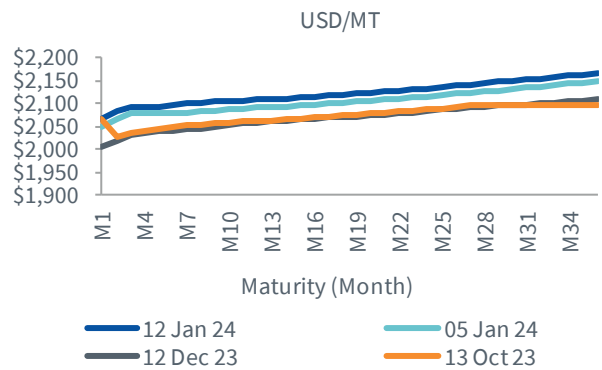
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Industrial Metals

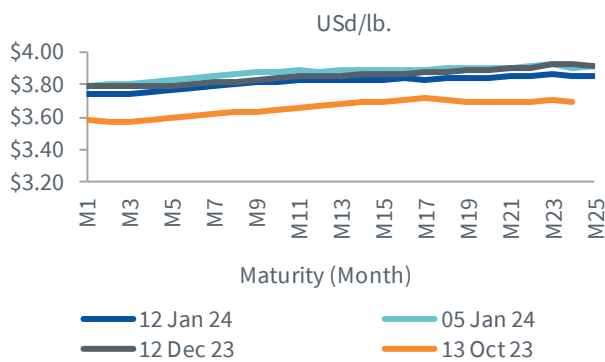
## Aluminum Futures



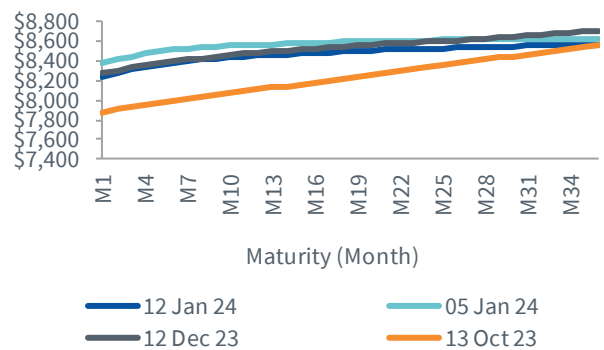
## Lead Futures



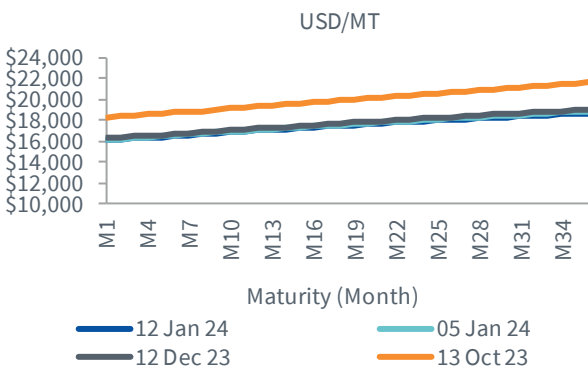
## Copper (COMEX) Futures



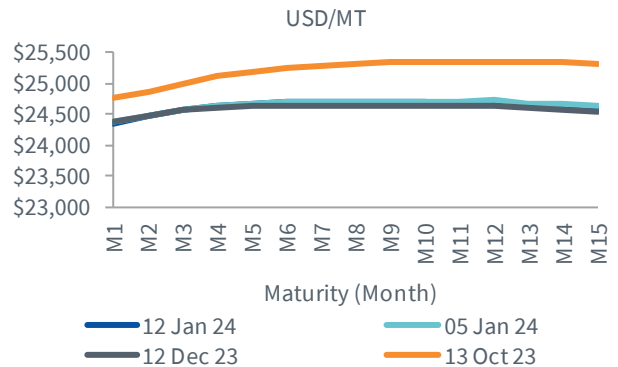
## Copper (LME) Futures



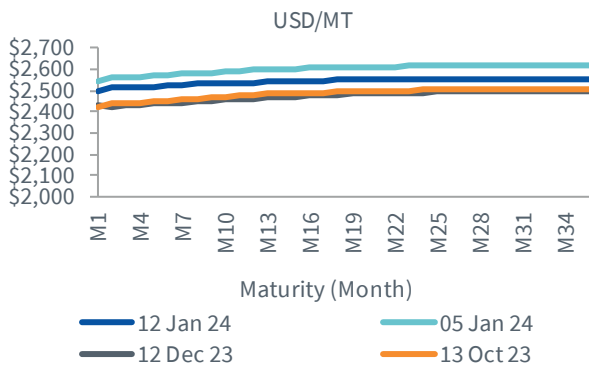
## Nickel Futures



## Tin Futures



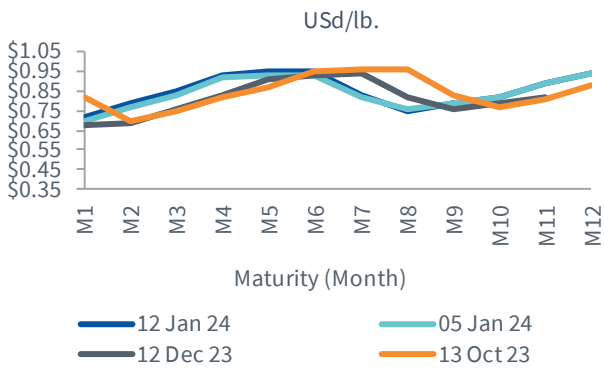
## Zinc Futures



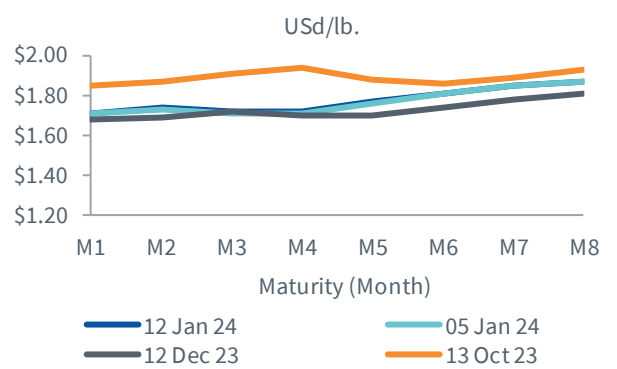
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Livestock

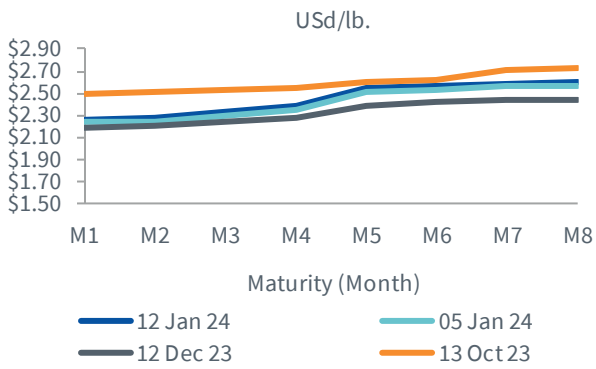
Lean Hogs Futures



Live Cattle Futures



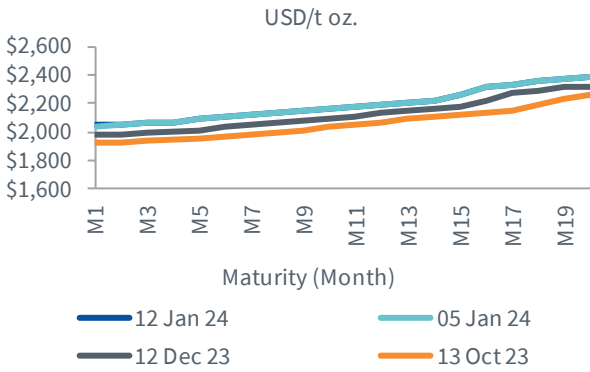
Feeder Cattle Futures



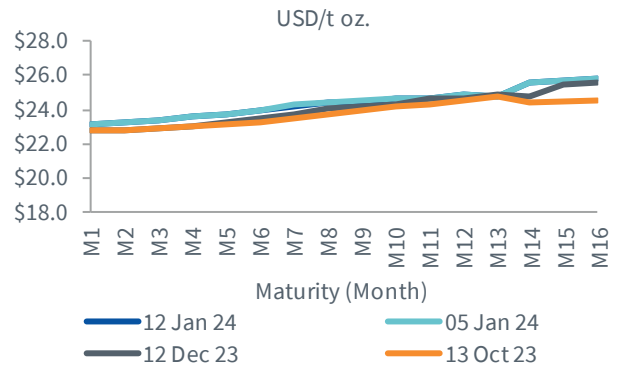
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Precious Metals

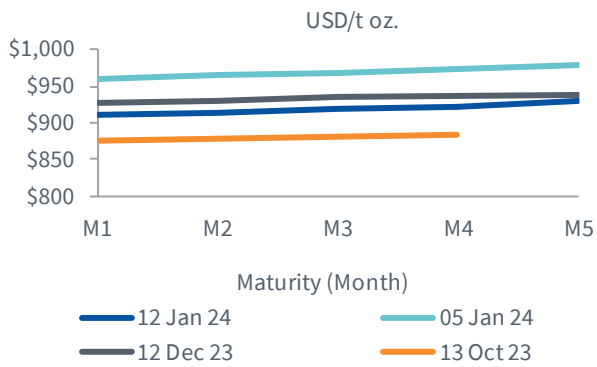
Gold Futures



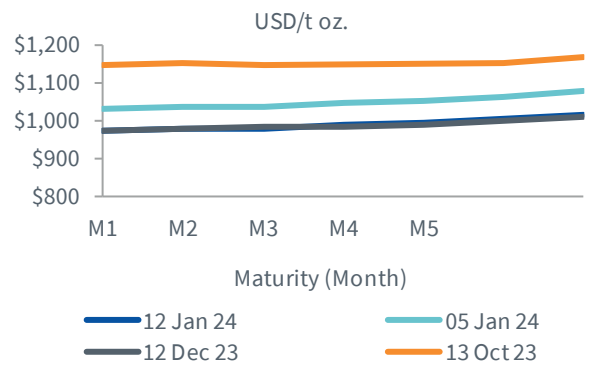
Silver Futures



Platinum Futures



Palladium Futures



Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.

## Commodity Monthly Matrix Explained

Score based on unweighted sum of four fundamental/technical measures detailed below with each measure awarded a possible score of -1, 0, or 1 depending on whether variable is viewed as fundamentally negative, neutral or positive. Score ranging from -4 to +4. For commodities where data is not available or not relevant, scores are calculated on remaining variables and adjusted to the -4 to +4 scale. The score matrix is designed to highlight significant changes in key variables but should not be viewed as predictor of performance.

The four fundamental/technical measures are as follow:

- + Price vs. 200 days moving average: 1 when price is above 200dma and return is positive, -1 when price is below 200dma and return is negative, 0 otherwise.
- + % change in net positioning over the past month: 1 when % change is positive, -1 when % change is negative, 0 when no change.
- + % change in inventory level over the past 3 months: 1 when % is negative, -1 when % is positive, 0 when no change.
- + Roll yield between the front and second month futures contracts: 1 when in backwardation, -1 when in contango, 0 when no change.

## Calendar

WisdomTree - Recent Blogs		
18-Jan-24	Pierre Debru	<a href="#">Looking back at Equity Factors in Q4 2023 with WisdomTree</a>
17-Jan-24	Mobeen Tahir	<a href="#">Battery Solutions: an exciting theme for your 2024 portfolio</a>
16-Jan-24	Pierre Debru	<a href="#">What worked in 2023 and what could work in 2024?</a>
12-Jan-24	Nitesh Shah	<a href="#">What's Hot: A volatile week in oil as security-driven supply concerns counter demand concerns</a>
12-Jan-24	Benjamin Dean	<a href="#">Spot Bitcoin ETFs arrive in the US: What does it mean for investors and the crypto market?</a>
10-Jan-24	Mobeen Tahir	<a href="#">Why expertise matters for thematic ETFs</a>
08-Jan-24	Mobeen Tahir	<a href="#">Five cutting-edge innovations redefining battery technology</a>
08-Jan-24	Benjamin Dean	<a href="#">A possible Bitcoin spot ETF in the US?</a>
03-Jan-24	Nitesh Shah	<a href="#">Commodities: an immaculate asset for an immaculate disinflation?</a>
03-Jan-24	Mobeen Tahir	<a href="#">What's Hot: Metals – Starting 2024 on a high?</a>
27-Dec-23	Chris Gannatti	<a href="#">Behind the Markets: Looking at new economy real estate in December 2023</a>
18-Dec-23	Chris Gannatti	<a href="#">Behind the Markets: Placing 'China risk' into perspective</a>
13-Dec-23	Chris Gannatti	<a href="#">Is it Time for Biotech?</a>

WisdomTree - Past Issues of Commodity Monthly Monitor		
Oct-Nov 2023	Research Team	<a href="#">Start of the dollar bear trend provides tailwind for commodities</a>
Sep-Oct 2023	Research Team	<a href="#">Gold and oil take centre stage as geopolitics rise to the fore</a>
Aug-Sep 2023	Research Team	<a href="#">Commodities bounce back despite the higher for longer narrative</a>
Jul-Aug 2023	Research Team	<a href="#">Commodities a mixed bag as Chinese data weighs on sentiment</a>
Jun-Jul 2023	Research Team	<a href="#">Commodities past peak bearishness</a>
The research notes are for qualified investors only.		

Key Reports			
Current	Next release		
12-Jan-24	08-Feb-24	USDA	<a href="#">World Agricultural Supply and Demand Estimates</a>
04-Jan-24	06-Feb-24	EIA	<a href="#">Short-Term Energy Outlook</a>
17-Jan-24	13-Feb-24	OPEC	<a href="#">OPEC Oil Market Report</a>
18-Jan-24	15-Feb-24	IEA	<a href="#">IEA Oil Market Report</a>

## Información importante

**Comunicaciones de marketing emitidas en el Espacio Económico Europeo («EEE»):** Este documento ha sido emitido y aprobado por WisdomTree Ireland Limited, sociedad autorizada y regulada por el Banco Central de Irlanda.

**Comunicaciones de marketing emitidas en jurisdicciones fuera del EEE:** Este documento ha sido emitido y aprobado por WisdomTree UK Limited, sociedad autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido.

WisdomTree Ireland Limited y WisdomTree UK Limited se denominan cada una de ellas «WisdomTree» (según corresponda). Nuestra Política e Inventario de conflictos de interés están disponibles previa solicitud.

**Exclusivamente para clientes profesionales. La información contenida en este documento se ofrece únicamente para su información general y no constituye una oferta de venta ni una solicitud de oferta de compra de valores o acciones. No se deberá utilizar este documento como base a la hora de adoptar una decisión de inversión. El valor de su inversión puede tanto disminuir como aumentar y es posible pueda perder una parte o la totalidad del importe invertido. Las rentabilidades pasadas no son necesariamente indicativas de los resultados futuros. Cualquier decisión de inversión debe basarse en la información contenida en el folleto correspondiente, tras haber solicitado asesoramiento independiente en materia de inversión, fiscal y jurídico.**

**La aplicación de la normativa y las leyes fiscales puede dar lugar a menudo a diversas interpretaciones. Cualquier punto de vista u opinión expresados en esta comunicación representan las opiniones de WisdomTree y no deben interpretarse como asesoramiento normativo, fiscal o jurídico. WisdomTree no garantiza la exactitud de ninguno de los puntos de vista u opiniones expresados en esta comunicación. Toda decisión de invertir debe basarse en la información contenida en el folleto correspondiente y después de buscar asesoramiento independiente en materia de inversión, fiscalidad y jurídico.**

El presente documento no constituye, y bajo ninguna circunstancia debe interpretarse como una oferta o cualquier otra acción destinada a fomentar una oferta pública de acciones o valores en Estados Unidos o en cualquier provincia o territorio de dicho país. Ni este documento ni ninguna copia del mismo deberá ser aceptado, enviado o distribuido (directa o indirectamente) en Estados Unidos.

Aunque WisdomTree se esfuerza por asegurar la exactitud del contenido de este documento, WisdomTree no asegura ni garantiza su exactitud o corrección. En los casos en que WisdomTree haya expresado sus propias opiniones relacionadas con la actividad de productos o mercados, estas opiniones pueden cambiar. Ni WisdomTree, ni ninguna de sus filiales, ni ninguno de sus respectivos dirigentes, directores, socios o empleados aceptan responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o consecuente derivada del uso de este documento o de su contenido.