



Commodity Monthly Monitor

Materias primas: en busca de ricitos de oro, pero encontrando los OSOS

Del 12 de enero de 2023 al 14 de febrero de 2024

Contents

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

Authors



Nitesh Shah

Head of Commodities
& Macroeconomic
Research, Europe



Aneeka Gupta

Director,
Macroeconomic
Research



Mobeen Tahir

Director,
Macroeconomic
Research & Tactical
Solutions

Resumen

El Fondo Monetario Internacional (FMI) elevó sus previsiones de crecimiento mundial para este año gracias a una expansión mejor de lo esperado en EE. UU. y al estímulo fiscal en China, al tiempo que advirtió de los riesgos de las guerras y la inflación. Se espera que la economía mundial crezca un 3,1 % este año, frente al 2,9 % previsto en octubre en su último informe trimestral *Perspectivas de la economía mundial*. La mejora del contexto macroeconómico debería permitir a los inversores centrarse en la fortaleza secular de las materias primas como clase de activos. El mes pasado, las materias primas (-0,9 %) se enfrentaron a la dura competencia de un repunte aparentemente incansable de la renta variable mundial (+3,9 %), ya que el fuerte impulso de los resultados de beneficios del cuarto trimestre de 2023 atrajo flujos hacia los mercados mundiales de renta variable.

Los bancos centrales de los mercados desarrollados siguieron insistiendo en que no tienen prisa por bajar los tipos y los mercados se están adaptando a su postura, ya que los datos económicos no respaldan ninguna urgencia. La Reserva Federal (Fed) eliminó formalmente el sesgo restrictivo, pero los sólidos datos sobre empleo y crecimiento han hecho que los funcionarios de la Fed se opongan a las conversaciones sobre un inminente recorte de los tipos de interés. En la zona euro, el Banco Central Europeo (BCE) sigue insistiendo en el papel de la evolución salarial en las futuras decisiones sobre tipos. La presidenta del BCE, Christine Lagarde, advirtió contra la precipitación en los recortes de los tipos de interés, ya que el aumento de los salarios se convierte en un importante motor de la inflación. Mientras tanto, el Banco de Inglaterra se ha mostrado hasta ahora más reacio que otros a aprobar recortes de tipos este año. El gobernador del Banco de Inglaterra, Andrew Bailey, advirtió de que la inflación de los servicios y el crecimiento salarial siguen siendo demasiado elevados para que la inflación vuelva a su objetivo del 2 %.

La corrección de las expectativas de tipos de interés ha repercutido notablemente en el mercado de metales preciosos, que cayó un 0,6 % el mes pasado. El índice de precios al consumo (IPC) de EE. UU. mostró que la tasa anual de inflación cayó menos de lo esperado, hasta el 3,1 % en enero de 2024, desde el 3,4 % de diciembre de 2023. La sorprendente fortaleza se concentró en los servicios básicos, que subieron un 0,7 %, lo que supone el mayor incremento desde septiembre de 2022. El oro se había mantenido por encima de los 2000 USD/onza desde mediados de diciembre de 2023, pero la impresión del IPC llevó al oro a capitular por debajo de ese marcador psicológico. La caída de precios de este mes podría ser un punto de entrada atractivo y táctico. La

plata cayó más que el oro el mes pasado, ya que unos tipos de interés restrictivos durante más tiempo tendrán un impacto más perjudicial en el perfil de demanda del metal.

Los mercados energéticos bajaron un 1,7 % el mes pasado, arrastrados por el gas natural. Mientras, el crudo WTI y el Brent cotizaron al alza debido a los problemas en el mar rojo. La crisis del transporte marítimo en el Mar Rojo se ha prolongado durante los dos últimos meses, y no se vislumbra una reanudación total de los tránsitos. Aunque la ruta del Canal de Suez no está bloqueada, la evitación del Mar Rojo siguió aumentando hasta enero. A principios de febrero, el número semanal de buques que cruzaban el estrecho de Bab el-Mandeb descendió un 55 % en comparación con el año pasado. Se han desviado buques alrededor del Cabo de Buena Esperanza, que transportan casi dos tercios de la carga embarcada. Es poco probable que los riesgos se disipen pronto en medio de la guerra de Gaza y las continuas tensiones en Oriente Próximo. Los mercados del petróleo parecen los más afectados por la crisis del transporte marítimo en el Mar Rojo. Los volúmenes de los petroleros han disminuido considerablemente a medida que se intensificaban los ataques. Según IMF PortWatch, la media diaria de tránsito de petroleros por el estrecho de Bab el-Mandeb se redujo en torno al 48 % anual.

Las previsiones de demanda de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) siguen siendo demasiado alcistas en comparación con las de la Agencia Internacional de la Energía (AIE). Es muy probable que el grupo se conforme por ahora con unos precios del petróleo en torno a los 80 \$/bbl, pero si los riesgos geopolíticos se desvanecen, también lo harán los precios. Para mantener el equilibrio del mercado, esperamos que la OPEP prorrogue sus recortes de producción más allá de marzo de 2024.

Los metales industriales sufrieron el descenso más acusado, un 2,7 % menos que el mes anterior. El ánimo en China era débil antes de las celebraciones del Año Nuevo Lunar. La tasa anual de inflación en China se adentró en territorio negativo en enero, lo que apunta a una demanda sumamente débil. La debilidad de los datos aumenta las posibilidades de que los dirigentes de Pekín intenten introducir medidas de estímulo de gran alcance para frenar una caída permanente en la deflación. Los precios del estaño superaron los del complejo de metales industriales el mes pasado, gracias a la mejora de las variables fundamentales. La abundante oferta en los mercados del zinc y el níquel siguió lastrando los precios.

Todos los datos, salvo que se indique lo contrario, proceden de Bloomberg, datos hasta el miércoles 14 de febrero de 2024.

Rendimiento

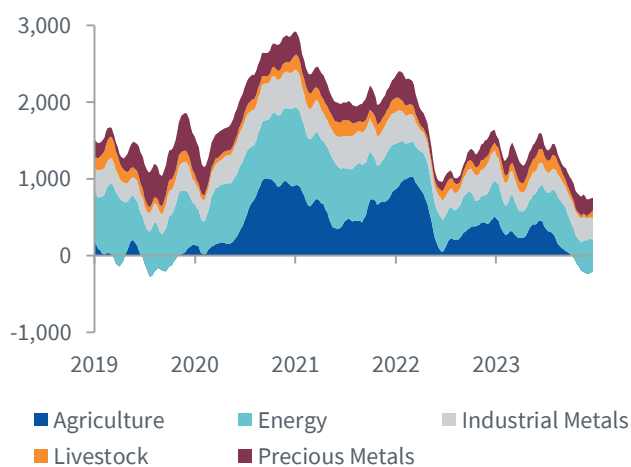
Performance*	- 1 Mth	- 6 Mth	- 12 Mth
All Commodities	-2.1%	-6.7%	-7.5%
Energy	-4.8%	-15.6%	-12.0%
Industrial Metals	-1.5%	-1.8%	-14.5%
Precious Metals	-3.0%	2.6%	5.8%
Agriculture	-0.9%	-7.3%	-10.8%
MSCI World	2.9%	9.5%	16.1%
US Aggregate Bond	-1.7%	2.9%	2.0%

*Índices Bloomberg TR para rentabilidades de cesta, datos hasta el miércoles 14 de febrero de 2024. Fuente: 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.

+ Los precios de la energía se vieron arrastrados a la baja por la reducción a la mitad de los precios del gas natural en el último mes. Por su parte, el subíndice Bloomberg Commodity Petroleum, que incluye crudos y productos petrolíferos, subió un 6,8 % el mes pasado. El subíndice Bloomberg Commodity Energy, que también incluye el gas natural, cayó un 4,8 % debido a la drástica caída de los precios del gas natural. La demanda de gas natural en EE. UU. alcanzó un máximo histórico a mediados de enero de 2024 debido a una ola de frío, pero en el último mes la demanda se ha normalizado y ha hecho bajar los precios del gas natural. Las interrupciones en las refinerías de petróleo han favorecido a la gasolina y el gasóleo durante el último mes.

+ Los precios de los metales preciosos retrocedieron un 3 % en el último mes, ya que los mercados reevalúan la velocidad a la que los bancos centrales recortarán los tipos. Este año, el oro se ha mantenido por encima de los 2000 USD/onza hasta que se publicaron los datos de inflación del IPC estadounidense de enero a mediados de febrero. Esta cifra sorprendentemente alta impulsó al alza los rendimientos de los bonos y a la baja el oro. El resto de la cesta de metales preciosos sufrió presiones debido a una combinación de correlaciones del oro y a la debilidad del sentimiento en torno a la demanda industrial.

+ Las materias primas blandas y la ganadería siguen impulsando la rentabilidad de las materias primas agrícolas, mientras que los cereales se quedan rezagados. Las materias primas blandas, encabezadas por el cacao, el algodón, el azúcar y el café, impulsaron al alza los rendimientos de las materias primas agrícolas. El maíz, la soja y el trigo sufrieron presiones tras el último informe mensual bajista del Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA). El USDA prevé un menor ritmo de sacrificio tanto en la producción de carne de vacuno como de porcino.

+ La deflación en China, unida a la fortaleza del dólar estadounidense, pesó sobre los metales industriales. La abundante oferta en los mercados del zinc y el níquel siguió lastrando los precios. La mejora de los fundamentos del estaño allanó el camino para la subida de los precios.

Matriz mensual de materias primas¹

Commodity	Current Price ²	Returns (-1 Mth)	Price vs 200 days MA	Inventories ³ (- 3 Mths)	Positioning ⁴ (- 1 Mth)	Roll Yield ⁵	14 Feb Score	12 Jan Score
WTI Oil	76.6	5.4%	-1.1%	0.0%	-6.0%	0.4%	(2)	0
Brent Oil	81.6	4.2%	-0.3%	-3.0%	14%	0.8%	3	3
Natural Gas	1.61	-51.4%	-39.8%	-32.6%	-77%	-3.4%	0	3
Gasoline	2.32	9.3%	-5.0%	14.7%	-4%	-9.2%	(4)	(4)
ULS Diesel	2.81	5.3%	0.3%	19.2%	-45%	2.0%	(2)	0
Carbon	54.8	-13.7%	-30.1%	-	-	-0.2%	(1)	(1)
Wheat	5.86	-1.8%	-3.8%	0.5%	-7%	0.4%	(2)	(2)
Corn	4.24	-5.1%	-15.5%	0.0%	11%	-3.0%	0	(4)
Soybeans	11.7	-2.9%	-12.9%	1.6%	-64%	-0.5%	(2)	(3)
Sugar	0.23	8.1%	-5.8%	-	71%	2.8%	2	(1)
Cotton	0.93	15.0%	12.0%	1.6%	595%	-1.0%	(2)	(4)
Coffee	1.87	3.9%	8.7%	-16.7%	3%	2.3%	4	3
Soybean Oil	0.46	-2.9%	-17.0%	-1.0%	-11%	-1.2%	0	(3)
Cocoa	5,949	37.6%	57.2%	-	0%	6.5%	(1)	(1)
Aluminium	2,214	1.9%	0.9%	2.6%	-10%	-0.1%	(4)	(2)
Copper (COMEX)	3.70	-1.1%	-1.5%	15.9%	-7%	0.0%	(2)	2
Copper (LME)	8,104	-1.7%	-2.3%	-25.4%	2%	-0.4%	1	0
Zinc	2,293	-8.0%	-6.7%	175.2%	-44%	0.1%	(2)	(1)
Nickel	16,105	0.1%	-14.5%	66.6%	-20%	-0.5%	(2)	(4)
Lead	2,034	-1.5%	-4.3%	1.1%	27%	-0.5%	0	(1)
Tin	27,300	12.1%	6.2%	15.0%	6%	-0.3%	(1)	0
Gold	1,990	-2.8%	1.3%	-	-14%	-0.2%	(4)	(1)
Silver	22.3	-3.6%	-4.3%	-	-45%	-0.3%	(4)	(4)
Platinum	891	-2.1%	-4.9%	-	-62%	-0.2%	(1)	0
Palladium	931	-4.3%	-20.8%	-	-16%	-0.4%	(3)	0
Live Cattle	1.82	6.4%	3.0%	-	93%	-0.9%	1	(3)
Lean Hogs	0.75	4.6%	-6.9%	-	945%	-11.1%	0	0
Feeder Cattle	2.46	8.7%	3.9%	-	160%	-1.4%	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.

¹ La explicación detallada de los cálculos matriciales se encuentra al final de este informe.

² Todos los precios son precios de futuros a miércoles 14 de febrero de 2024. Las rentabilidades sectoriales amplias están basadas en la familia del Bloomberg Commodity Index.

³ % de variación del inventario durante los últimos 3 meses, excepto para el azúcar y el café, que se basan en los últimos 6 meses, ya que el USDA actualiza los datos bianualmente.

⁴ Futuros CFTC y posicionamiento neto LME COTR a 13 febrero de 2024 en porcentaje respecto al mes anterior.

⁵ 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.

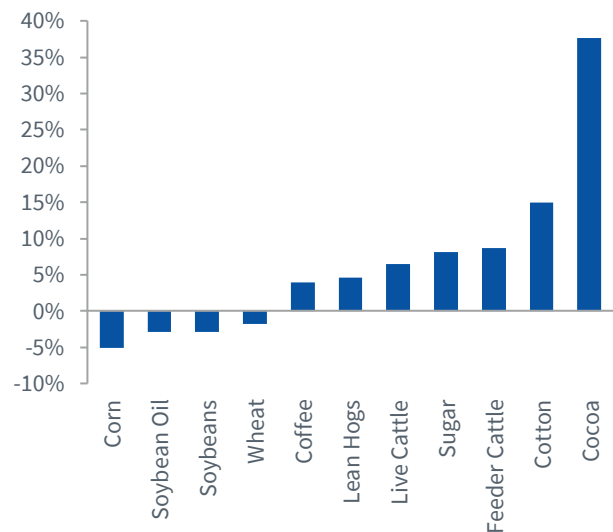
Perspectivas del sector

Agricultura

- + El cacao fue el producto agrícola con mejor comportamiento el mes pasado. Tras un buen comportamiento en 2023, los precios del cacao han seguido subiendo en 2024. Las condiciones meteorológicas en África han sido desfavorables, sobre todo en Costa de Marfil y Ghana. Los niveles de humedad han estado por debajo de la media y más árboles se han visto afectados por el virus de los brotes hinchados (CSSV). Las llegadas de cacao de la cosecha principal a los puertos de Costa de Marfil, principal productor, han descendido un 33 % con respecto al mismo periodo de la temporada anterior. La cosecha de cacao ya está muy por detrás de la del año anterior. Además, la región cacaotera clave de África Occidental se enfrenta a los vientos secos del Harmattan, que podrían destruir las vainas de cacao que crecen para la cosecha intermedia de Costa de Marfil en abril. Costa de Marfil ha suspendido las ventas a plazo de cacao en grano para la temporada 2024/25 en medio de la incertidumbre sobre los volúmenes de producción. Es probable que la ausencia de compras de futuros estimule las compras al contado a corto plazo. Por el lado de la demanda, la subida de los precios del cacao está afectando a la demanda. Es probable que los menores datos de molienda para el cuarto trimestre de 2023 hayan reducido el déficit del mercado mundial de cacao de 350.000 Tm a 300.000 Tm para el año de cosecha 2023/24. Es probable que los precios del cacao se mantengan firmes, ya que el cacao entra en un tercer año consecutivo de déficit.
- + El algodón registró el segundo mejor rendimiento entre las materias primas agrícolas. El último informe mensual del USDA revisó a la baja las existencias finales mundiales de algodón 2023/24 en 700.000 balas, debido a la disminución de las existencias iniciales y a que la producción redujo los suministros.
- + El café subió un 6,6 % el mes pasado debido a la preocupación por las condiciones climáticas secas en las regiones productoras de Brasil (el mayor productor y exportador mundial de Arábica). No obstante, los indicios de una mayor oferta de café para el año de cosecha 2024/25 son cada vez más evidentes. En su primera previsión, la agencia brasileña de previsiones Conab espera un aumento del 5,5 % con respecto al año anterior. Además, uno de los principales exportadores de café de Brasil, Comexium, prevé un volumen de cosecha muy superior al de la Conab, de 67,15 millones de sacos para 2024/25. La mayor oferta de café procedente de Brasil podría pesar sobre el café.
- + El maíz, la soja y el trigo sufrieron presiones tras el último informe mensual bajista del USDA. El USDA elevó su estimación para las existencias finales de maíz en EE. UU. para 2023/24 de 2,16 billones de bushels a 2,17 billones de bushels debido a una demanda más débil, por encima del consenso de 2,15 billones de bushels. El USDA prevé un descenso del consumo de 10 millones de bushels, hasta 12.500 millones de bushels. Sin embargo, las existencias finales del mercado mundial de maíz se han revisado a la baja en 3,2 millones de toneladas, hasta 322,1 millones, debido a la menor producción.

- + En el caso de la soja, el USDA aumentó su estimación de existencias finales estadounidenses para 2023/24 de 280 millones de bushels a 315 millones de bushels, superando las expectativas del consenso de 284 millones de bushels. Esto se debió en gran medida a la caída de las exportaciones, que se revisó a la baja en 35 millones de bushels debido a la fuerte competencia de Brasil. Las existencias finales mundiales de soja para 2023/24 también se revisaron al alza, de 114,6 a 116 millones de toneladas, debido al aumento de las existencias iniciales.
- + La estimación del USDA para las existencias finales de trigo de EE. UU. en 2023/24 se revisó al alza, de 648 millones de bushels a 658 millones de bushels, debido a una caída en el uso doméstico. Esto contrasta con las expectativas del mercado de que la estimación de existencias se mantuviera sin cambios en 648 millones de bushels. El saldo mundial de trigo se revisó ligeramente a la baja, de 260 millones de toneladas a 259,4 millones.

Agriculture — February Returns*



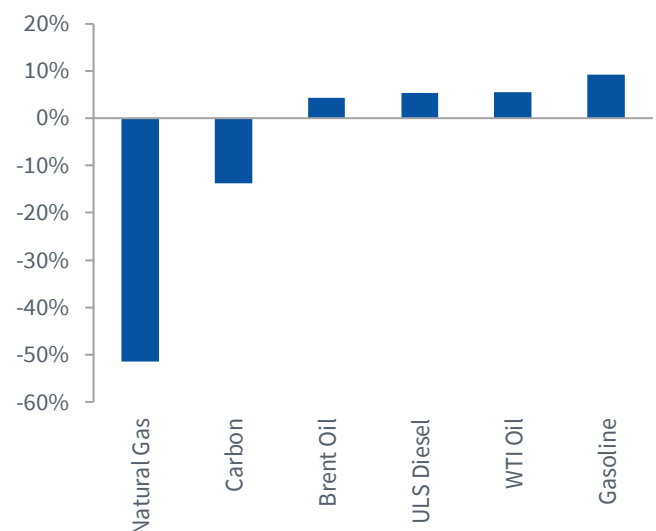
Fuente: *Bloomberg*. *Las rentabilidades de noviembre están comprendidas entre el 12 de enero de 2023 al 14 de febrero de 2024. El comentario de rendimiento se refiere a los datos que aparecen en el gráfico. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Energía

- + Los precios de la gasolina y el gasóleo subieron un 9,3 % y un 5,3 %, respectivamente, el mes pasado. En Estados Unidos, el frío inusual de enero provocó interrupciones masivas del proceso de refinado. Además, la refinería de BP en Whiting (Indiana), con una capacidad de refinado de 435.000 barriles diarios (b/d) (la mayor del Medio Oeste), no funciona desde principios de febrero por un corte de electricidad. Como resultado, las existencias de destilados estadounidenses son ahora un 7 % inferiores a lo habitual en esta época del año. Además, la Administración de Información Energética de EE. UU. (EIA) ha revisado a la baja sus previsiones de capacidad de refinado en EE. UU. en 120.000 barriles diarios porque una refinería de California dejará de producir gasóleo convencional en febrero (en lugar de a finales de 2024) para producir biodiésel en el futuro.
- + Los precios del gas natural cayeron un 51 % el mes pasado. El tiempo suave del mes pasado contrasta con la helada de mediados de enero. El 16 de enero se consumió la cifra récord de 141.500 millones de pies cúbicos (bcf) de gas natural en los 48 estados más bajos de EE. UU., superando el máximo anterior, establecido en diciembre de 2022, según la Administración de Información Energética (EIA). El único camino a partir de ahí era inevitablemente a la baja, pero el exceso de oferta estructural también es preocupante. El Presidente de EE. UU., Joe Biden, suspendió a partir del 26 de enero la aprobación de solicitudes pendientes y futuras para exportar gas natural licuado (GNL) procedente de nuevos proyectos. El Departamento de Energía (DOE) iniciará un proceso para actualizar las evaluaciones utilizadas para informar si las solicitudes adicionales de autorización de exportación de GNL a países no pertenecientes al Acuerdo de Libre Comercio son de interés público. El GNL es una fuente clave de compra de gas natural. EE. UU. produce demasiado gas natural para su consumo interno y ha dependido del rápido crecimiento de las exportaciones de GNL a importadores de energía como Europa y Asia para consumir el excedente.
- + EE. UU. exportó 20,8 Bcf/d de gas natural en 2023, el 57 % como gas natural licuado (GNL). A finales de 2023, se habían construido en Estados Unidos 11,4 Bcf/d de capacidad nominal básica de exportación de GNL, y la EIA espera que los promotores añadan otros 5,3 Bcf/d de nueva capacidad de exportación de GNL a finales de 2025. Según informes de la prensa especializada y otras fuentes, tres nuevas terminales entrarán en funcionamiento en el segundo semestre de 2024 y en 2025. Cualquier cambio en las fechas de entrada en funcionamiento de las tres nuevas terminales de exportación (Golden Pass y Corpus Christi Fase 3 en Texas y Plaquemines LNG en Luisiana) puede afectar notablemente a las previsiones de exportación de GNL de la EIA y, a su vez, a nuestras expectativas globales de demanda de gas natural. Su previsión tiene en cuenta la pausa en las solicitudes nuevas/actuales. Sin embargo, los aumentos de capacidad hasta 2025 no se verán afectados porque estos proyectos han sido plenamente autorizados por el DOE y ya están en construcción.

- + La demanda de GNL de Japón podría disminuir a medida que abra más instalaciones nucleares. Tras el accidente de Fukushima Daiichi en 2011, Japón suspendió el funcionamiento de los 48 reactores nucleares que le quedaban en 2013 y dependió casi exclusivamente del gas natural importado para sustituir la generación de electricidad perdida. En 2015, Japón permitió la reanudación del funcionamiento de su primer reactor nuclear. Desde diciembre de 2022, 11 gigavatios (GW) de la capacidad nuclear de Japón han vuelto a entrar en servicio, lo que ha reducido las importaciones de GNL para la generación de electricidad.

Energy – February Returns*

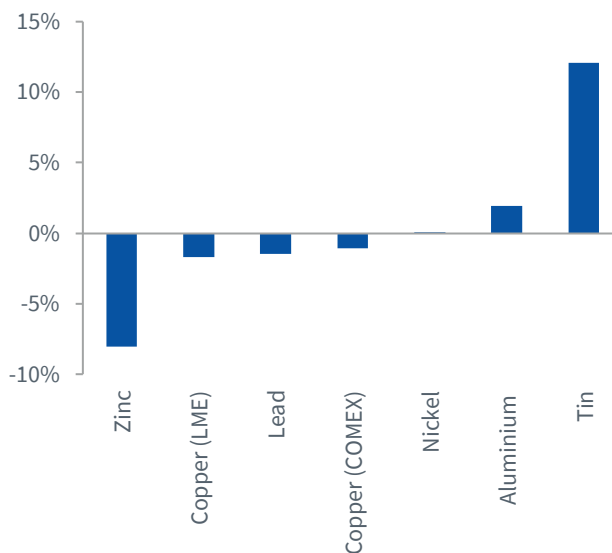


Fuente: *Bloomberg*. *Las rentabilidades de noviembre están comprendidas entre el 12 de enero de 2023 al 14 de febrero de 2024. El comentario de rendimiento se refiere a los datos que aparecen en el gráfico. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Metales industriales

- + Los metales industriales descendieron un 2,7 % el mes pasado. El ánimo en China era débil antes de las celebraciones del Año Nuevo Lunar. La tasa anual de inflación en China se adentró en territorio negativo en enero, lo que apunta a una demanda sumamente débil. En cambio, la inflación general del IPC estadounidense fue del 0,3 % intermensual en enero, superando las estimaciones. Los datos de la inflación de estadounidense redujeron aún más las ya escasas posibilidades de que los funcionarios de la Fed comiencen a bajar los tipos de interés en breve, y cualquier reacceleración adicional corre el riesgo de reavivar las conversaciones sobre la reanudación de las subidas. Algunos responsables políticos han manifestado su deseo de ver una mayor relajación de las presiones sobre los precios antes de recortar los tipos. El dólar alcanzó su nivel más alto en casi tres meses tras la publicación de los datos de inflación en EE. UU., lo que aumentó la presión sobre los metales industriales.
- + Los precios del estaño superaron los del complejo de metales industriales el mes pasado, gracias a la mejora de las variables fundamentales. La demanda mejora gracias a la recuperación del ciclo tecnológico mundial. En China, los productos electrónicos están recibiendo el apoyo del estímulo gubernamental centrado en los sectores relacionados con el estaño, con menor exposición al sector inmobiliario. Al mismo tiempo, la oferta se ve amenazada tanto en China como en Indonesia, que juntas representan el 67 % de la oferta mundial de estaño refinado.
- + El zinc fue el metal industrial que más cayó, un 7,8 %. Las existencias de zinc han aumentado considerablemente desde principios de febrero, tras haber disminuido en enero. Con algo menos de 250.000 toneladas, las existencias son ahora tan elevadas como en julio de 2021. El aumento de la oferta está lastrando los precios del zinc.
- + La Asociación de la Industria de Metales No Ferrosos de China (CNIA) ha empezado a aconsejar a los productores que reduzcan la producción y aparquen de momento los nuevos proyectos, ante la escasez de mineral de cobre. El vicepresidente de la asociación advirtió a los productores de que no ampliaran sus capacidades de producción debido al exceso de capacidad existente en la industria de transformación de metales. Esto plantea la posibilidad de que la producción de cobre en China se ralentice significativamente a corto plazo. No obstante, es probable que las expectativas de una oferta china más débil se vean contrarrestadas por la continua preocupación por la demanda de China. El índice de gestores de compras de China ha tenido dificultades para cobrar impulso y se mantiene por debajo del nivel neutral de 50 en enero. En medio de la actual debilidad económica, el mercado sigue confiando en que el Gobierno chino responda con medidas de estímulo más contundentes.

Industrial Metals — February Returns*



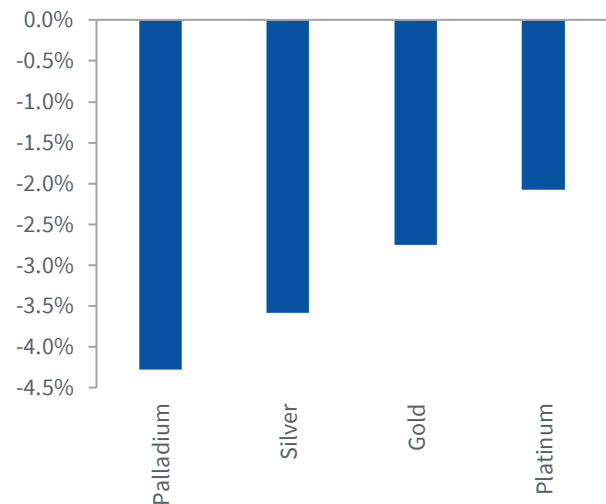
Fuente: *Bloomberg*. *Las rentabilidades de noviembre están comprendidas entre el 12 de enero de 2023 al 14 de febrero de 2024. El comentario de rendimiento se refiere a los datos que aparecen en el gráfico. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Metales preciosos

- + Tras la publicación de la inflación del IPC estadounidense de diciembre de 2023, el 13 de enero de 2024, que sorprendió al alza, las expectativas del mercado de recortes de tipos se desvanecieron y los rendimientos de los bonos del Tesoro a 10 años subieron cerca de 20 puntos básicos una hora después de la publicación (antes de retroceder al día siguiente). Esto ha presionado a la baja al oro. El oro se había mantenido por encima de los 2000 USD/onza desde mediados de diciembre de 2023, pero esa impresión del IPC llevó al oro a capitular por debajo de ese marcador psicológico. Ya hemos estado aquí antes. El oro marcó un máximo histórico intradía de 2.119 USD/onza el 4 de diciembre de 2023, pero luego cayó por debajo de los 1.980 USD/onza el 13 de diciembre, para volver a subir hasta los 2.080 USD/onza (el precio de cierre más alto registrado). La caída de precios de este mes podría ser un punto de entrada atractivo y táctico.
- + La plata cayó más que el oro el mes pasado, ya que unos tipos de interés restrictivos durante más tiempo tendrán un impacto más perjudicial en el perfil de demanda del metal. Mientras China regresa de las celebraciones del Año Nuevo Lunar, los mercados estarán atentos a las señales de nuevos estímulos. La Conferencia Consultiva Política del Pueblo Chino comenzará el 4 de marzo y la reunión de la Asamblea Popular Nacional (APN) se inaugurará en Pekín el 5 de marzo. Estas reuniones podrían ofrecer una oportunidad para poner en marcha un estímulo más audaz que creemos necesario para levantar el maltrecho sentimiento del país. Una mayor promoción de las exportaciones de energía solar es un área que puede beneficiar directamente a la plata.
- + El platino ha superado al paladio por primera vez en casi seis años. El paladio fue más caro que el platino durante casi seis años, e incluso bastante más caro durante un periodo más largo. Entre principios del año 2020 y finales de 2022, la diferencia de precios fue de más de 1.000 dólares por onza de troya durante la mayor parte del tiempo, alcanzando un máximo de 2.000 dólares. El descenso del precio de ambos metales se debe a la transición de los vehículos eléctricos (que no utilizan MGP). Al paladio le ha ido peor, porque los fabricantes de automóviles han sustituido el platino por paladio, dada la gran diferencia de precios anterior. Ahora que el paladio es más barato, esperamos que la tasa de sustitución disminuya. El platino también desempeña un papel en la economía del hidrógeno, lo que da a este metal una ventaja sobre el paladio.

- + Sin embargo, sospechamos que las ventas de vehículos eléctricos (VE) decepcionarán este año y las de vehículos de combustión interna (VCI) no se ralentizarán tan rápidamente como muchos temían hace unos años. Muchos países están retrasando la fecha de prohibición de la venta de vehículos con motores de combustión interna (por ejemplo, Reino Unido) o suavizándola mediante la creación de una excepción para los electrocombustibles (por ejemplo, Alemania). En vista de ello, es posible que la caída de los precios de los MGP sea exagerada. Metals Focus prevé que ambos metales sigan registrando un déficit de oferta en 2024, y que ese déficit se prolongue varios años en el caso del platino.

Precios Metals — February Returns*



Fuente: *Bloomberg*. *Las rentabilidades de noviembre están comprendidas entre el 12 de enero de 2023 al 14 de febrero 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.**

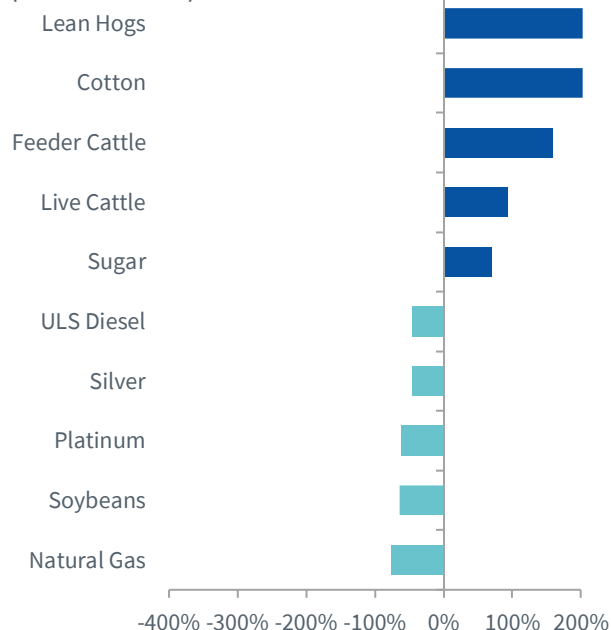
Análisis de indicadores técnicos

A 14 de febrero de 2024

Posicionamiento

- + La posición neta en gas natural cayó un 77 % al calentarse el clima en EE. UU. tras la helada de enero de 2024. El posicionamiento se sitúa ahora cerca de la media de cinco años de 104.000 contratos cortos netos.
- + El posicionamiento especulativo neto de los futuros de platino cayó un 62 % en el último mes hasta un nivel una desviación típica por debajo de su media de 5 años. El sentimiento claramente bajista hacia los metales del grupo del platino se extiende al paladio, donde el posicionamiento neto alcanzó el nivel más bajo registrado a finales de enero de 2024.
- + Tras la caída del 45 % del mes pasado, el posicionamiento neto en plata está cerca de una desviación típica por debajo de la media de cinco años. La tendencia bajista del metal choca con su déficit.
- + El posicionamiento especulativo neto en cerdos magros registró un fuerte aumento del 945 %, ya que la producción mundial de carne de cerdo siguió rezagada, debido a la reducción de la cabaña reproductora porcina.
- + El posicionamiento especulativo neto en el ganado de engorde pasó a ser corto neto desde el largo neto de hace un mes, lo que recalca una mejora de la confianza hacia el ganado de engorde.
- + El ganado vivo también experimentó un fuerte aumento del posicionamiento especulativo neto del 92,8 %, gracias a la reducción del 25 % de las posiciones cortas.
- + El posicionamiento especulativo neto en el azúcar subió un 71 %, debido a un aumento del 16 % en el posicionamiento largo y a un descenso del 5 % de las posiciones cortas recalcando una mejora de la confianza hacia el azúcar.
- + La confianza en el mercado de cereales (trigo, maíz y soja) sigue siendo débil. Así lo pone de manifiesto el descenso del posicionamiento especulativo neto del maíz y la soja en más de dos desviaciones típicas por debajo de la media a largo plazo.

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



Fuente: Bloomberg

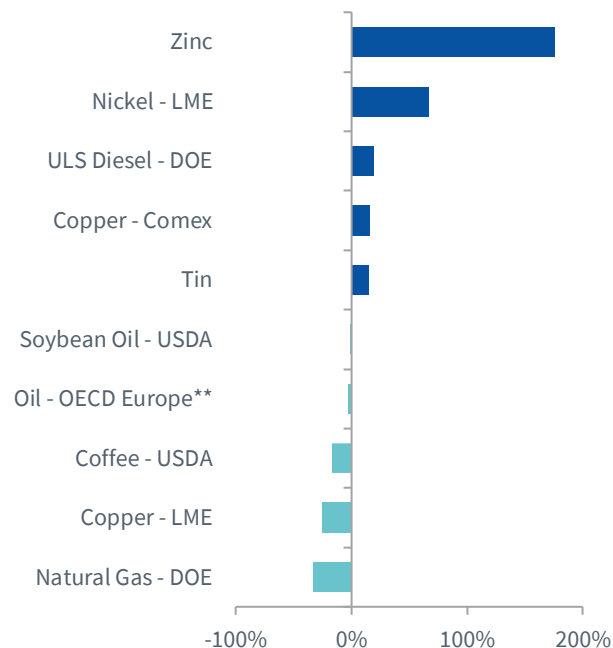
*Posicionamiento neto en futuros de la CFTC a la fecha del informe, variación porcentual respecto al mes anterior. El comentario se refiere a los datos que aparecen en el gráfico.

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

Inventarios

- + Los inventarios de gasolina aumentaron un 15,6 % en los últimos tres meses, pero eso parece acorde con las tendencias estacionales. La parada de la refinería de Whiting, Indiana, había hecho bajar las últimas cifras semanales de inventarios, pero el amplio inventario anterior ha mantenido la media estacional.
- + El inventario de gas natural, aunque ha bajado un 31,5 % en los últimos tres meses, sigue por encima de la media estacional. La ola de frío de enero aceleró temporalmente la retirada de inventario, reduciendo la diferencia entre la media de cinco años y los niveles del inventario de 2024. No obstante, la retirada de inventario se ha ralentizado desde entonces.
- + En los últimos tres meses, el inventario de zinc ha aumentado un 146 %. Tras la importante acumulación de diciembre, los inventarios cayeron ligeramente en enero. Sin embargo, desde principios de febrero, la acumulación de inventarios ha cobrado impulso.
- + Los inventarios de níquel han aumentado un 77,3 % en los últimos tres meses, mientras que los de estaño lo han hecho un 11 %.
- + Las existencias de cobre en la LME han bajado un 22,8 % en los 3 meses anteriores. La tendencia ha sido a la baja desde mediados de octubre y se ha acentuado aún más desde mediados de enero.

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



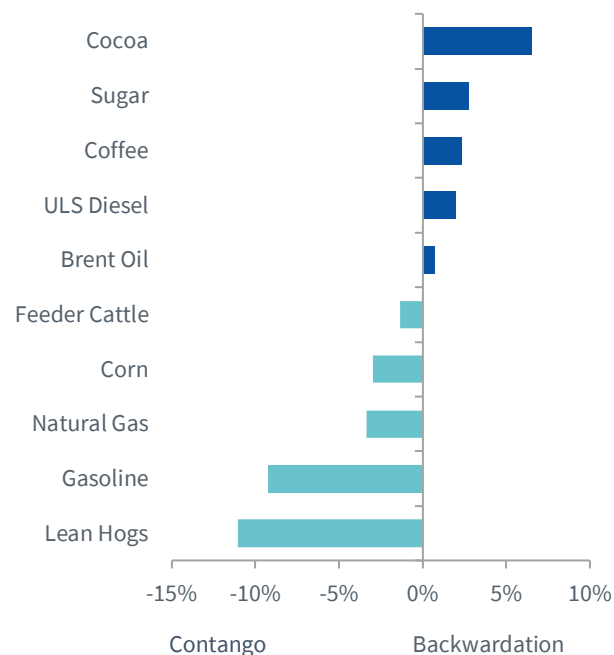
Fuente: Bloomberg

*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 gasóleo ULS está en backwardation estacional, mientras que la gasolina está en contango estacional. La gasolina debería entrar en backwardation estacional dentro de un mes.
- + El backwardation en el plazo corto de la curva de futuros del cacao dio lugar a un rollo positivo del 5,2 % (frente al 1 % del mes pasado).
- + El backwardation en el plazo corto de la curva de futuros del azúcar dio lugar a un rollo positivo del 3,1 % (frente al 1,3 % 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 contango en el tramo corto de la curva de futuros del maíz se volvió más pronunciado hasta presentar un rollo del -2,8 %, frente al 2,6 % del mes pasado.
- + Los futuros de cerdos magros presentan el contango más pronunciado, con un rollo negativo del 9,2 % impulsado por una anticipación de la escasez estacional de suministros.

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



Fuente: Bloomberg

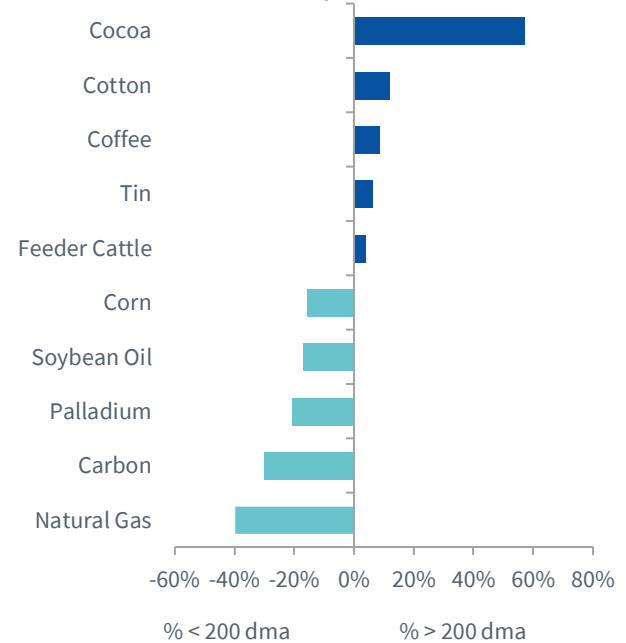
*Los rolos se calculan como el cambio porcentual entre el precio de los futuros del mes anterior y el precio de los futuros del mes siguiente el 14 de febrero de 2024. El comentario se refiere a los datos que aparecen en el gráfico.

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

Análisis técnico

- + ULS Diesel cotiza un 6,1 % por encima de su MMD-200 tras el reciente repunte de precios.
- + El mes pasado la MMD-50 del gas natural cruzó la MMD-200 inferior, marcando el denominado cruce de la muerte.
- + El paladio cotiza un 21 % por debajo de su MMD-200. El posicionamiento neto se sitúa en mínimos históricos, por lo que existe un fuerte sentimiento bajista hacia el metal.
- + Después obtener ganancias del 41,5 % el mes pasado, el cacao cotiza ahora un 57,2 % por encima de su MMD-200. La prolongación de la subida de los precios del cacao sigue dependiendo de la evolución de la cosecha intermedia en Costa de Marfil y Ghana y de las probables repercusiones del CSSV.
- + El café cotiza un 14,1 % por encima de su MMD-200, aunque la mayor oferta de Brasil podría lastrear los precios del café en el futuro.
- + El algodón cotiza un 10,2 % por encima de su MMD-200. Es probable que los precios se mantengan al alza, ya que la producción mundial sigue disminuyendo y el consumo se mantiene constante.
- + Con una caída del precio del 1,8 % el mes pasado, los precios del aceite de soja se sitúan ahora un 15,5 % por debajo de su MMD-200.
- + El precio del níquel, continuando su tendencia bajista del año anterior, cotiza ahora un 17,2 % por debajo de su MMD-200.

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 anterior y su media móvil de 200 días el 14 de febrero 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
Energy						
WTI Oil	76.6	USD/bbl.	5.4%	-2.1%	-7.1%	-3.1%
Brent Oil	81.6	USD/bbl.	4.2%	-1.1%	-5.3%	-4.7%
Natural Gas	1.61	USD/MMBtu	-51.4%	-48.2%	-42.4%	-37.3%
Gasoline	2.32	USD/gal.	9.3%	4.2%	-20.3%	-6.9%
ULS Diesel	2.81	USD/gal.	5.3%	-1.0%	-9.0%	-4.4%
Carbon	54.8	EUR/MT	-13.7%	-30.1%	-36.6%	-38.4%
Agriculture						
Wheat	5.9	USD/bu.	-1.8%	2.4%	-5.0%	-25.5%
Corn	4.2	USD/bu.	-5.1%	-11.3%	-10.8%	-37.8%
Soybeans	11.7	USD/bu.	-2.9%	-14.5%	-15.9%	-23.9%
Sugar	0.23	USD/lb.	8.1%	-14.0%	-2.8%	8.3%
Cotton	0.93	USD/lb.	15.0%	18.8%	6.7%	9.5%
Coffee	1.87	USD/lb.	3.9%	6.0%	23.8%	1.9%
Soybean Oil	0.46	USD/lb.	-2.9%	-12.1%	-30.1%	-23.3%
Cocoa	5,949	USD/MT	37.6%	50.8%	79.1%	127.0%
Industrial Metals						
Aluminum	2,214	USD/MT	1.9%	0.0%	5.9%	-7.1%
Copper	3.70	USD/lb.	-1.1%	0.5%	-0.6%	-10.0%
Copper (LME)	8,104	USD/MT	-1.7%	-1.1%	-1.7%	-9.3%
Zinc	2,293	USD/MT	-8.0%	-11.9%	-2.7%	-25.8%
Nickel	16,105	USD/MT	0.1%	-7.1%	-18.6%	-38.8%
Lead	2,034	USD/MT	-1.5%	-8.1%	-2.5%	-2.5%
Tin	27,300	USD/MT	12.1%	8.8%	9.1%	2.3%
Precious Metals						
Gold	1,990	USD/t oz.	-2.8%	1.5%	4.2%	7.4%
Silver	22.3	USD/t oz.	-3.6%	-3.2%	-1.4%	2.2%
Platinum	891	USD/t oz.	-2.1%	0.6%	-1.0%	-4.5%
Palladium	931	USD/t oz.	-4.3%	-9.0%	-26.2%	-36.4%
Livestock						
Live Cattle	1.82	USD/lb.	6.4%	3.7%	1.5%	12.5%
Lean Hogs	0.75	USD/lb.	4.6%	4.0%	-26.5%	-0.7%
Feeder Cattle	2.46	USD/lb.	8.7%	7.0%	0.0%	31.9%

Performance of front month futures from 14 Feb 23 (1 Year), 14 Aug 23 (6 Month), 14 Nov 23 (3 Month) and 14 Jan 24 (1 Month) to 14 Feb 24.

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

Roll Yields*

	Unit	Exchange	14-Feb	1 Week	1 Month	3 Month
Energy						
WTI Oil	USD/bbl.	NYMEX	0.4%	-0.1%	-0.2%	-0.2%
Brent Oil	USD/bbl.	ICE	0.8%	0.4%	0.4%	0.2%
Natural Gas	USD/MMBtu	NYMEX	-3.4%	-0.7%	26.6%	-5.1%
Gasoline	USd/gal.	NYMEX	-9.2%	-8.8%	-1.1%	1.0%
ULS Diesel	USd/gal.	NYMEX	2.0%	2.7%	2.1%	2.8%
Carbon	EUR/MT	ICE	-0.2%	-0.2%	-0.3%	-0.3%
Agriculture						
Wheat	USd/bu.	CBOT	0.4%	-1.0%	-2.3%	-4.7%
Corn	USd/bu.	CBOT	-3.0%	-2.7%	-2.6%	-3.6%
Soybeans	USd/bu.	CBOT	-0.5%	-0.7%	-1.5%	-1.0%
Sugar	USd/lb.	NYBOT	2.8%	2.9%	2.5%	5.2%
Cotton	USd/lb.	NYBOT	-1.0%	-0.9%	-1.2%	-3.2%
Coffee	USd/lb.	NYBOT	2.3%	1.5%	1.5%	3.2%
Soybean Oil	USd/lb.	CBOT	-1.2%	-0.9%	-1.0%	1.2%
Cocoa	USD/MT	NYBOT	6.5%	3.2%	1.0%	-1.3%
Industrial Metals						
Aluminum	USD/MT	LME	-0.1%	0.0%	-1.2%	-0.4%
Copper	USd/lb.	COMEX	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%
Copper (LME)	USD/MT	LME	-0.4%	-0.5%	-0.5%	-0.3%
Zinc	USD/MT	LME	0.1%	0.6%	-0.9%	0.2%
Nickel	USD/MT	LME	-0.5%	-0.5%	-0.6%	-0.5%
Lead	USD/MT	LME	-0.5%	-0.5%	-0.8%	0.5%
Tin	USD/MT	LME	-0.3%	-0.4%	-0.5%	-0.3%
Precious Metals						
Gold	USD/t oz.	COMEX	-0.2%	-0.3%	-0.2%	-0.2%
Silver	USD/t oz.	COMEX	-0.3%	-0.4%	-0.2%	-0.2%
Platinum	USD/t oz.	NYMEX	-0.2%	-0.4%	-0.3%	-0.3%
Palladium	USD/t oz.	NYMEX	-0.4%	-0.4%	-0.6%	-0.4%
Livestock						
Live Cattle	USd/lb.	CME	-0.9%	-1.4%	-1.6%	-0.6%
Lean Hogs	USd/lb.	CME	-11.1%	-9.5%	-8.6%	-5.1%
Feeder Cattle	USd/lb.	CME	-1.4%	-2.2%	-0.5%	-0.6%

*Roll return non-annualised from front month futures into second month on the date shown. 14 Nov 23 (3 Month), 12 Jan 23 (1 Month), 07 Feb 24 (1 Week). Source: Bloomberg. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

CFTC Net Positioning¹

	Current	5 Yr Average	1 Month	6 Month	1 Year
Energy					
WTI Oil	185,563	408,729	197,502	293,918	263,971
Brent Oil ²	238,356	230,897	208,748	210,987	299,908
Natural Gas	-115,818	-104,665	-65,438	-108,619	-176,729
Gasoline	74,151	72,987	77,446	63,123	99,817
ULS Diesel	17,789	10,147	32,281	31,067	17,122
Agriculture					
Wheat	-41,598	-7,362	-38,890	-38,170	-39,271
Corn	-178,715	59,349	-199,900	29,327	112,752
Soybeans	-141,295	44,313	-86,381	65,792	162,381
Sugar	68,746	130,772	40,209	162,817	239,427
Cotton	61,808	40,654	8,892	48,279	7,680
Coffee	24,694	9,991	24,007	9,089	15,653
Soybean Oil	-36,392	50,079	-32,674	47,699	24,092
Cocoa	57,469	26,672	57,695	73,984	18,316
Industrial Metals³					
Copper (COMEX)	-13,907	4,367	-13,020	-10,565	-7,094
Copper (LME)	65,138	45,371	63,666	60,147	59,627
Aluminum	123,090	160,197	136,615	129,402	177,699
Nickel	16,752	28,834	20,891	25,335	27,042
Zinc	21,895	48,233	39,150	34,920	44,345
Lead	73,106	53,536	57,736	56,593	55,686
Tin	9,595	8,167	9,048	10,002	7,558
Precious Metals					
Gold	164,432	209,940	191,141	144,722	125,226
Silver	12,586	30,765	22,921	10,449	11,338
Platinum	9,013	18,365	23,834	2,712	5,695
Palladium	-11,076	444	-9,561	-10,297	-4,969
Livestock					
Live Cattle	60,241	81,444	31,245	119,922	119,981
Lean Hogs	44,750	44,374	4,281	40,389	-4,999
Feeder Cattle	4,120	2,669	-6,919	12,546	1,358

¹ Net positions in number contracts.

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

³ 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
Energy					
Oil - US	439,450	-1.3%	2%	0%	0%
Oil - OECD Europe**	329	-3%	-1.0%	-3.0%	-7%
Natural Gas - DOE	2,584	13.5%	-19%	-33%	-16%
Gasoline - DOE	247,330	-1%	0%	15%	14%
ULS Diesel - DOE	115,388	-5%	-8%	19%	8%
Industrial Metals					
Aluminium	629,863	-50%	-4%	3%	6%
Aluminium - LME	525,100	-46%	-6%	8%	7%
Aluminium - SHFE	104,763	-63%	8%	-17%	0%
Copper	243,984	-25%	12%	4%	34%
Copper - LME	133,825	-12%	-14%	-25%	57%
Copper - SHFE	86,520	-29%	101%	148%	64%
Copper - COMEX	23,639	-53%	21%	16%	-45%
Nickel - LME	71,970	-47%	4%	67%	94%
Zinc	288,418	39%	22%	175%	86%
Zinc - LME	254,825	96%	21%	268%	176%
Zinc - SHFE	33,593	-57%	34%	-6%	-47%
Lead	206,448	59%	16%	1%	95%
Lead - LME	168,725	140%	41%	25%	201%
Lead - SHFE	37,723	-36%	-35%	-45%	-24%
Tin	15,248	67%	11%	15%	1%
Tin - LME	6,215	61%	-16%	-16%	5%
Tin - SHFE	9,033	72%	43%	54%	-2%
Agriculture					
Wheat - USDA	259,440	-9.1%	-0.2%	0.5%	0.3%
Corn - USDA	300,250	-5%	-0.1%	0.0%	0.3%
Soybeans - USDA	116,030	14%	1.2%	1.6%	1.3%
Sugar - USDA	33,681	-33%	-	-	0.7%
Cotton - USDA	83,700	3%	-0.8%	1.6%	2.7%
Coffee - USDA	26,529	-23%	-	-16.7%	-16.7%
Soybean Oil - USDA	5,335	11%	0%	-1%	2%

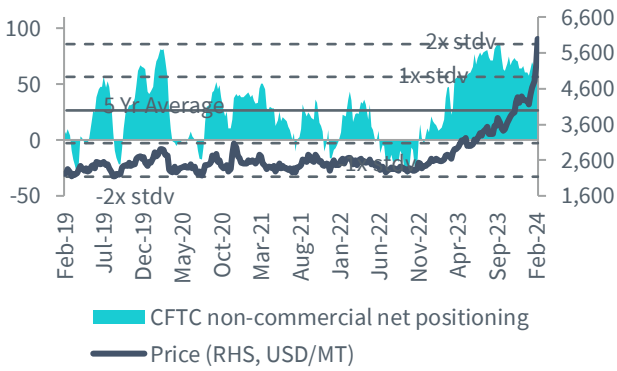
*Current inventories relative 1, 3, 6 months ago. The column “5-yr average” is the current inventory level relative to 5 years average inventory. For energy, 5-yr average is the average of the same month as report month over the past 5 years. SHFE started reporting inventory data from April 2015. **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

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

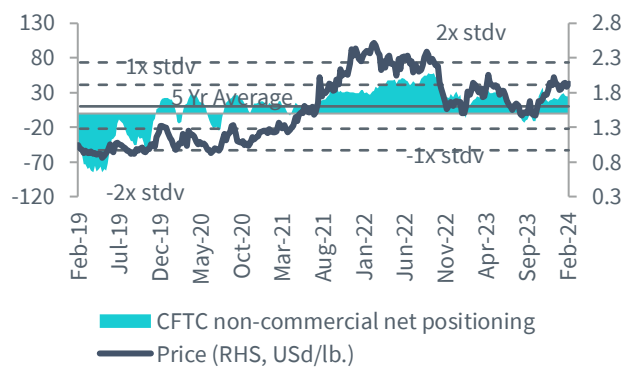
CFTC Net Positioning

Agriculture

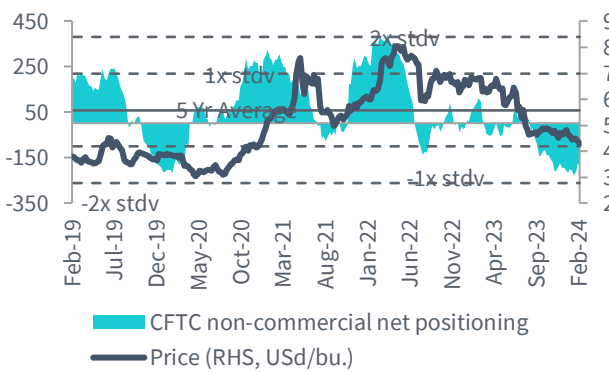
Cocoa



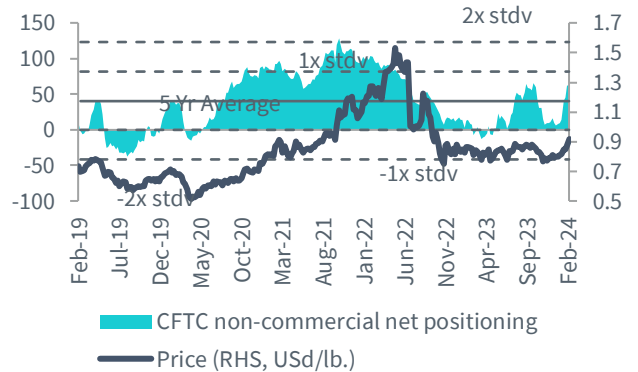
Coffee



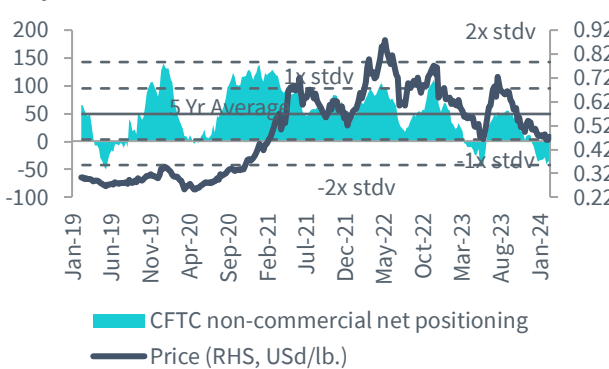
Corn



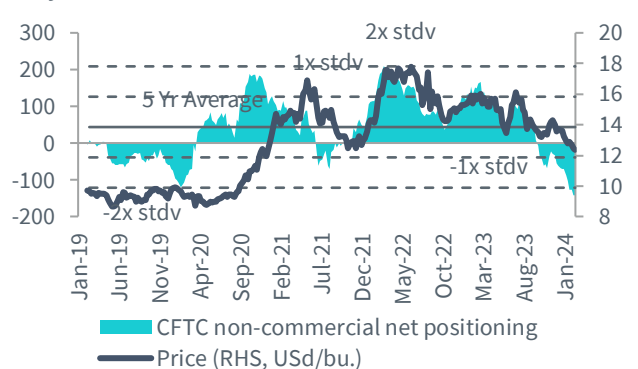
Cotton



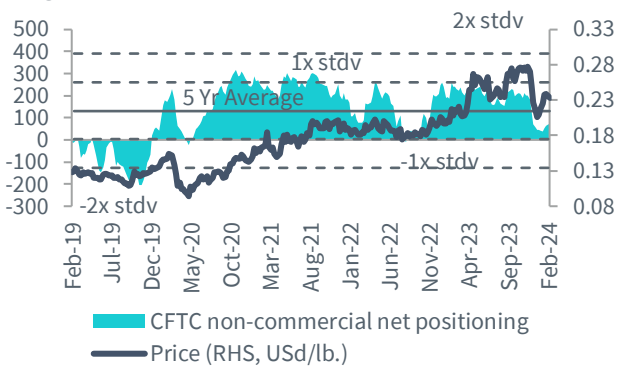
Soybean Oil



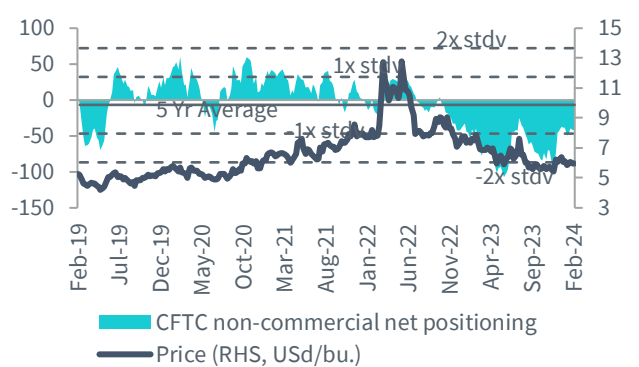
Soybeans



Sugar



Wheat



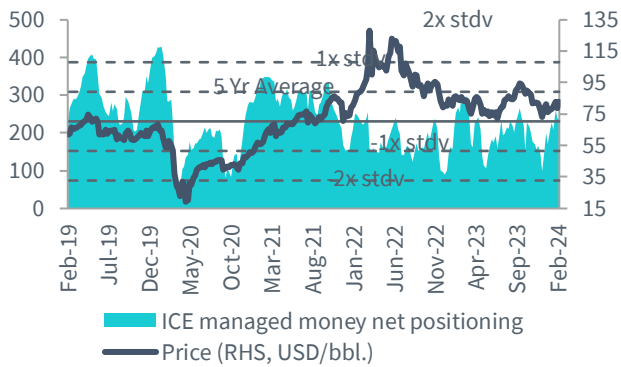
Source: Bloomberg, WisdomTree.

Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning.

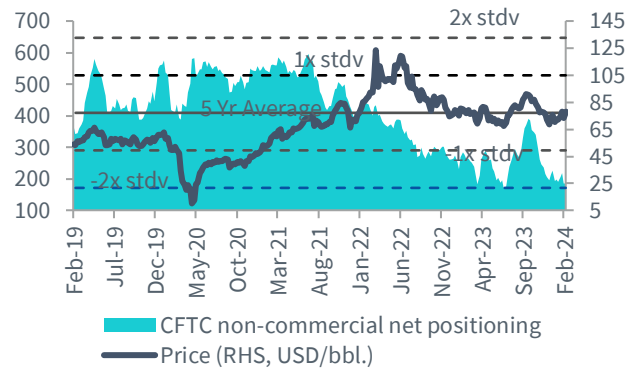
All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. CFTC futures and LME COTR net positioning as at Feb 13 2023. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Energy

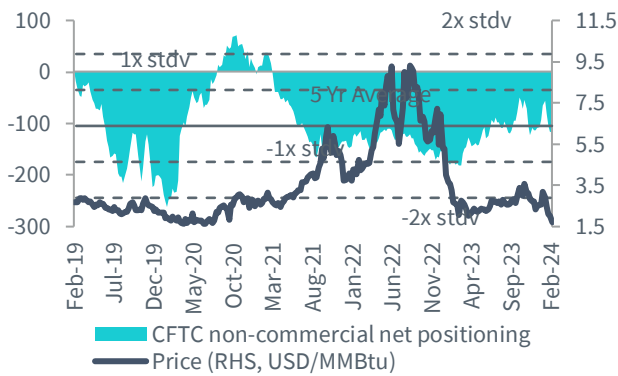
Brent Oil



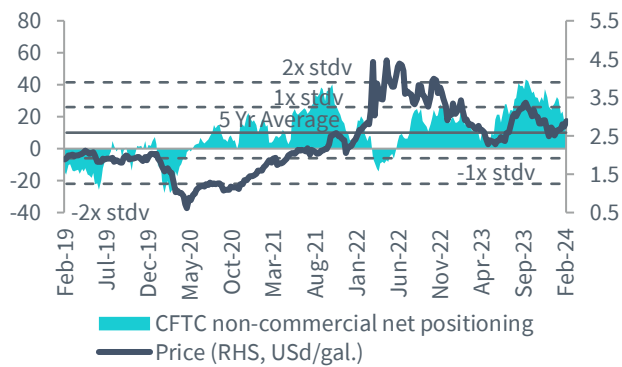
WTI Oil



Natural Gas



ULS Diesel

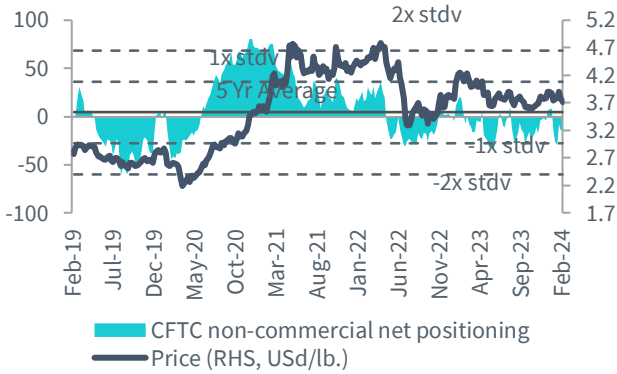


Source: Bloomberg, WisdomTree.

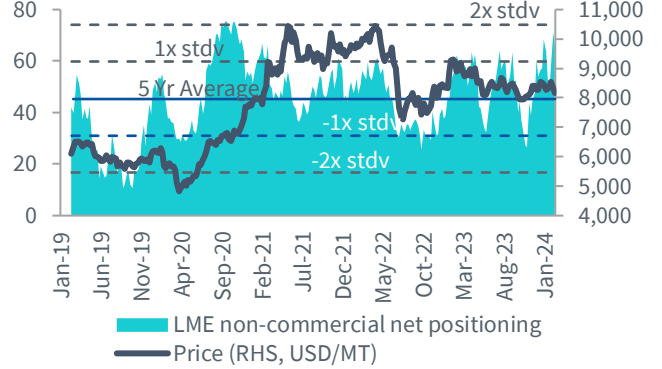
Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. *Brent average of net positions from January 2011 as positions were not reported by CFTC before then.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

Industrial Metals

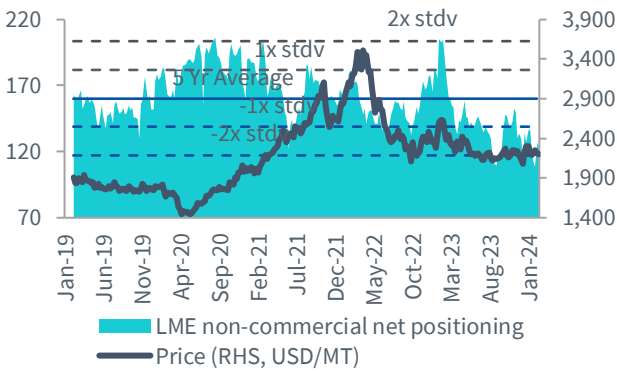
Copper (COMEX)



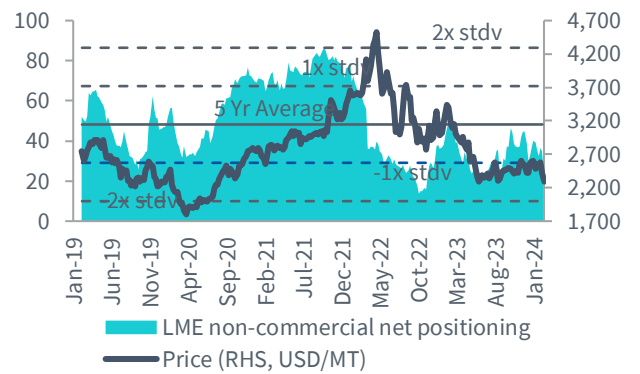
Copper (LME)



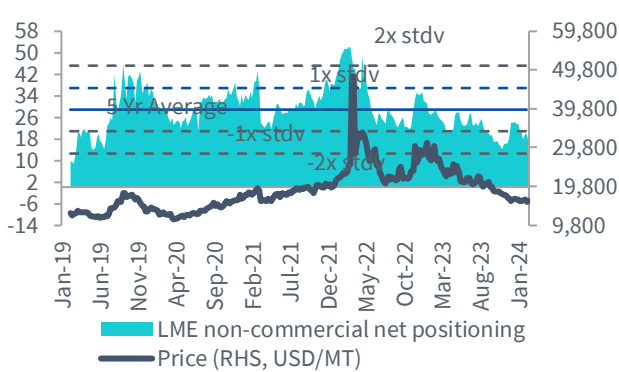
Aluminum



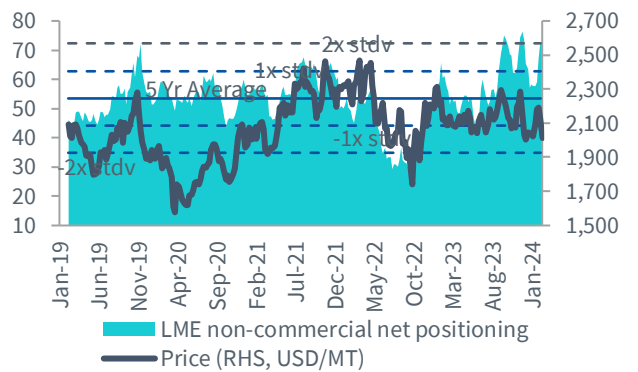
Zinc



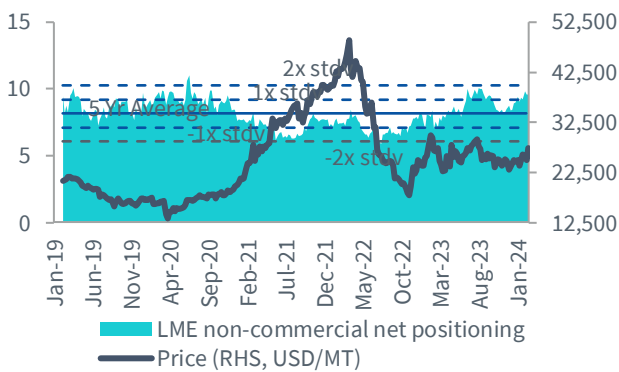
Nickel



Lead



Tin

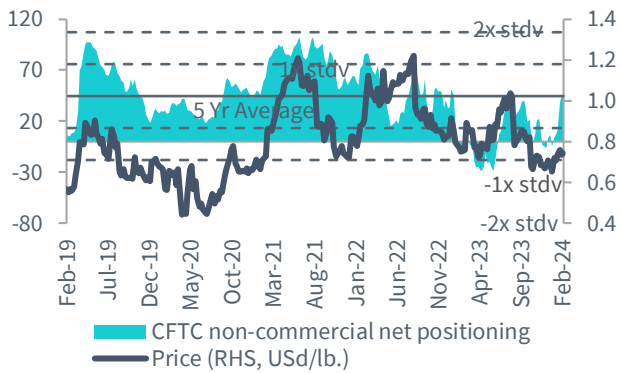


Source: Bloomberg, WisdomTree.

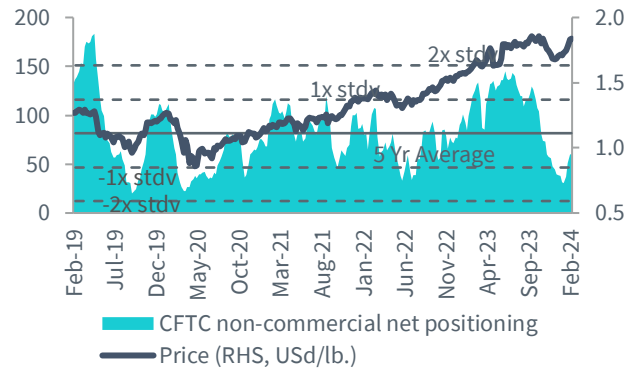
Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. LME non-commercial net positions from 30 January 2018 post MIFID II data and respective graphs represent daily data. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise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

Livestock

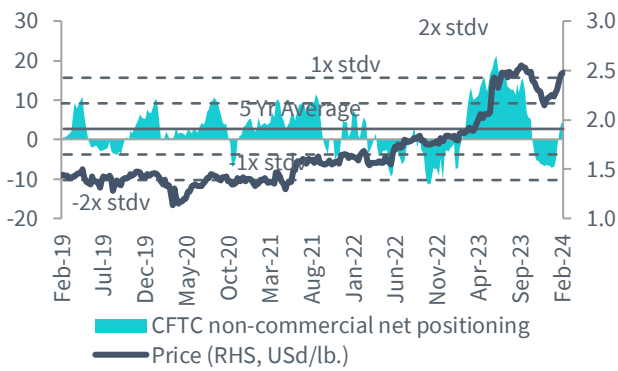
Lean Hogs



Live Cattle



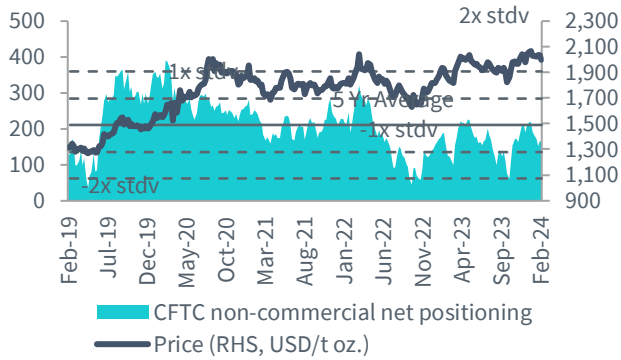
Feeder Cattle



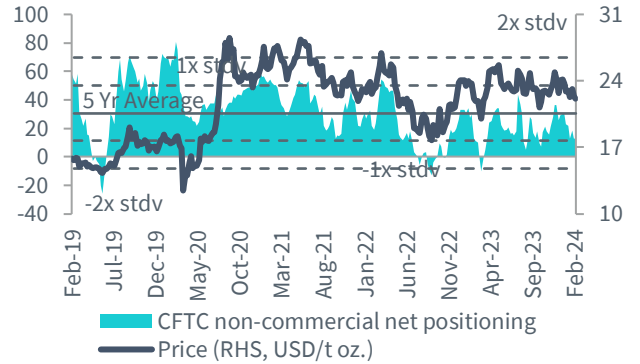
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. respective graphs represent daily data. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not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

Precious Metals

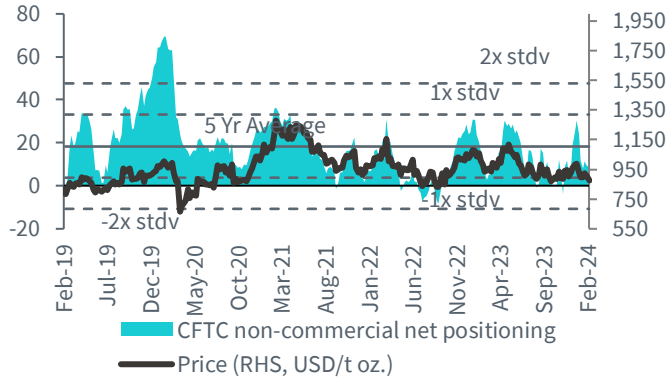
Gold



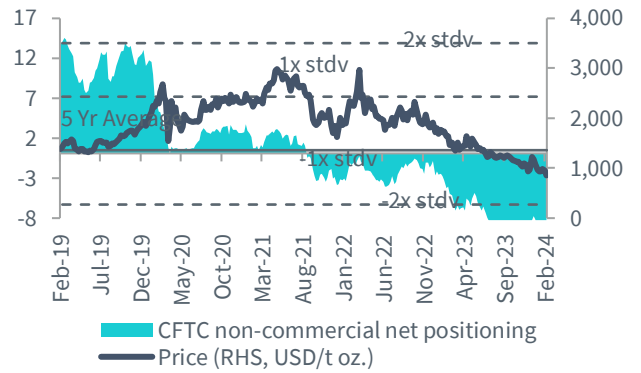
Silver



Platinum



Palladium

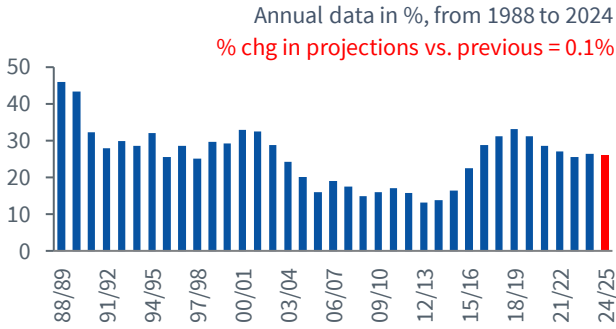


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. respective graphs represent daily data. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not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

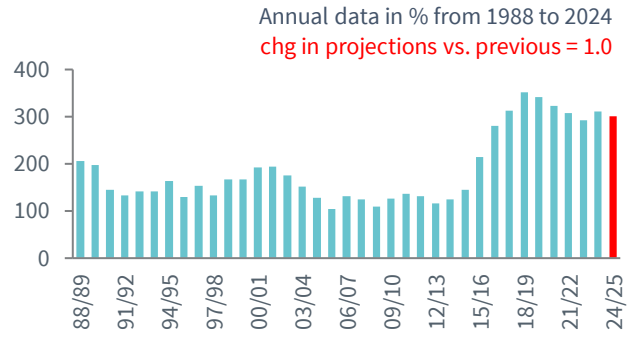
Inventories

Agriculture

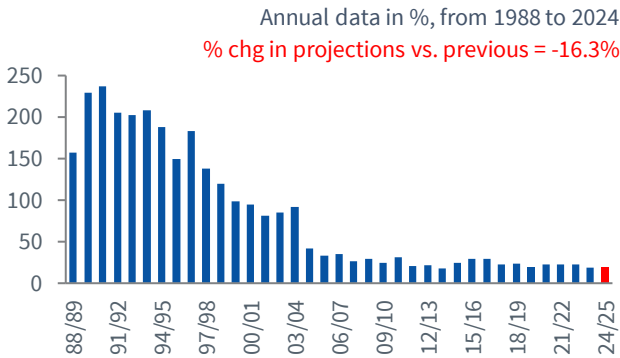
Corn - Stock to Use



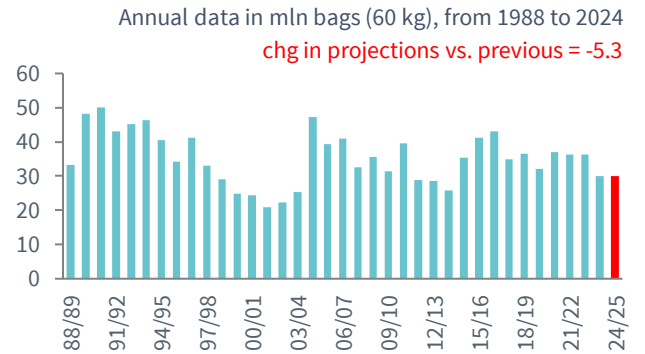
Corn - Ending Stocks



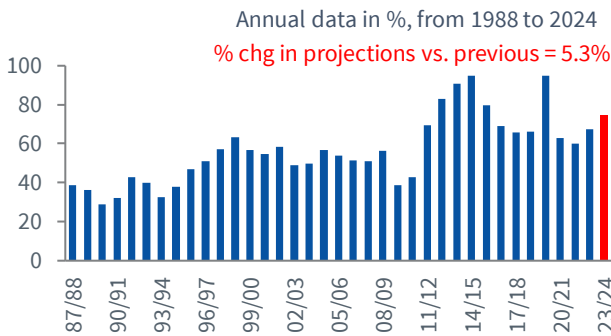
Coffee - Stock to Use



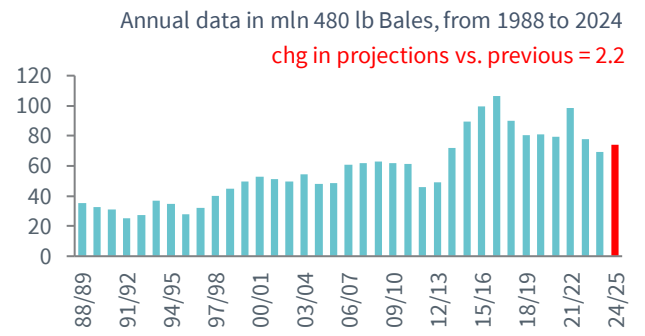
Coffee - Ending Stocks



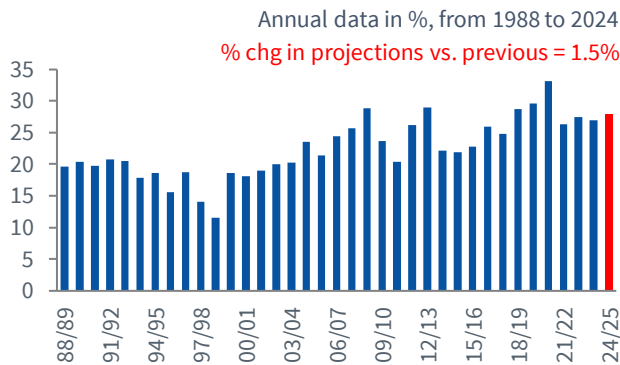
Cotton - Stock to Use



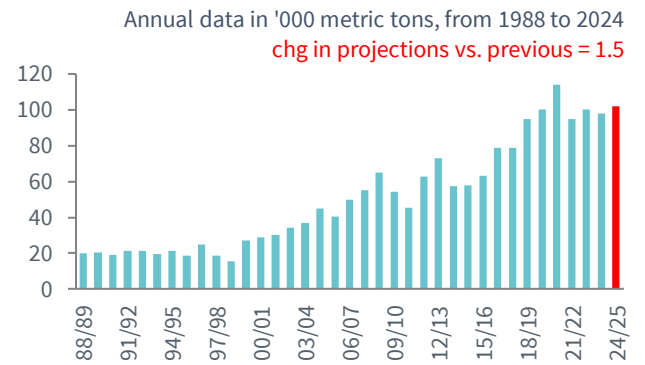
Cotton - Ending Stocks



Soybeans - Stock to Use



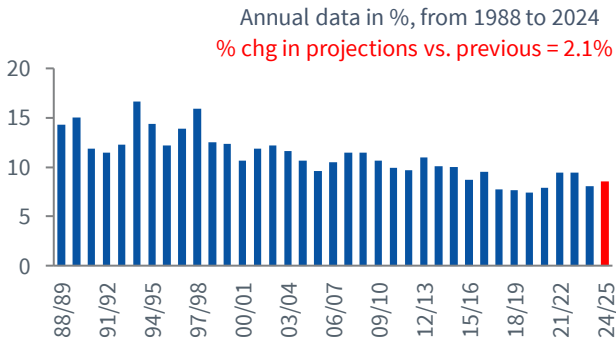
Soybeans - Ending Stocks



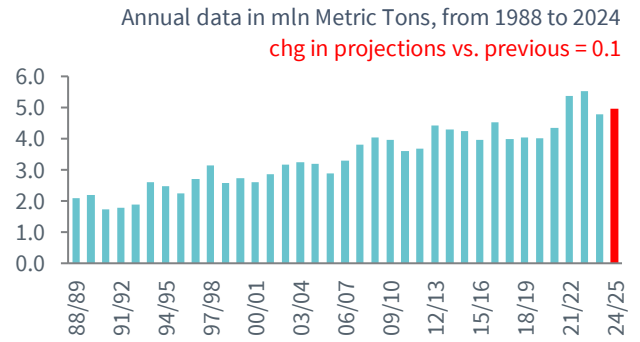
Source: USDA, Bloomberg, WisdomTree. Note: Ending stocks, inventories and stock to use data from the USDA are annual with monthly update of 2023/2024 estimates. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Agriculture

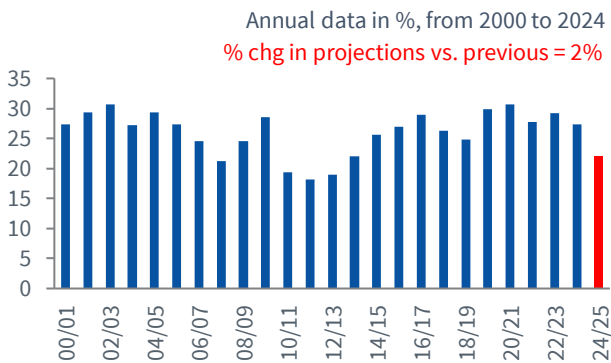
Soybean Oil - Stock to Use



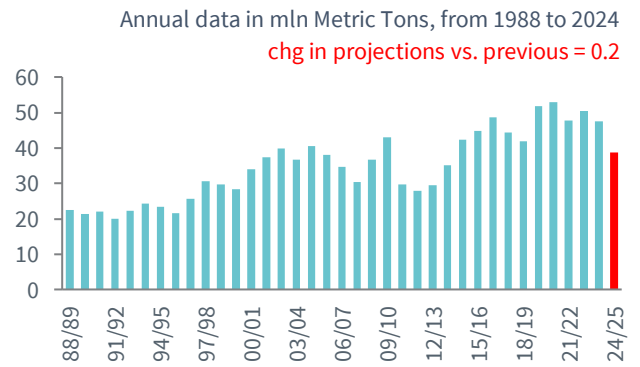
Soybean Oil - Ending Stocks



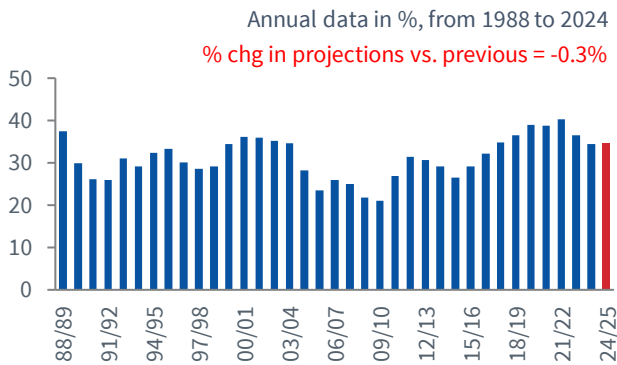
Sugar - Stock to Use



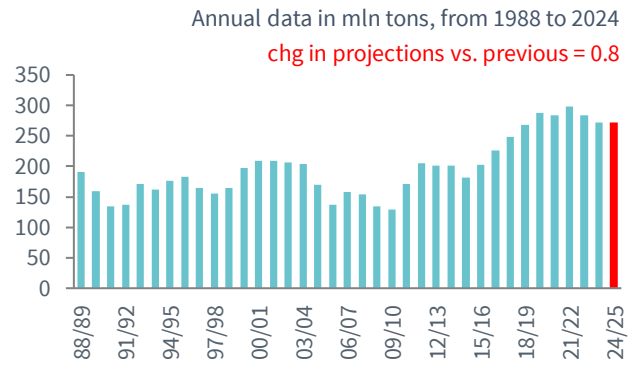
Sugar - Ending Stocks



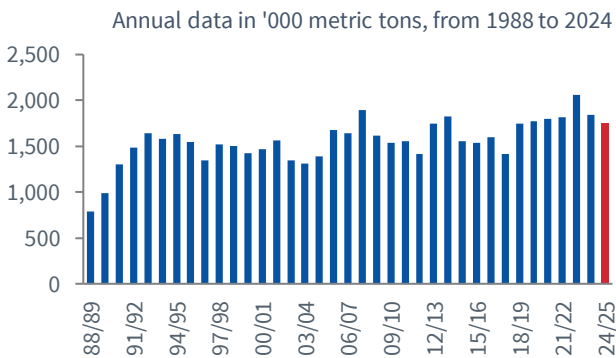
Wheat - Stock to Use



Wheat - Ending Stocks



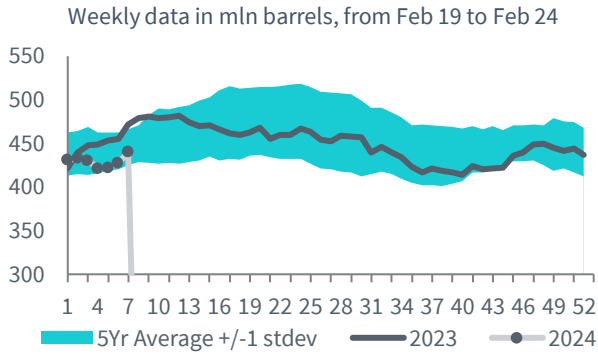
Cocoa - Inventory



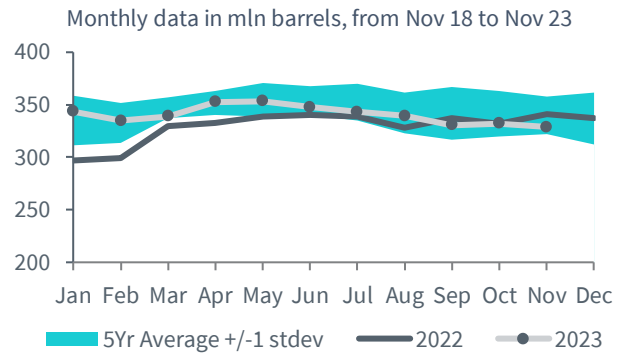
Source: USDA, Bloomberg, WisdomTree. Note: Ending stocks, inventories and stock to use data from the USDA are annual with monthly update of 2023/2024 estimates. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Energy

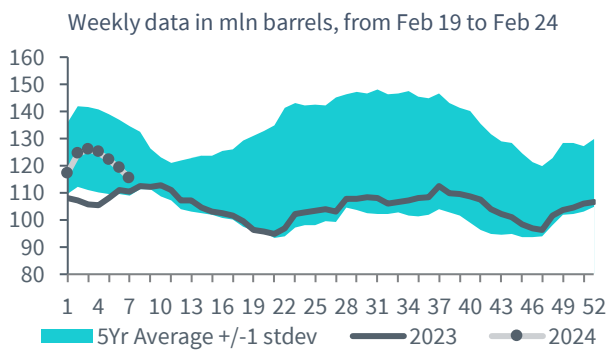
US Oil Inventory



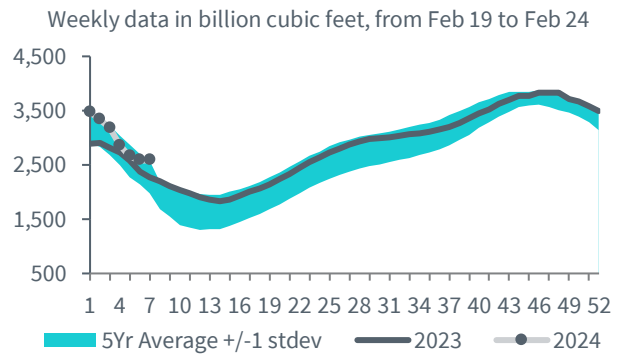
OECD Europe Oil Industry Inventory



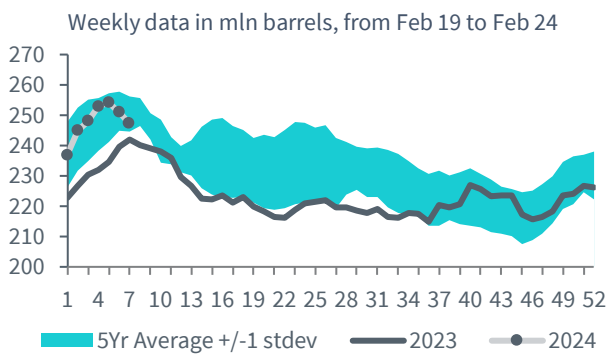
U.S. Diesel Inventory



Natural Gas Inventory



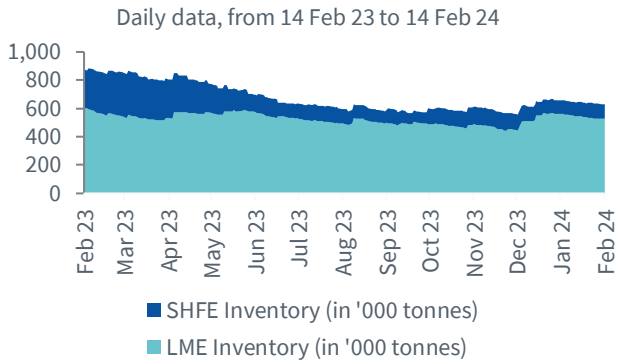
Gasoline Inventory



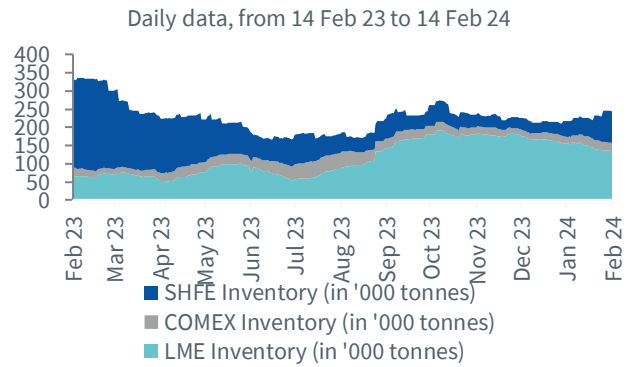
Source: Source: IEA / DOE, Bloomberg, WisdomTree. Note: "Oil - OECD Inventory" represents OECD industry stocks and is reported with a 3-month lag. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Industrial Metals

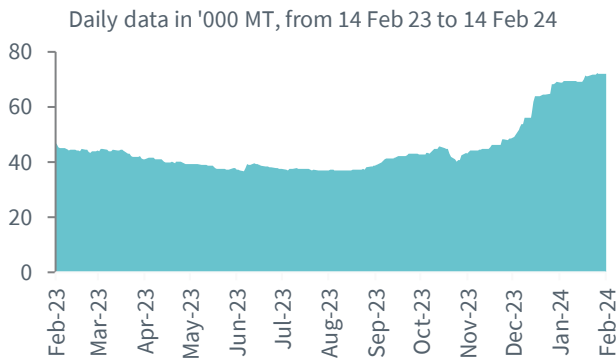
Aluminum Inventory



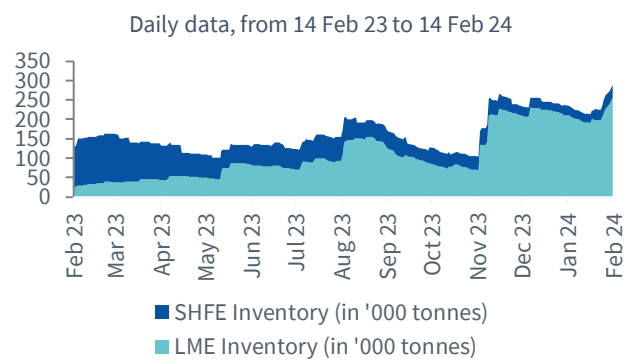
Copper Inventory



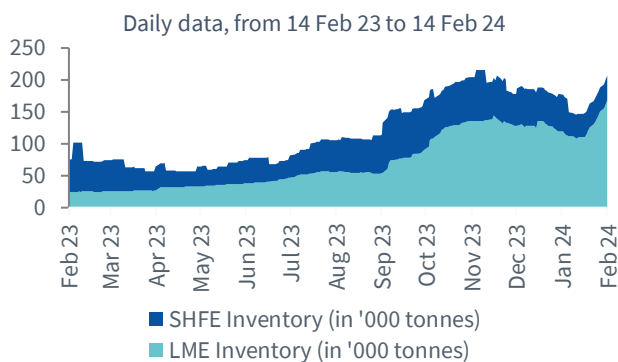
Nickel Inventory



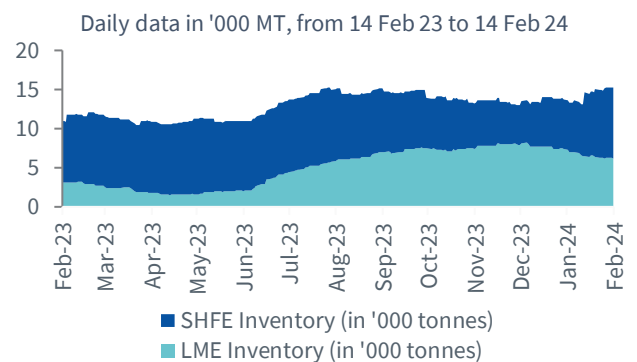
Zinc Inventory



Lead Inventory



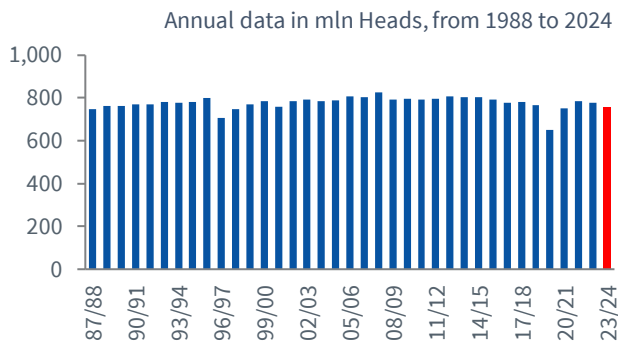
Tin Inventory



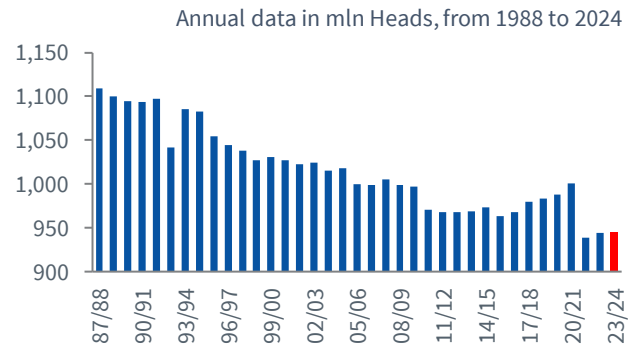
Source: Bloomberg, WisdomTree. Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.

Livestock

Lean Hogs Inventory



Live Cattle Inventory



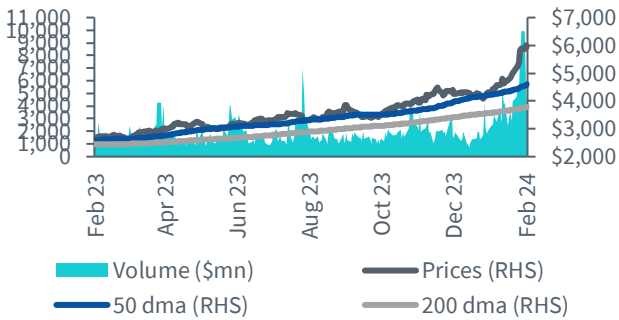
Source: USDA, Bloomberg, WisdomTree. Note: Ending stocks, inventories and stock to use data from the USDA are annual with monthly update of 2023/2024 estimates. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Moving Average and Volumes

Agriculture

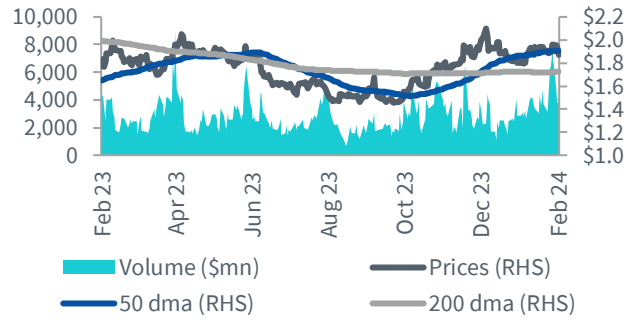
Cocoa Front Month Futures Price

Daily data in USD/MT, from 14 Feb 23 to 14 Feb 24



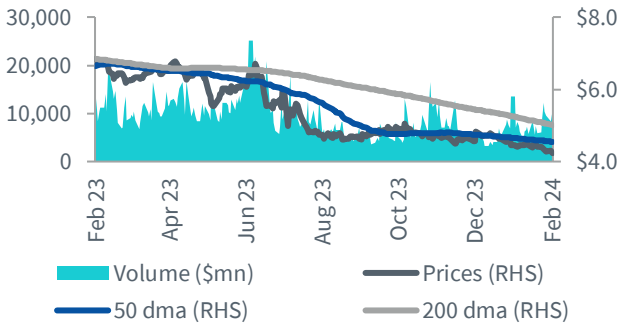
Coffee Front Month Futures Price

Daily data in USD/lb., from 14 Feb 23 to 14 Feb 24



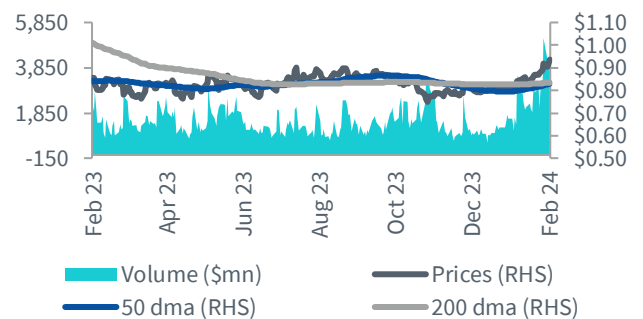
Corn Front Month Futures Price

Daily data in USD/bu., from 14 Feb 23 to 14 Feb 24



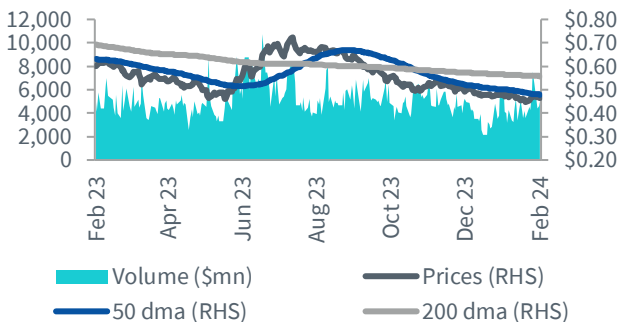
Cotton Front Month Futures Price

Daily data in USD/lb., from 14 Feb 23 to 14 Feb 24



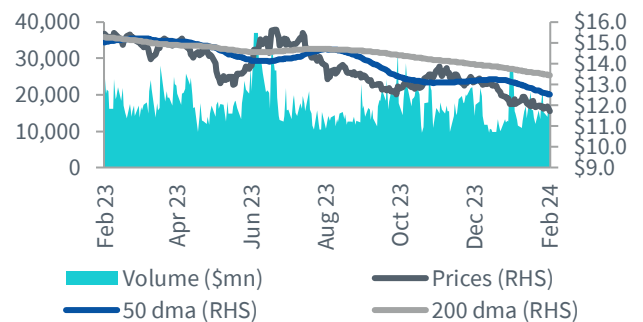
Soybean Oil Front Month Futures Price

Daily data in USD/lb., from 14 Feb 23 to 14 Feb 24



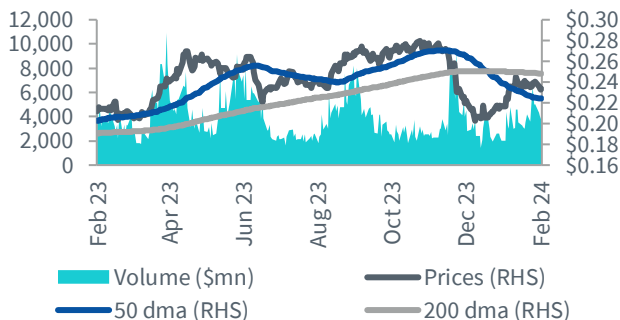
Soybeans Front Month Futures Price

Daily data in USD/bu., from 14 Feb 23 to 14 Feb 24



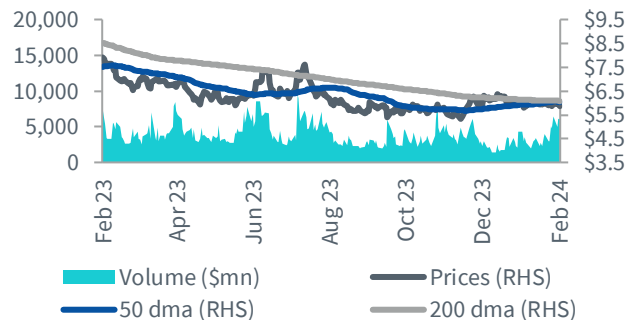
Sugar Front Month Futures Price

Daily data in USD/lb., from 14 Feb 23 to 14 Feb 24



Wheat Front Month Futures Price

Daily data in USD/bu., from 14 Feb 23 to 14 Feb 24

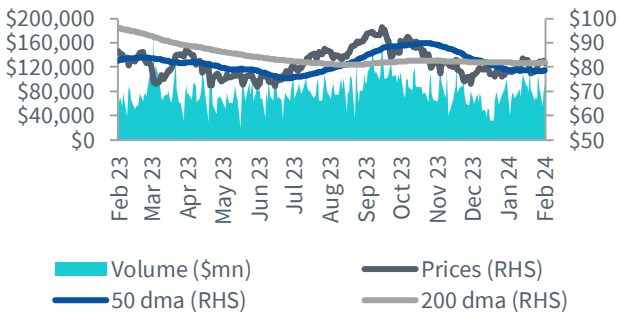


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Energy

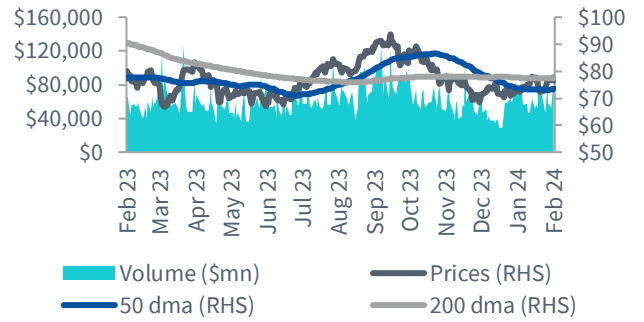
Brent Oil Front Month Futures Price

Daily data in USD/bbl., from 14 Feb 23 to 14 Feb 24



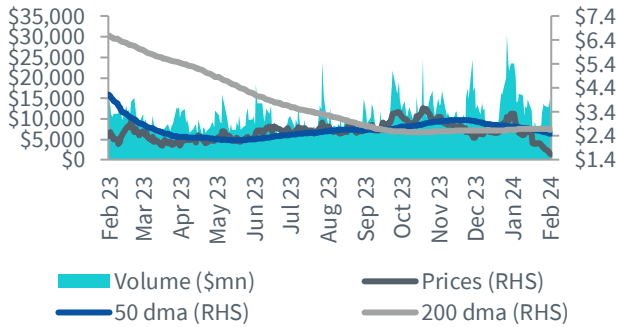
WTI Oil Front Month Futures Price

Daily data in USD/bbl., from 14 Feb 23 to 14 Feb 24



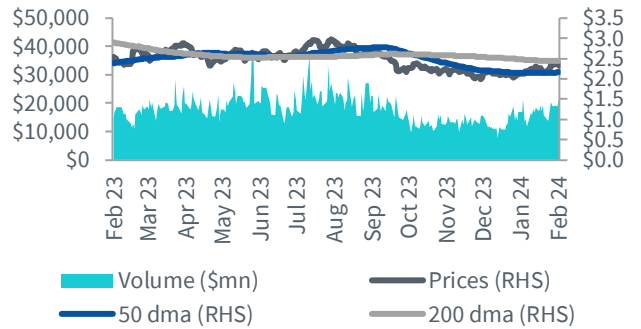
Natural Gas Front Month Futures Price

Daily data in USD/MMBtu, from 14 Feb 23 to 14 Feb 24



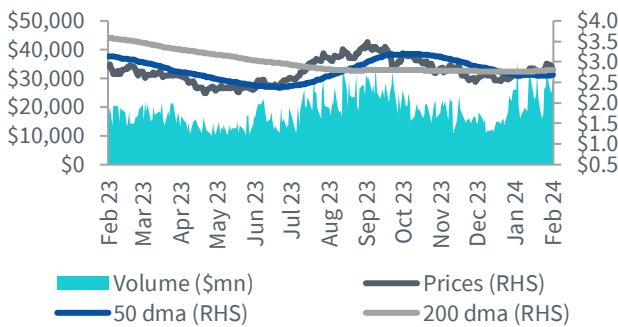
Gasoline Front Month Futures Price

Daily data in USD/gal., from 14 Feb 23 to 14 Feb 24



ULS Diesel Front Month Futures Price

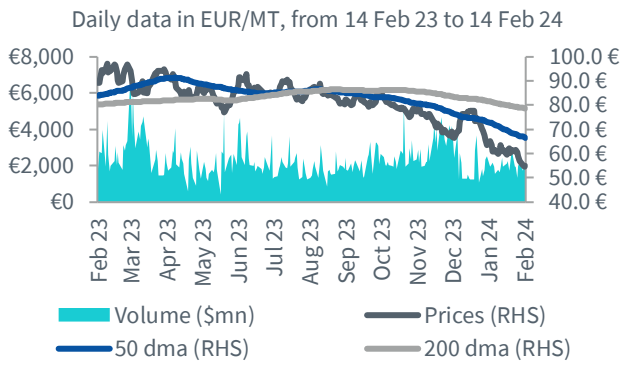
Daily data in USD/gal., from 14 Feb 23 to 14 Feb 24



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

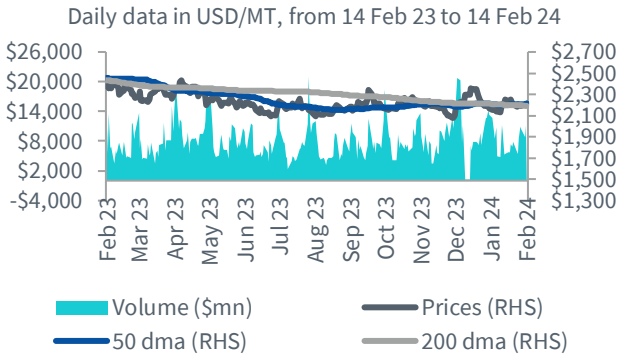
Carbon Front Month Futures Price



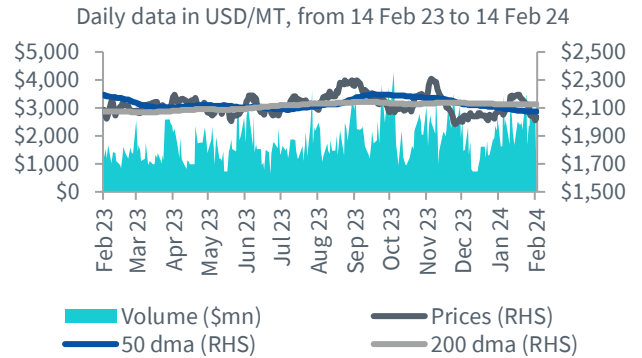
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Industrial Metals

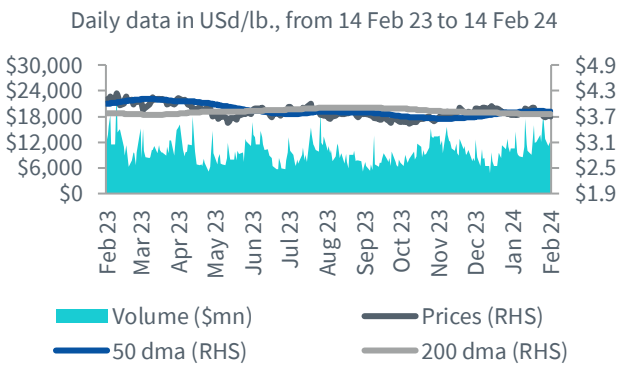
Aluminum Front Month Futures Price



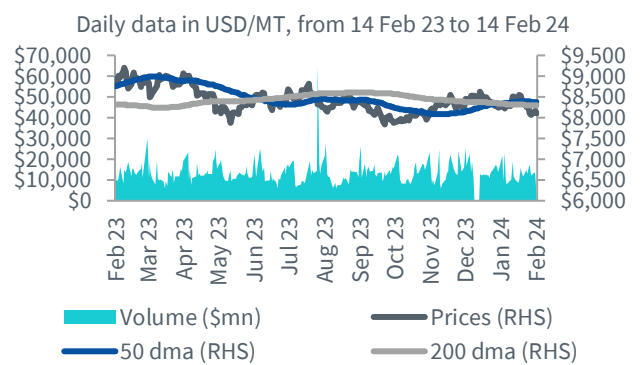
Lead Front Month Futures Price



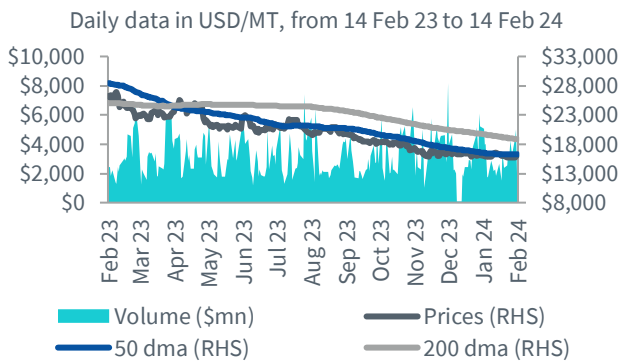
Copper (COMEX) Front Month Futures Price



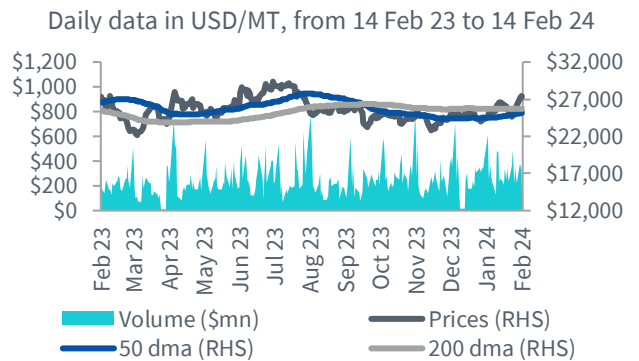
Copper (LME) Front Month Futures Price



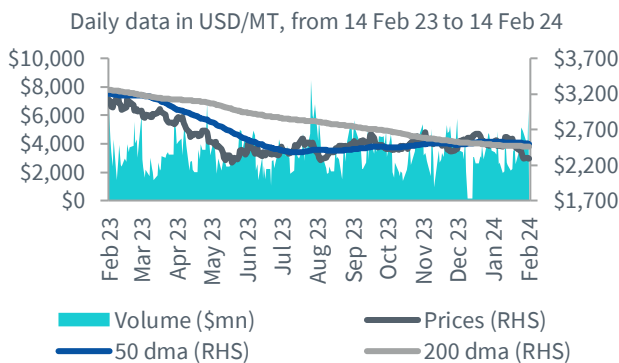
Nickel Front Month Futures Price



Tin Front Month Futures Price



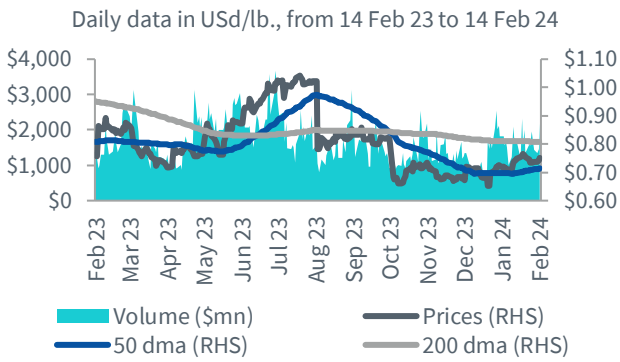
Zinc Front Month Futures Price



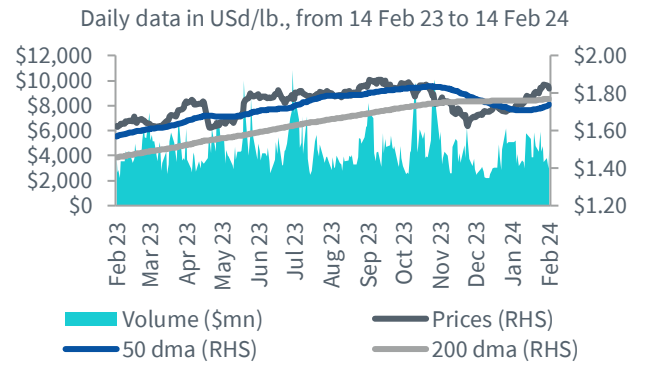
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Livestock

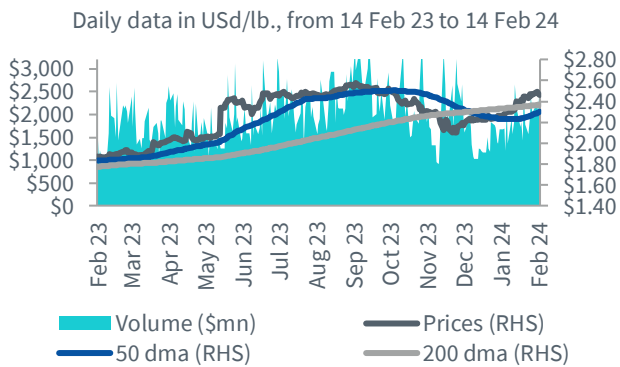
Lean Hogs Front Month Futures Price



Live Cattle Front Month Futures Price



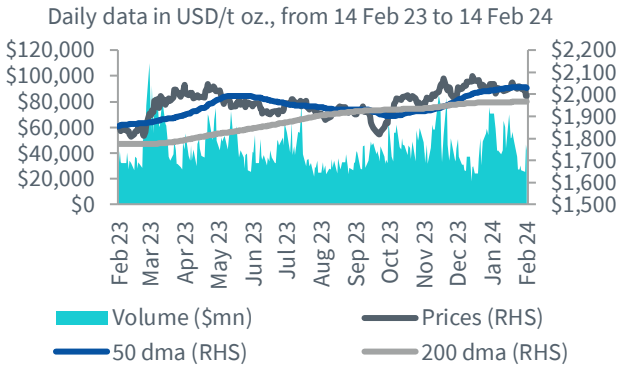
Feeder Cattle Front Month Futures Price



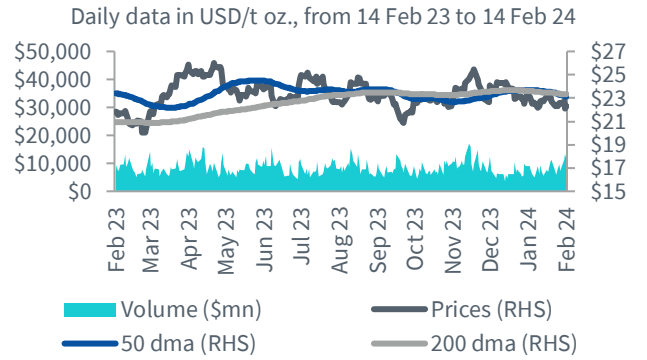
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Precious Metal

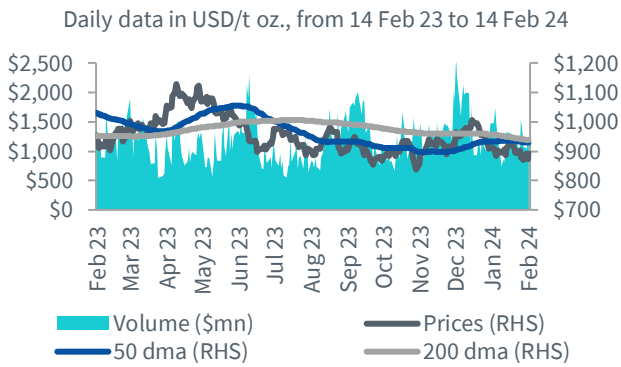
Gold Front Month Futures Price



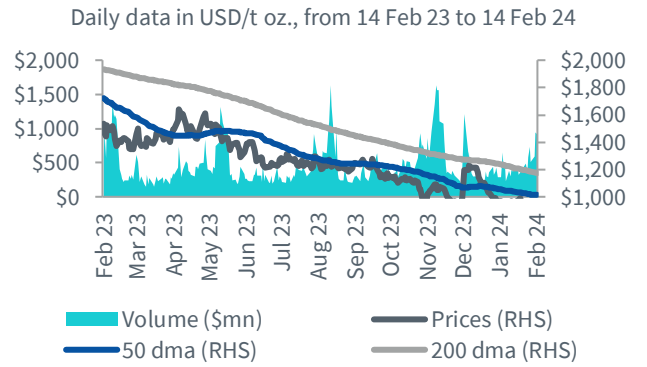
Silver Front Month Futures Price



Platinum Front Month Futures Price



Palladium Front Month Futures Price

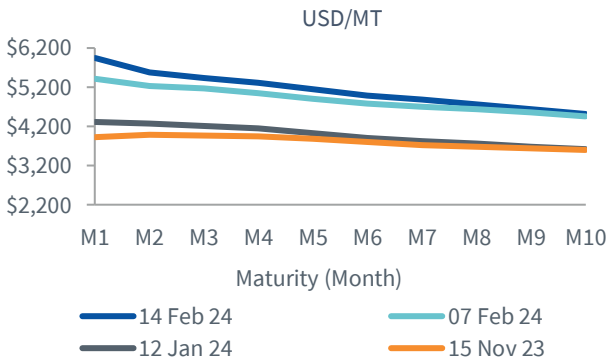


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

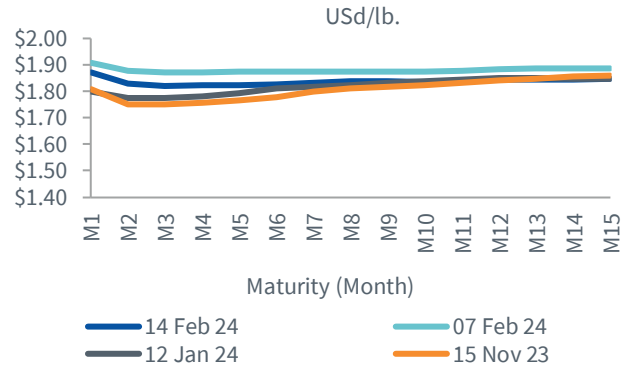
Future Curves

Agriculture

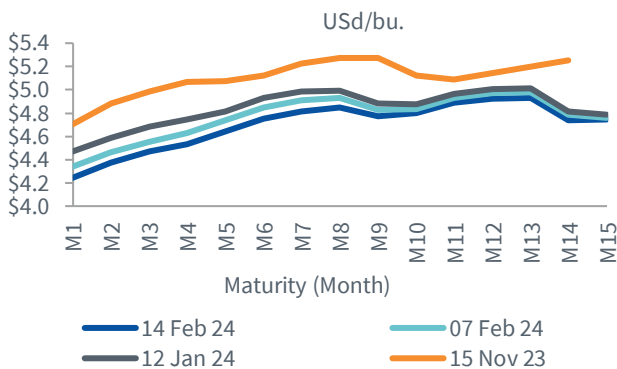
Cocoa Futures



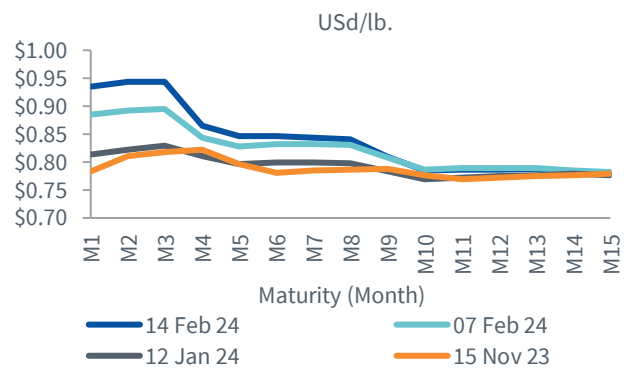
Coffee Futures



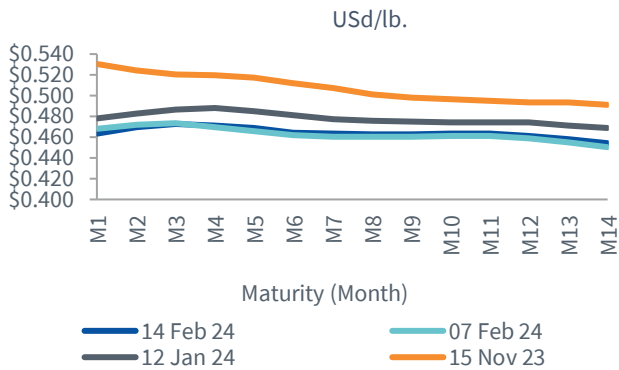
Corn Futures



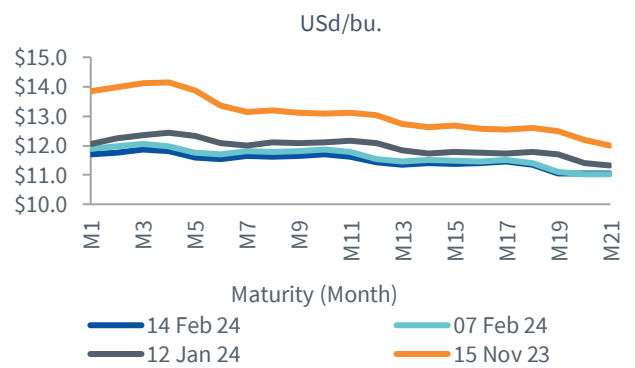
Cotton Futures



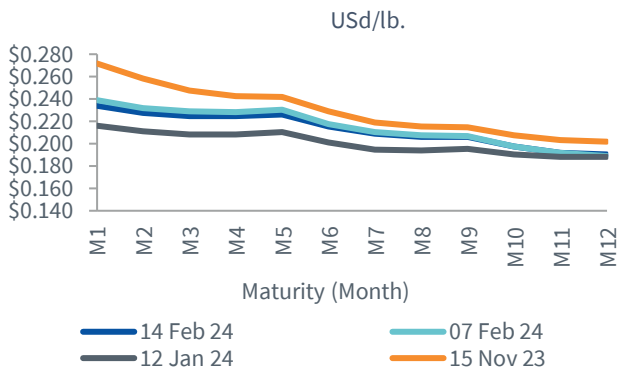
Soybean Oil Futures



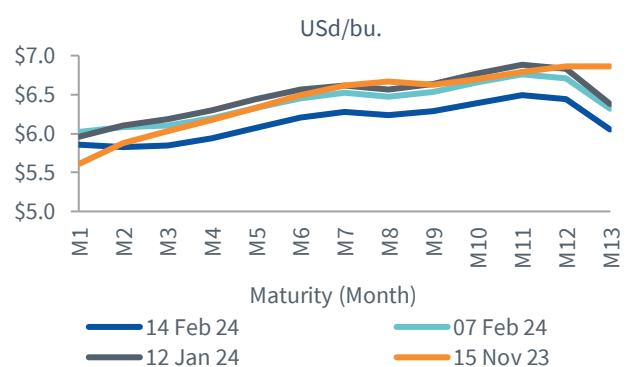
Soybeans Futures



Sugar Futures



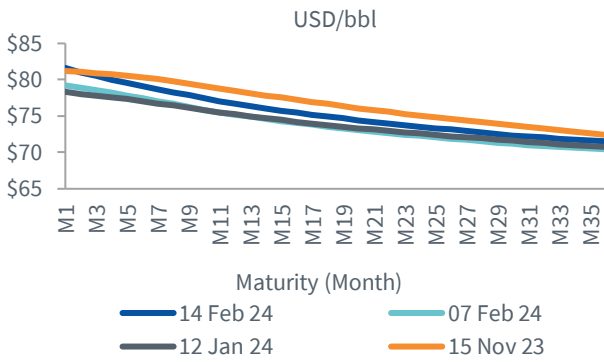
Wheat Futures



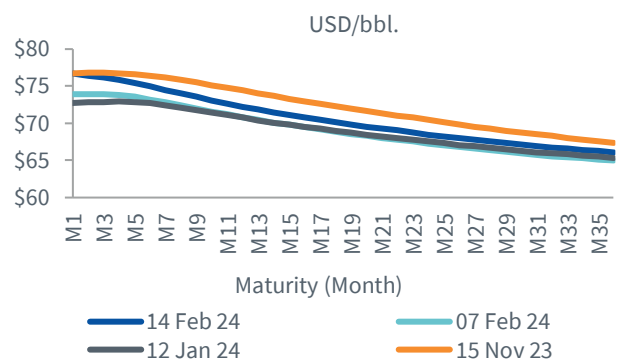
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Energy

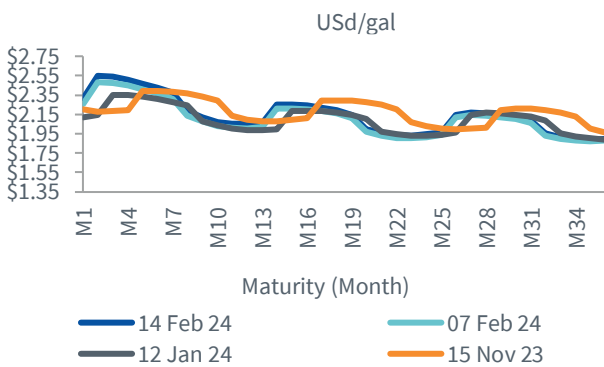
Brent Oil Futures



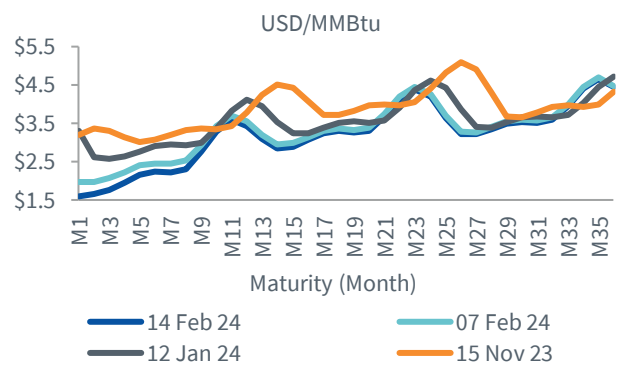
WTI Oil Futures



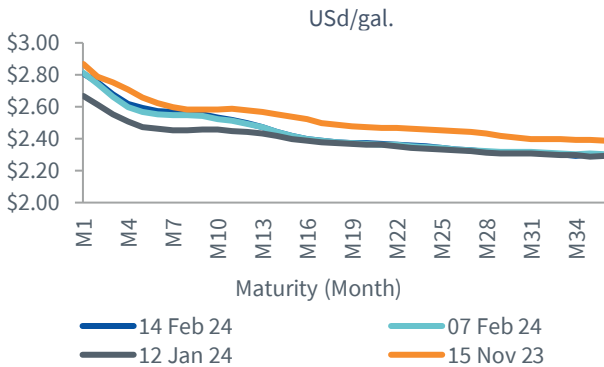
Gasoline Futures



Natural Gas Futures



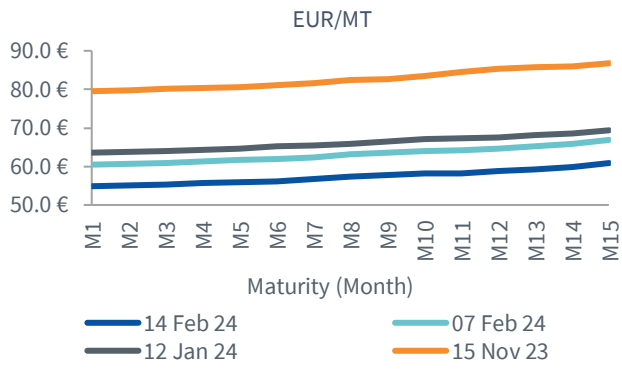
ULS Diesel Futures



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

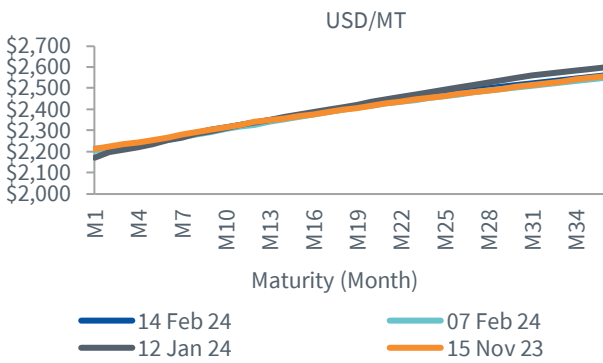
Carbon Futures



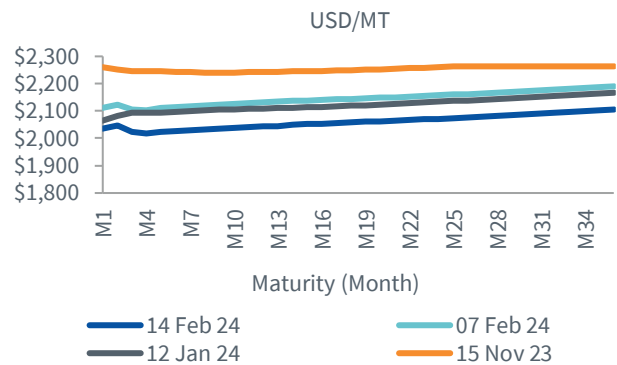
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Industrial Metals

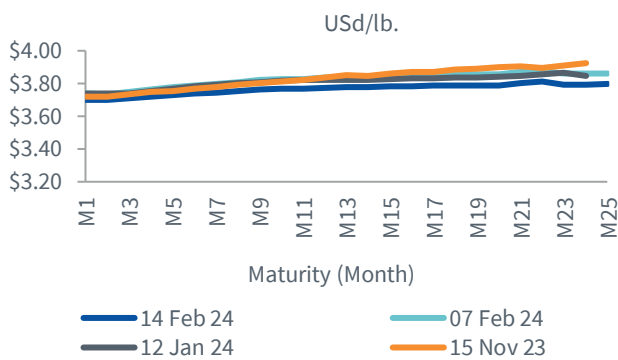
Aluminum Futures



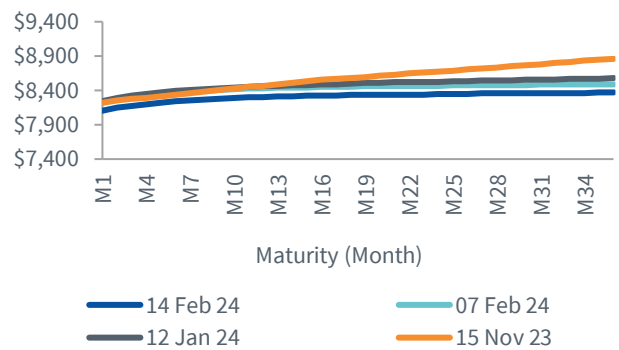
Lead Futures



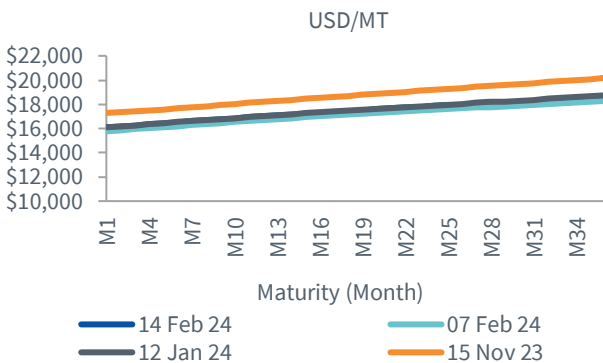
Copper (COMEX) Futures



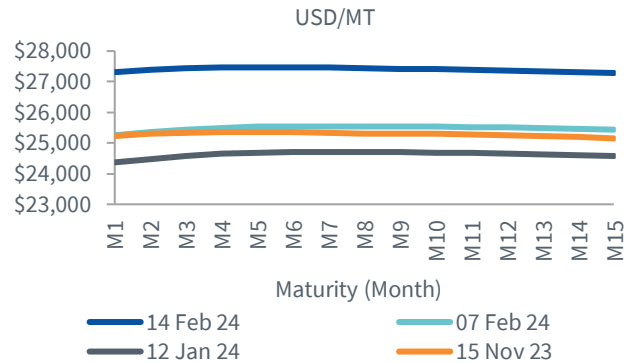
Copper (LME) Futures



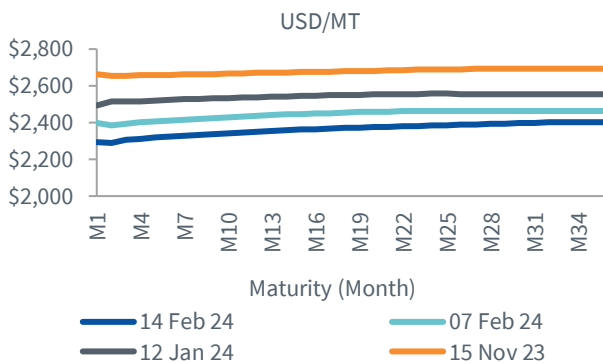
Nickel Futures



Tin Futures



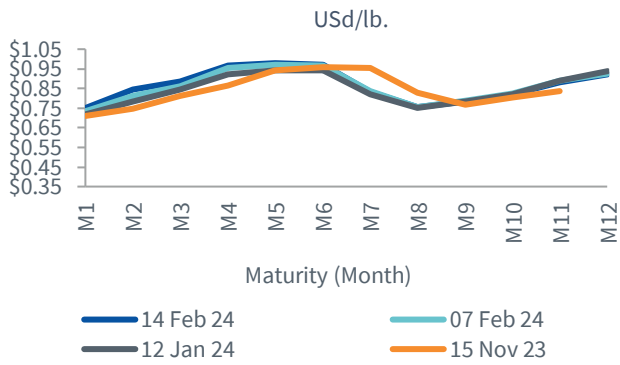
Zinc Futures



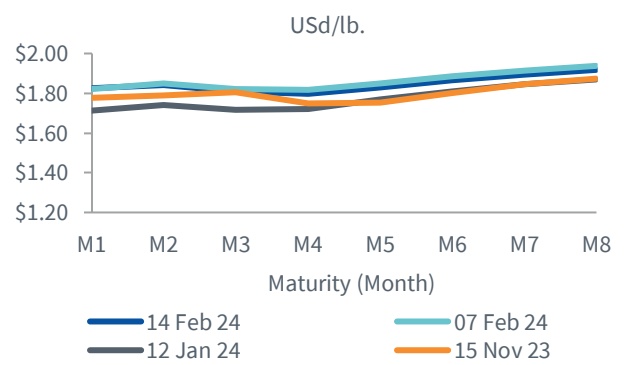
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Livestock

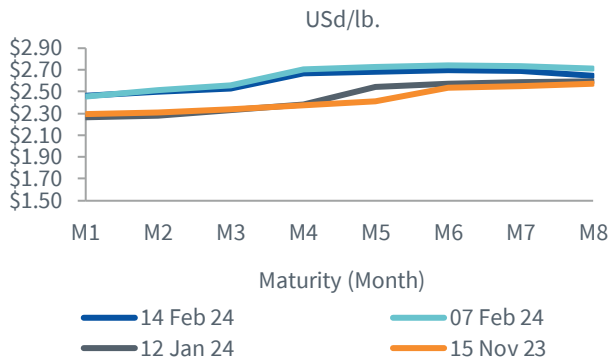
Lean Hogs Futures



Live Cattle Futures



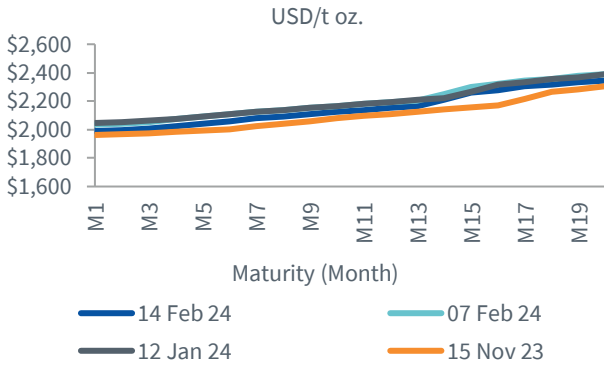
Feeder Cattle Futures



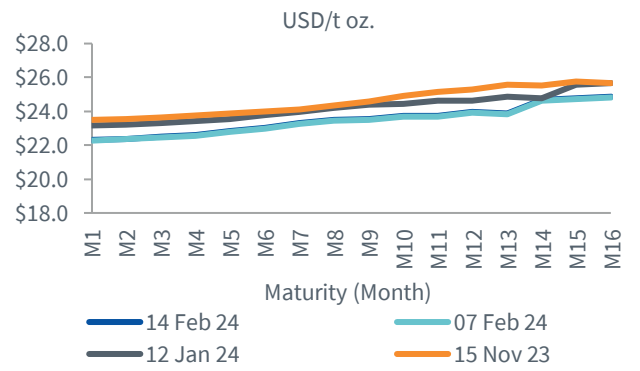
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Precious Metals

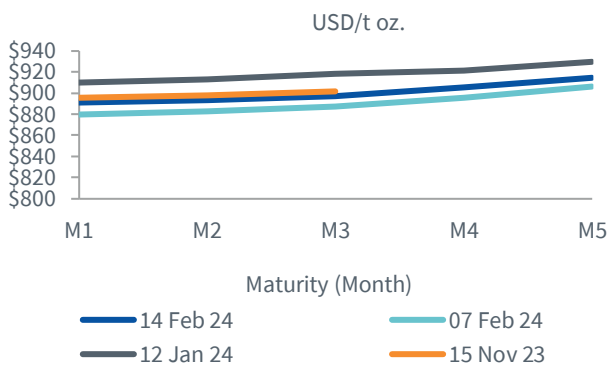
Gold Futures



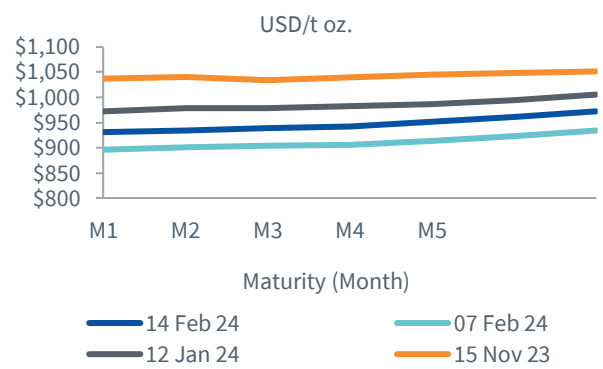
Silver Futures



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		
19-Feb-24	Mobeen Tahir	Who wins if Toyota's bet on solid-state batteries pays off?
16-Feb-24	Nitesh Shah	What's Hot: IEA and OPEC demand forecasts continue to remain a gulf apart
15-Feb-24	Aneeka Gupta	Firepower abounds for Japanese equities
14-Feb-24	Ayush Babel	The Resilience of Additional Tier 1 Contingent Capital Market in 2023 and outlook for 2024
12-Feb-24	Mobeen Tahir	The Road to Riches: Decoding the Automotive Sector's Market Success
09-Feb-24	Aneeka Gupta	What's Hot: Easter eggs likely to get expensive as cocoa trades at a 46-year high
08-Feb-24	Pierre Debru	WisdomTree's Thematic Classification brings clarity to a crowded market
07-Feb-24	Ayush Babel	Could India continue to drive returns for Emerging Market investors in 2024?
05-Feb-24	Pierre Debru	Time in the market beats timing the market
02-Feb-24	Nitesh Shah	What's Hot: Potential for EU sanctions on Russian aluminium
31-Jan-23	Pierre Debru	Physical Bitcoin ETFs have launched, but what happens when evolution gets the better of a pioneer?
30-Jan-23	Pierre Debru	Headwinds and Tailwinds in Thematics: the WisdomTree Global Megatrends Equity quarterly rebalance
29-Jan-23	Luca Berlanda	The Bloomberg Commodity Index (BCOM) 2024 rebalance

WisdomTree - Past Issues of Commodity Monthly Monitor		
Dec-Jan 2024	Research Team	Commodities' geopolitical hedging credentials rise to the fore in 2024
Oct-Nov 2023	Research Team	Start of the dollar bear trend provides tailwind for commodities
Sep-Oct 2023	Research Team	Gold and oil take centre stage as geopolitics rise to the fore
Aug-Sep 2023	Research Team	Commodities bounce back despite the higher for longer narrative
Jul-Aug 2023	Research Team	Commodities a mixed bag as Chinese data weighs on sentiment

The research notes are for qualified investors only.

Key Reports			
Current	Next release		
08-Feb-24	08-Mar-24	USDA	World Agricultural Supply and Demand Estimates
06-Feb-24	12-Mar-24	EIA	Short-Term Energy Outlook
13-Feb-24	12-Mar-24	OPEC	OPEC Oil Market Report
15-Feb-24	14-Mar-24	IEA	IEA Oil Market Report

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.