



Commodity Monthly Monitor

El oro brilla con más fuerza ante la perspectiva de un aterrizaje suave

Del 6 de febrero de 2024 al 8 de marzo de 2024

Contents

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

Authors



Nitesh Shah

Head of Commodities & Macroeconomic Research, Europe



Aneeka Gupta

Director, Macroeconomic Research



Mobeen Tahir

Director, Macroeconomic Research & Tactical Solutions

Resumen

Las materias primas repuntaron el mes pasado, impulsadas por las ganancias de los subsectores de metales preciosos (+7,3 %) e industriales (+5,6 %). La política monetaria sigue dominando el sentimiento de los inversores. Aunque esperábamos que la divergencia de la política monetaria prevaleciera en el año 2024, parece converger con las expectativas de que la Reserva Federal estadounidense (Fed) y el Banco Central Europeo (BCE) se embarquen en sus respectivos ciclos de recorte de tipos a mediados de año.

El Índice de Precios al Consumo (IPC) general y subyacente de Estados Unidos subió en febrero, los precios de los bienes principales subieron por primera vez en meses y las medidas de amplitud de la inflación se incrementaron. Sin embargo, frente a esta subida de los precios de los bienes, el IPC se vio impulsado por los precios de los coches usados, donde las encuestas privadas siguen apuntando a la baja; la inflación de los servicios se ralentizó ligeramente y es probable que siga desacelerándose con el enfriamiento del mercado laboral estadounidense. Los recortes de tipos se han retrasado por razones positivas, lo que nos mantiene optimistas sobre el riesgo. En su comparecencia ante el Congreso, el presidente de la Fed, Jerome Powell, parecía confiar en un aterrizaje suave y veía la desinflación encarrilada. Aunque afirmó que la Reserva Federal no quería precipitarse a la hora de bajar los tipos, también dijo que la Reserva Federal "no está lejos" de tener la confianza suficiente para empezar a recortar los tipos y que los recortes de tipos "pueden empezar y empezarán" este año.

El oro alcanzó un máximo histórico el mes pasado, superando a otros activos como la renta variable (+7,3 % - MSCI World Index) y la renta fija (+0,9 % - US Aggregate bond Index). La rapidez y el ritmo de la medida cogieron desprevenidos a los inversores, sobre todo en ausencia de cambios significativos en las perspectivas del inicio del ciclo de recortes de tipos de la Fed. Se ha producido un notable cambio en el sentimiento de los inversores institucionales hacia el oro, en el mercado de futuros, que sigue impulsando al alza los precios del oro. La plata subió en la estela del oro, pero lleva algún tiempo por detrás del metal amarillo. La plata aún tiene más potencial de recuperación.

Los metales industriales fueron el segundo subsector de materias primas con mejor rendimiento, al alza el mes pasado. El repunte del ciclo manufacturero, evidente en la ampliación de los PMI manufactureros a escala mundial, también podría haber contribuido a las ganancias generalizadas de los metales industriales. Aunque es difícil saber si el repunte se debe a que las empresas estadounidenses están aumentando las importaciones en previsión de que Trump imponga aranceles. El expresidente Donald Trump tiene prácticamente asegurada la nominación republicana para enfrentarse al presidente Joe Biden en las elecciones presidenciales estadounidenses de

noviembre, tras sus contundentes victorias en las elecciones preliminares estadounidenses.

Pekín inició sus dos sesiones anuales con una reunión de la Asamblea Popular Nacional y la Conferencia Consultiva Política del Pueblo Chino. Los responsables políticos anunciaron un ambicioso objetivo de crecimiento del 5 %, que probablemente seguirá siendo un reto a medida que se desvanezca la reapertura de COVID-19 y la crisis inmobiliaria siga siendo un desafío. El objetivo de déficit presupuestario del 3 % era significativamente inferior al objetivo del 3,8 % para 2023. Sin embargo, en la práctica gran parte de la acción fiscal tiene lugar al margen de la cifra oficial. Si añadimos otros canales financieros, como la caída máxima de la reserva de efectivo del gobierno, los bonos especiales y la venta de terrenos, el presupuesto fiscal aumentado en China podría ascender al 11,9 % del PIB. La principal conclusión fue que el Gobierno mantiene su compromiso de seguir emitiendo bonos del Estado a muy largo plazo durante los próximos años. Normalmente se anuncian una vez al año. Por lo tanto, en ese sentido, fue un reconocimiento de que los recursos fiscales del gobierno central van a ser necesarios para apoyar la economía durante un período sostenido.

El subsector de la energía bajó un -0,9 % el mes pasado, arrastrado por los precios del gas natural. El acuerdo de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus países asociados (OPEP+) de prorrogar los recortes voluntarios de la oferta hasta mediados de este año favorece los rebalances de petróleo y contribuye a mantener las curvas de los futuros del petróleo en backwardation. Los trastornos del comercio de petróleo y productos petrolíferos en torno al Mar Rojo siguen contribuyendo a la rigidez de los mercados petroleros. Según datos de la Agencia Internacional de la Energía, las existencias mundiales en tierra han disminuido, mientras que el petróleo en el mar ha alcanzado su segundo nivel más alto desde el punto álgido de la pandemia de COVID-19. Se trata de una historia en la que el petróleo permanece en tránsito durante más tiempo, ya que los cargamentos navegan alrededor del Cabo de Buena Esperanza para evitar la región del Mar Rojo.

Las materias primas agrícolas terminaron el mes a la baja, un 2 %, al persistir la divergencia entre los cereales y las materias primas blandas. El cacao fue la materia prima más rentable, con una subida del 20,5 % el mes pasado. El cacao sigue cotizando al alza debido al debilitamiento de la oferta en África Occidental, en un clima seco y una cosecha cargada de enfermedades. La Administración Nacional Oceánica y Atmosférica de EE. UU. (NOAA) emitió una alerta sobre La Niña en su actualización de febrero y señaló que existe una alta probabilidad, un 79 %, de que El Niño actual dé paso a El Niño Oscilación del Sur (ENOS) neutral en el período de tres meses de abril a junio.

Todos los datos, salvo que se indique lo contrario, proceden de Bloomberg, datos hasta el viernes 8 de marzo de 2024.

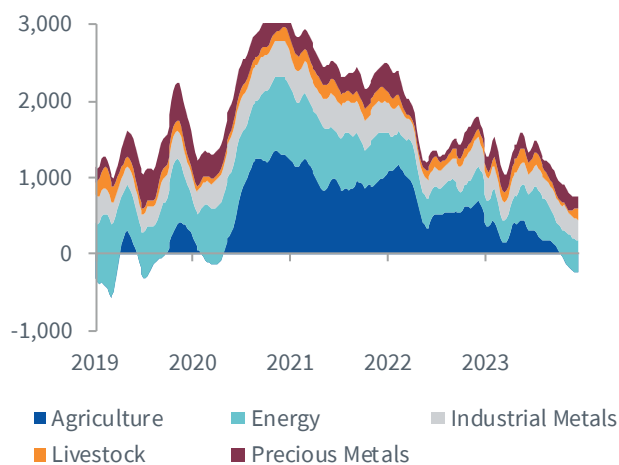
Rendimiento

Performance*	- 1 Mth	- 6 Mth	- 12 Mth
All Commodities	1.5%	-5.1%	-1.6%
Energy	-0.9%	-15.6%	-7.5%
Industrial Metals	5.6%	2.0%	-7.1%
Precious Metals	7.3%	11.7%	19.9%
Agriculture	-2.0%	-8.7%	-8.1%
MSCI World	3.7%	14.5%	24.2%
US Aggregate Bond	0.9%	4.4%	5.1%

*Índices Bloomberg TR para rentabilidades de cesta, datos hasta el viernes 8 de marzo de 2024. Fuente: WisdomTree y 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.**

+ Mientras que el complejo petrolero (petróleo y derivados) registró ganancias positivas, el complejo energético (incluido el gas natural) cayó al desplomarse los precios del gas natural. En febrero de 2024, los precios estadounidenses del gas natural Henry Hub cayeron a sus niveles más bajos (ajustados a la inflación) desde 1997. El acuerdo de la OPEP+ de prorrogar los recortes voluntarios de la oferta hasta mediados de este año favorece los rebalances de petróleo y contribuye a mantener las curvas de los futuros del petróleo en backwardation.

+ Los metales preciosos se sitúan a la cabeza de la tabla este mes, no solo entre las materias primas, sino que con un aumento del 7,3 % (Bloomberg Precious Metals Sub-Index), han superado también a los mercados de renta variable (MSCI World) y de renta fija (US Aggregate Bond). Las ganancias de los metales preciosos se iniciaron con el oro, pero en última instancia, las operaciones con el paladio y la plata fueron superiores en términos porcentuales, ya que ambos metales partían de una base más apagada. El posicionamiento especulativo en la plata y el oro indica claramente un cambio en el sentimiento alcista hacia estos dos metales.

+ Continúa la divergencia entre cereales y materias primas blandas. Las materias primas blandas, encabezadas por el cacao, el algodón y el café, impulsaron al alza los rendimientos de las materias primas agrícolas. El maíz, la soja y el trigo siguen bajo presión tras el último informe mensual bajista del Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA). Mientras tanto, el ganado se beneficia de una demanda más firme, según el USDA.

+ Los metales industriales se recuperaron el mes pasado, pero aún les queda mucho camino por recorrer. La cesta de los metales industriales experimentó un amplio apoyo, ya que los mercados posiblemente empezaron a valorar un aterrizaje suave. A pesar de que las expectativas de bajada de tipos se han alejado, un contexto de política monetaria más favorable este año es un buen augurio para el sector, que se ha visto excesivamente penalizado.

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	08 Mar Score	14 Feb Score
WTI Oil	78.0	2.3%	-0.1%	1.8%	35.9%	0.7%	0	(2)
Brent Oil	82.1	0.6%	-0.5%	-3.2%	-1%	0.7%	2	3
Natural Gas	1.81	-5.8%	-31.2%	-36.3%	-12%	-6.1%	(2)	0
Gasoline	2.53	7.9%	4.3%	7.0%	-9%	0.2%	0	(4)
ULS Diesel	2.64	-8.6%	-6.7%	3.4%	-5%	2.0%	(2)	(2)
Carbon	56.6	-3.8%	-25.6%	-	-	-0.5%	(1)	(1)
Wheat	5.27	-10.5%	-12.8%	-0.5%	-13%	-2.0%	(2)	(2)
Corn	4.26	-1.6%	-12.5%	0.4%	-3%	-3.1%	(4)	0
Soybeans	11.7	-1.9%	-11.8%	-0.3%	-25%	-1.1%	0	(2)
Sugar	0.21	-11.8%	-13.8%	-	-17%	1.1%	1	2
Cotton	0.95	6.9%	12.7%	-1.2%	68%	1.4%	2	(2)
Coffee	1.91	1.4%	10.8%	-	-6%	3.3%	1	4
Soybean Oil	0.46	-4.9%	-17.9%	-6.2%	-46%	-1.2%	0	0
Cocoa	6,997	20.5%	71.4%	-	-42%	9.4%	1	(1)
Aluminium	2,201	0.2%	0.5%	35.3%	-21%	-0.6%	(2)	(4)
Copper (COMEX)	3.89	4.8%	3.0%	90.2%	47%	0.0%	0	(2)
Copper (LME)	8,500	5.0%	2.1%	-37.9%	6%	-0.4%	1	1
Zinc	2,497	7.7%	1.6%	59.0%	-74%	-0.7%	(3)	(2)
Nickel	17,832	13.0%	-3.6%	52.5%	46%	-0.3%	0	(2)
Lead	2,103	2.1%	-1.1%	38.6%	-17%	0.5%	1	0
Tin	27,554	7.3%	6.7%	25.2%	3%	-0.3%	1	(1)
Gold	2,179	7.2%	10.4%	-	27%	-0.3%	0	(4)
Silver	24.3	7.9%	4.5%	-	118%	-0.3%	0	(4)
Platinum	912	2.9%	-1.3%	-	-150%	-0.3%	(1)	(1)
Palladium	1,016	14.3%	-10.3%	-	-13%	-0.1%	(1)	(3)
Live Cattle	1.88	2.1%	5.0%	-	48%	2.3%	4	1
Lean Hogs	0.84	15.1%	4.0%	-	81%	-7.6%	0	0
Feeder Cattle	2.49	1.0%	3.9%	-	126%	-1.9%	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 y 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 viernes 8 de marzo 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 05 de marzo de 2024 en porcentaje respecto al mes anterior.

⁵ Calculado como la diferencia de porcentaje entre los precios del contrato de futuro del mes 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.

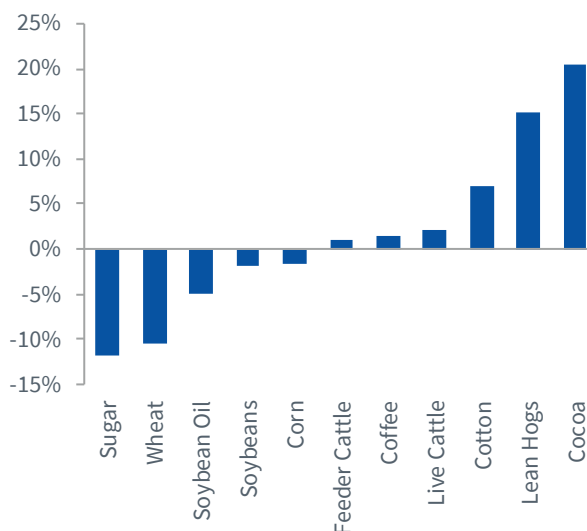
Perspectivas del sector

Agricultura

- + El Cacao subió un 20,5 % sobre el mes anterior. Se prevé que el mercado del cacao registre un déficit récord de oferta de 374.000 toneladas en la actual campaña agrícola 2023/24, según la Organización Internacional del Cacao (ICCO). Si bien se prevé que la oferta de cacao disminuya un 10,9 %, hasta 4,45 millones de toneladas, también se espera que la molienda descienda un 4,8 %, hasta 4,78 millones de toneladas. Es probable que el descenso de la molienda evite un déficit aún mayor. El fuerte descenso de la oferta se debe sobre todo al país productor más crucial, Costa de Marfil, donde se espera que la cosecha caiga casi un 20 %, hasta 1,8 millones de toneladas. Además, se espera que Ghana, el segundo mayor productor, también registre un descenso de dos dígitos en la cosecha. Por este motivo, aún puede haber revisiones a la baja en los próximos meses si la actual sequía hace que los cultivos medios, a partir de abril, sean débiles. Se espera que la proporción entre existencias y beneficios caiga hasta el 29,2 %, el nivel más bajo desde finales de los años setenta. Es probable que el precio del cacao se mantenga sostenido debido a la escasa oferta.
- + El comienzo temprano de la temporada de asado, debido a un tiempo inusualmente cálido, y el adelanto de la Semana Santa siguen favoreciendo la subida de los precios de los cerdos magros. La demanda de cerdos magros sigue siendo fuerte y los elevados precios del cerdo incentivan a los productores a reducir sus existencias. China promulgó nuevas normas para controlar su capacidad de producción porcina tras una agresiva expansión de las granjas en los dos últimos años, que provocó un exceso de oferta. A pesar del aumento de los precios de los cerdos magros desde diciembre de 2023, la resiliencia de la demanda sigue apoyando la trayectoria alcista de los precios.
- + El algodón mantuvo su impulso alcista el mes pasado, con una subida del 6,9 %. Según el USDA, se espera que una mayor cosecha en la India compense la menor producción en EE. UU. y Argentina. Se prevé que la producción de algodón estadounidense descienda en más de 300.000 balas, hasta 12,1 millones de balas, el nivel más bajo de los últimos 40 años. Al mismo tiempo, se espera que el consumo aumente en casi 500.000 balas, hasta 112.900 millones, gracias al mayor consumo de China e India. Según el USDA, se prevé que las existencias finales mundiales se reduzcan en 300.000 balas, hasta 83,3 millones, ya que las reducciones en India, Pakistán y EE. UU. compensan el aumento previsto en China.
- + El azúcar perdió un 11,8 % respecto al mes anterior debido al aumento de la oferta. El último informe quincenal de la UNICA indica que la molienda de caña de azúcar en el centro-sur de Brasil se situó en 0,55 millones de toneladas en la segunda quincena de febrero, frente a los 0,07 millones de toneladas del mismo periodo del año anterior. A finales de febrero, la producción acumulada de caña de azúcar aumentó un 19 % con respecto al año anterior, hasta 647 millones de toneladas. La producción acumulada de azúcar en lo que va de temporada es de 42,2 millones de toneladas, un 25,7 % más que el año anterior.

- + El trigo sigue bajo presión debido a una mejor oferta de la región del Mar Negro. La Unión Rusa de Cereales informó de que solo el 4 % del grano de invierno estaba en malas condiciones y escaso, un 2 % menos de lo habitual para esta época del año. Según el responsable del sindicato, las exportaciones rusas de grano podrían alcanzar los 70 millones de toneladas en la actual campaña 2023/24 si el Gobierno aumenta la cuota de exportación en 4 millones de toneladas. Las exportaciones de cereales registran actualmente un récord de 47 millones de toneladas. El USDA prevé que las exportaciones rusas de trigo por sí solas alcancen los 51 millones de toneladas, superando el récord de la campaña anterior. Aunque el Ministerio de Agricultura ucraniano prevé que las exportaciones ucranianas de cereales sean un 8 % inferiores a las del año pasado, es improbable que esto sirva de apoyo a los precios del trigo, ya que los elevados suministros de Rusia lo compensan.

Agriculture – March Returns*



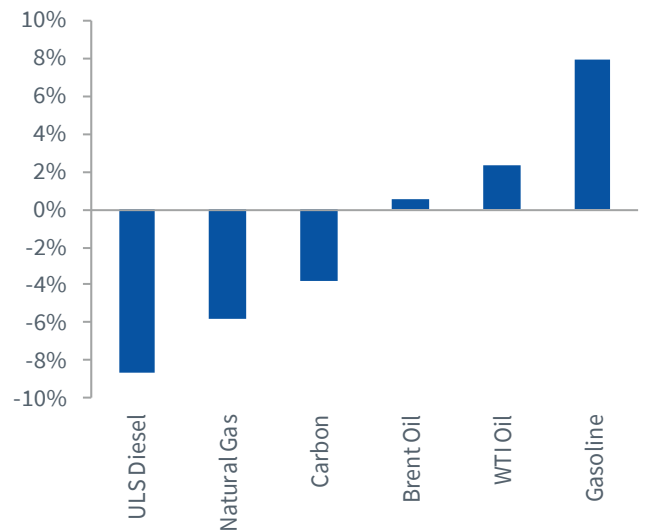
Fuente: *Bloomberg*. *Las rentabilidades de marzo se refieren a las rentabilidades del 06 de febrero de 2024 al 08 de marzo de 2024. El comentario de rendimiento se refiere a los datos que aparecen en el gráfico. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Energía

- + La Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus países socios (OPEP+) anunciaron una prórroga de sus recortes voluntarios de suministro de 2,2 millones de barriles diarios hasta finales del segundo trimestre de 2024. Además, Rusia restringirá el suministro con una combinación de recortes de la producción y reducciones de las exportaciones por un total de 471.000 barriles diarios en el segundo trimestre. Eso se sumará a los recortes de producción de 500.000 barriles diarios que Rusia anunció el año pasado y que expiran a finales de 2024.
- + Una vez confirmados los recortes de la OPEP+, es probable que los mercados mundiales del petróleo sean deficitarios en el primer semestre de 2024, según las últimas previsiones de la Administración de Información Energética. Los déficits son importantes para mantener las curvas de los futuros del petróleo en un estado de backwardation. En el último mes, el tramo corto de las curvas de los futuros del crudo Brent y WTI han subido, aumentando la rentabilidad positiva de los mercados del petróleo.
- + Los trastornos del comercio de petróleo y productos petrolíferos en torno al Mar Rojo siguen contribuyendo a la rigidez de los mercados petroleros. Según datos de la Agencia Internacional de la Energía, las existencias mundiales en tierra han disminuido, mientras que el petróleo en el mar ha alcanzado su segundo nivel más alto desde el punto álgido de la pandemia de COVID-19. Se trata de una historia en la que el petróleo permanece en tránsito durante más tiempo, ya que los cargamentos navegan el Cabo de Buena Esperanza para evitar la región del Mar Rojo. Además, la demanda de combustible ha aumentado con los viajes más largos.
- + Con la contención de la oferta de la OPEP+, el crecimiento de la oferta de petróleo procederá probablemente de EE. UU., Guyana, Brasil y Canadá en 2024, prácticamente la misma fuente de crecimiento de la oferta que en 2023. Los datos de la EIA muestran que en el año 2023 Estados Unidos produjo más petróleo que ningún otro país en toda su historia. EE. UU. aumentó su producción en el año 2023 en más de 1 millón de barriles diarios. Mantener este nivel de producción supondrá un gran esfuerzo, ya que la fracturación hidráulica de los yacimientos de petróleo de esquisto tiene tasas de agotamiento relativamente altas. Sin embargo, la EIA prevé que los niveles de producción se mantengan y aumenten (aunque solo en 0,26 millones de barriles).
- + El gas natural, una vez más, fue el mayor lastre para los resultados del sector energético. En febrero de 2024 los precios estadounidenses del gas natural Henry Hub cayeron a sus niveles más bajos (ajustados a la inflación) desde 1997 (fuente: EIA). Los precios del gas natural del mes vigente cayeron un 5,8 % durante el mes. Los roles implícitos del mes vigente de -6,1 % muestran que el contango es especialmente pronunciado en este momento. El contango estacional se extiende al contrato de enero de 2025.

- + Sin embargo, el contango en la franja abril-enero parece ser el más extremo de nuestros registros. En febrero de 2024, el posicionamiento corto neto fue el más profundo desde febrero de 2023. No obstante, las posiciones cortas han comenzado a reducirse en las dos últimas semanas, lo que ha aliviado los precios del gas natural.
- + Los precios de los derechos de emisión de la Unión Europea (EUA) (es decir, el carbono) bajaron otro 4,1 % el mes pasado. Con ello, el precio del carbono ha bajado un 40 % en el último año. Un invierno suave y la debilidad del sector manufacturero europeo han sido responsables de la baja demanda de energía y, por tanto, de la escasa demanda de EUAs este año. Con los precios del gas natural en Europa significativamente por debajo de donde estaban antes de la guerra de Ucrania y muchos recursos almacenados, las empresas eléctricas tienen muchos incentivos para utilizar gas natural en lugar de carbón y petróleo. Como el gas natural es un combustible que emite menos carbono, la demanda de EUA ha disminuido. Sin embargo, nunca habíamos visto una correlación tan alta entre los EUAs y los precios europeos del gas natural como la del año pasado, lo que indica que hay otras fuerzas en juego. El posicionamiento corto neto de los fondos de inversión ha alcanzado máximos históricos, lo que indica que la presión especulativa es la principal razón de la fuerte caída. Creemos que esta tendencia bajista es exagerada y que el mercado EUA está maduro para un repunte de cobertura de cortos.

Energy — March Returns*



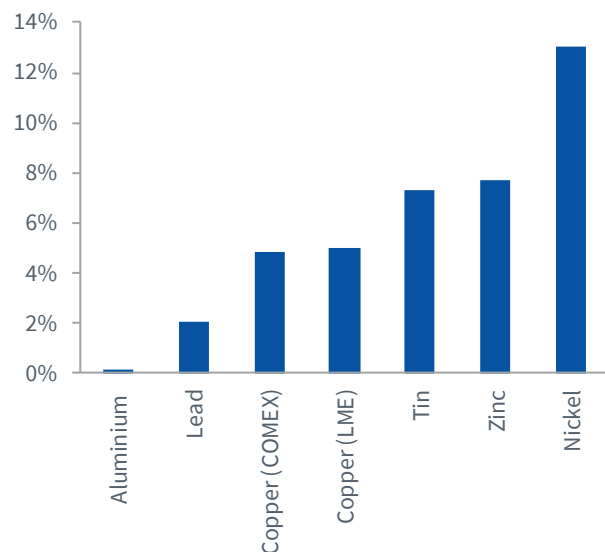
Fuente: *Bloomberg*. *Las rentabilidades de marzo se refieren a las rentabilidades del 06 de febrero de 2024 al 08 de marzo de 2024. El comentario de rendimiento se refiere a los datos que aparecen en el gráfico. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Metales industriales

- + Los metales industriales subieron un 5,6 % el mes pasado, lo que supone un cambio positivo en comparación con los últimos meses. Todos los metales industriales incluidos en este informe subieron, aunque en distinta medida. Gracias a este repunte, los metales industriales han subido un 2 % en los últimos seis meses, pero siguen bajos un 7,1 % en los últimos 12 meses.
- + En nuestras [perspectivas de mercado](#) recientemente publicadas, analizamos cómo los precios de las materias primas tienden a ser débiles en la fase previa a un aterrizaje suave, pero se recuperan poco después. Si los pasados aterrizajes suaves sirven de guía, el reciente repunte sugiere que los precios de las materias primas podrían haber tocado ya fondo. Por supuesto, es demasiado pronto para sacar esta conclusión basándose en los resultados de un solo mes. El sector aún tiene un largo camino por recorrer para recuperar las pérdidas de los últimos 12 meses. Sin embargo, creemos que las materias primas están empezando a reconocer unas perspectivas de tipos de interés más favorables en el año 2024, lo que debería ayudar a levantar el excesivamente penalizado sector de los metales industriales en los próximos meses.
- + En las perspectivas, también hablamos de "Xin san yang" o, las "tres nuevas" en los que China pretende centrarse para impulsar el siguiente tramo de crecimiento económico. Se trata de células solares, baterías de iones de litio y vehículos eléctricos. Las tres tecnologías hacen un uso intensivo de metales, y la intensa concentración de China en estas áreas debería seguir creando demanda de metales industriales incluso mientras los motores tradicionales del crecimiento económico de China, como el sector inmobiliario, sigan bajo presión.
- + El níquel fue un punto brillante en la cesta y una de las materias primas con mejor rendimiento el mes pasado, con ganancias del 13 %. Los precios del níquel han bajado en los últimos meses debido a la gran cantidad de oferta procedente del mayor país productor de níquel, Indonesia. No obstante, según un informe de Bloomberg, la situación del suministro en Indonesia podría estar cambiando. La lenta aprobación de los planes de trabajo por parte del Gobierno podría limitar el suministro de mineral de níquel en el futuro. Este impacto podría sentirse con mayor intensidad una vez agotadas las reservas existentes en las fundiciones indonesias, que suelen cubrir tres meses. Tras la prolongada reducción de existencias del año pasado, el aumento de las compras chinas también podría elevar la demanda global (dada la importancia del Xin san yang y del níquel en la fabricación de baterías de iones de litio). Los mercados también estarán muy atentos a la política de Prabowo Subianto, posible próximo presidente indonesio, partidario de que Indonesia realice más actividades de valor añadido en la cadena de suministro del níquel. Esto significaría restringir aún más las exportaciones de níquel y desempeñar un papel más importante en la revolución de los vehículos eléctricos y las baterías.

- + Las principales fundiciones de cobre chinas han acordado recortar colectivamente la producción de las plantas deficitarias debido a la escasez de materia prima. El acuerdo alcanzado en Pekín se produce en medio de la caída en picado de las comisiones de tramitación en el mercado al contado. Las interrupciones en las minas de todo el mundo han provocado una escasez de concentrado de cobre, mientras que las fundiciones chinas han ido ampliando su capacidad para satisfacer la demanda de cobre de las energías verdes. Los recortes de producción y las paradas de mantenimiento de las fundiciones podrían contribuir a impulsar aún más los precios del cobre.

Industrial Metals — March Returns*



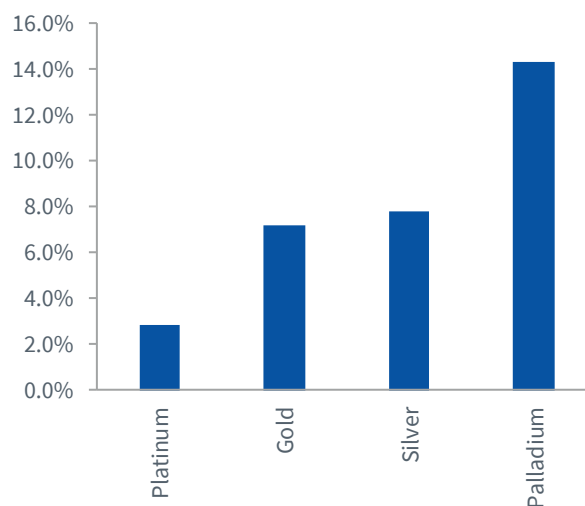
Fuente: *Bloomberg*. *Las rentabilidades de marzo se refieren a las rentabilidades del 06 de febrero de 2024 al 08 de marzo de 2024. El comentario de rendimiento se refiere a los datos que aparecen en el gráfico. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Metales preciosos

- + Aunque el oro acaparó la mayoría de los titulares, el paladio fue el metal precioso con mejor rendimiento el mes pasado, con una subida del 13,9 %. Sin embargo, el paladio repuntó desde su nivel más bajo desde 2017, mientras que el oro alcanzó el nivel más alto de su historia. Curiosamente, las posiciones cortas de paladio no se han recortado (al menos en los datos comunicados hasta el 5 de marzo); por tanto, hay margen para un repunte de la cobertura de cortos. No creemos que los fundamentos del paladio hayan cambiado sustancialmente: es probable que la demanda del metal experimente un descenso a largo plazo, ya que su uso en automóviles disminuye a medida que más conductores se pasan a los vehículos eléctricos, que no utilizan paladio. Es probable que el déficit de oferta de paladio, que dura ya décadas, pase a ser excedentario en 2026.
- + El lingote de oro alcanzó un nuevo máximo de 2195 USD/onza el 8 de marzo de 2024 (fuente: Bloomberg). El reciente repunte parece haberse visto impulsado por un fuerte aumento del posicionamiento largo especulativo en los mercados de futuros del oro. Los datos publicados el viernes 8 de marzo de 2024 (relativos al martes 5 de marzo de 2024), mostraron que las posiciones largas especulativas aumentaron en 62.528 contratos, la mayor ganancia semanal desde febrero de 2020. Por su parte, las posiciones cortas se mantuvieron prácticamente estables. Aunque, en términos absolutos, las posiciones largas siguen siendo inferiores a las de enero de 2024, está claro que se ha producido un notable cambio en el sentimiento de los inversores institucionales hacia el oro, al menos en el mercado de futuros.
- + Las expectativas de tipos de interés en EE. UU. no se han movido de forma significativa en el último mes, y los rendimientos de los bonos no han caído tanto como ha subido el oro, lo que indica que los precios del oro se han adelantado a los de otros activos. El dato de inflación del IPC de febrero, más elevado de lo previsto, también podría enfriar las expectativas de un ciclo de recorte de tipos más rápido. Por lo tanto, no nos sorprenderá que los precios del oro retrocedan un poco. No obstante, a medida que los recortes de tipos se conviertan en una certeza, podríamos ver cómo los precios del oro vuelven a subir hasta alcanzar máximos más elevados.
- + La plata superó ligeramente al oro el mes pasado, pero lleva algún tiempo rezagada respecto al metal amarillo. La relación oro-plata había superado los 90 a finales de febrero, pero el reciente repunte la ha devuelto a los 86 puntos. Esta cifra se acerca a la media del año pasado, pero sigue estando más de una desviación típica por encima de su media a largo plazo, que se remonta a 1990. Consideramos que la plata aún tiene más potencial de recuperación.

- + Los datos del Consejo Mundial de Inversiones en Platino correspondientes al cuarto trimestre de 2023, publicados este mes, mostraban que el platino se encontraba en uno de los déficits de producción más profundos en el año 2023. Además, sus previsiones apuntan a otro año de déficit en 2024. Aunque se espera que la magnitud del déficit se reduzca a medida que disminuya la demanda de aplicaciones industriales, los años consecutivos de déficit reducirán las existencias sobre el suelo y tensarán el mercado. El WPIC no espera que la demanda de platino de la industria automovilística disminuya este año, ya que la creciente demanda de coches híbridos será un apoyo para el metal. Los volúmenes de reciclado han sido lentos, ya que parece que muchos conductores intentan prolongar el uso de sus viejos coches diésel durante más tiempo.

Precious Metals — March Returns*



Fuente: *Bloomberg*. *Las rentabilidades de marzo se refieren a las rentabilidades del 06 de febrero de 2024 al 08 de marzo 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.**

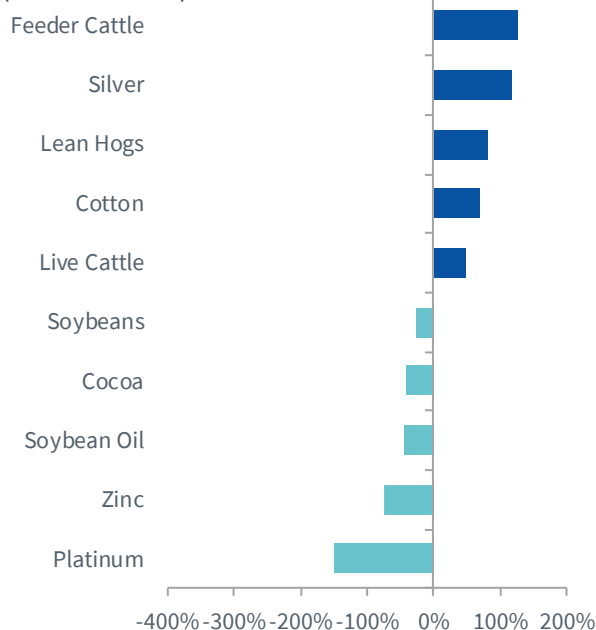
Análisis de indicadores técnicos

A 8 de marzo de 2024

Posicionamiento

- + El posicionamiento del platino pasó de largo neto a corto neto a principios de marzo. El posicionamiento corto especulativo está en los niveles más altos registrados en los futuros del platino. Este pesimismo contrasta con el reciente pronóstico del World Platinum Investment Council, y el platino podría estar maduro para una recuperación a corto plazo.
- + Tras rozar una desviación típica por debajo de la media el mes pasado, el posicionamiento neto en plata se recuperó con fuerza. El posicionamiento corto en los futuros de la plata cayó en más de 10.000 contratos entre el 27 de febrero y el 5 de marzo, impulsando un repunte de cobertura de posiciones cortas.
- + Aunque el zinc subió un 7,7 % el mes pasado, el posicionamiento especulativo neto cayó un 74 %.
- + El posicionamiento especulativo neto en ganado (ganado de engorde, ganado vivo y cerdos magros) aumentó bruscamente, impulsado por un incremento del 44 %, 35 % y 35 % en el posicionamiento largo, respectivamente. Las últimas perspectivas mensuales del USDA elevan los precios del ganado vacuno para todos los trimestres de 2024 por la firme demanda de ganado alimentado. El posicionamiento corto en cerdos magros también se redujo otro 38 %, lo que recalca una mejora de la confianza en los cerdos magros.
- + La confianza de los inversores en el algodón mostró una notable mejora, con el posicionamiento especulativo neto alcanzando su nivel más alto desde el 10 de septiembre de 2013, aumentando más de una desviación estándar por encima de su media a largo plazo.
- + El sentimiento bajista hacia el aceite de soja también se puso de manifiesto el mes pasado, con un posicionamiento especulativo neto que descendió a más de dos desviaciones estándar por debajo de la media.
- + El posicionamiento especulativo neto en la soja ha caído a su nivel más bajo registrado, más de dos desviaciones estándar por debajo de su media, lo que enfatiza la máxima tendencia bajista hacia la soja.
- + Los inversores siguen indecisos sobre el cacao, ya que deshicieron las posiciones cortas en un 33 % y recortaron las largas en un 38 %, con lo que la posición especulativa neta en cacao bajó un 42 % respecto al mes anterior.

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



Fuente: Bloomberg

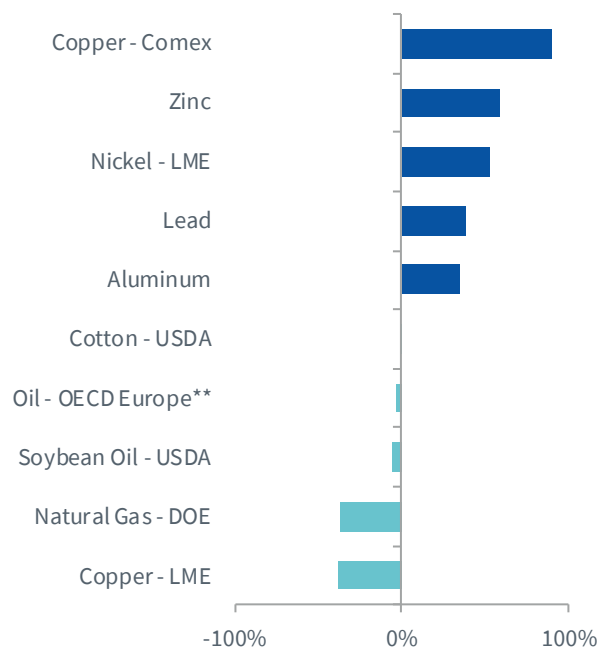
*Posicionamiento neto en futuros de la CFTC a la fecha del informe, variación porcentual respecto al mes anterior. El comentario se refiere a los datos que aparecen en el gráfico.

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

Inventarios

- + En los últimos tres meses, los inventarios de zinc han aumentado un 59 %. 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 52,5 % en los últimos tres meses, mientras que los de aluminio lo han hecho un 35,3 %.
- + Las existencias de cobre en la LME han bajado un 37,9 % 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. En cambio, el inventario de cobre en COMEX ha aumentado un 90,2 % en el mismo periodo.
- + Aunque los inventarios de gas natural cayeron un 36 % en los últimos tres meses, están más de una desviación estándar por encima de las normas estacionales para esta época del año. La débil demanda invernal y la abundante oferta explican los elevados niveles del inventario.

Los mayores 5 y menores 5 en Inventarios (en los últimos 3 meses)*



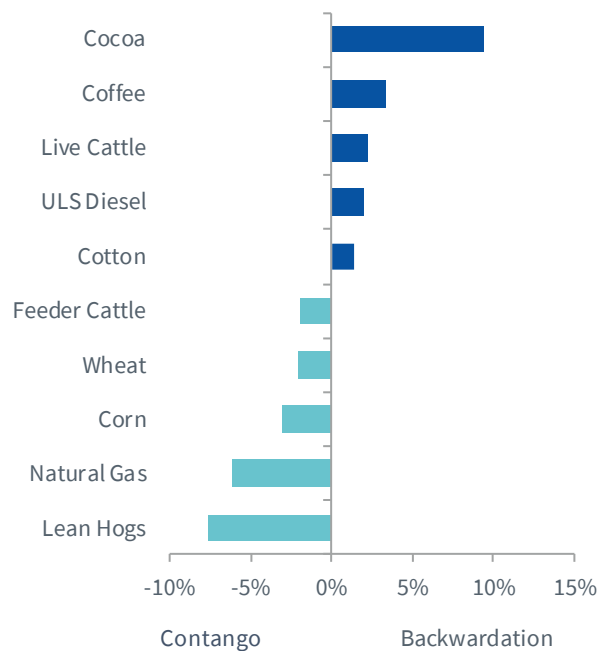
Fuente: Bloomberg

*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

- + Una combinación de interrupciones del suministro en el Mar Rojo y las paradas imprevistas de las refinerías estadounidenses han tensado los mercados del gasóleo, lo que explica la tendencia a la baja de la curva de futuros. Con un rollo implícito positivo del mes vigente del 2 %, supera la backwardation del WTI, el Brent y la gasolina.
- + El gas natural es la única materia prima energética en contango, pero su contango es muy pronunciado, con un rollo implícito del 6,1 %. Aunque el contango estacional es de esperar en esta época del año, es extraordinariamente pronunciado, dado que el tramo corto de la curva ha caído recientemente a los niveles más bajos de la historia (ajustados a la inflación).
- + El backwardation en el tramo corto de la curva de futuros del cacao dio lugar a un rollo positivo del 9,4 % (frente al 2,2 % del mes pasado).
- + El backwardation en el tramo corto de la curva de futuros del azúcar dio lugar a un rollo positivo del 3,3 % (frente al 1,7 % 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 café.
- + Durante el mes anterior, el ganado vivo pasó de estar en contango a estar en backwardation, lo que supuso un rollo positivo del 2,3 % frente al -1,7 % del mes anterior.
- + El mes pasado, el algodón pasó de la situación de contango a la de backwardation, lo que mejoró la rentabilidad de los inversores a largo plazo en un 1,4 %.
- + El contango en el tramo corto de la curva de futuros del maíz se volvió más pronunciado hasta presentar un rollo del -3,1 %, frente al 2,6 % del mes pasado.
- + Los futuros de cerdos magros presentan el contango más pronunciado con un rollo negativo del 7,6 % impulsado por una anticipación de la escasez estacional de suministros, típica de esta época del año.

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



Fuente: Bloomberg

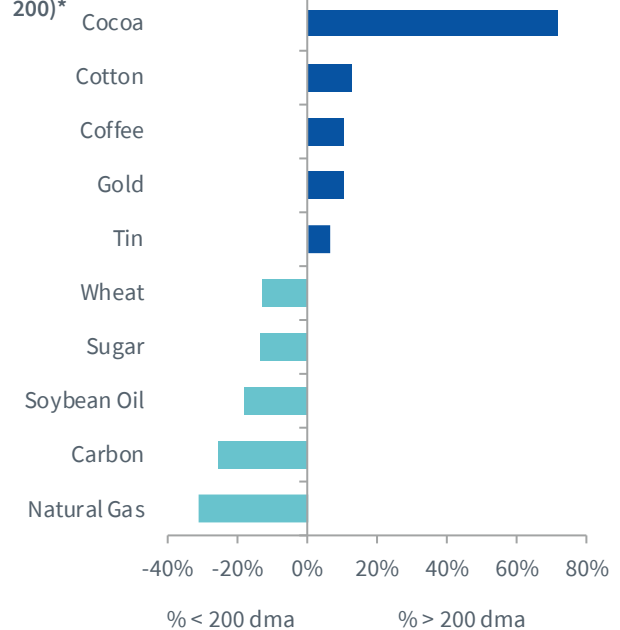
*Los rolos se calculan como el cambio porcentual entre el precio de los futuros del mes vigente y el precio de los futuros del mes siguiente el 8 de marzo de 2024. El comentario se refiere a los datos que aparecen en el gráfico.

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

Análisis técnico

- + El último repunte del oro le ha llevado a cotizar un 10,6 % por encima de su media móvil diaria de 200 periodos (MMD-200).
- + El estaño subió un 7,3 % el mes pasado y ahora cotiza un 6,7 % por encima de su MMD-200.
- + El gas natural cotiza un 31 % por debajo de su MMD-200. El posicionamiento neto de los futuros se aproxima a una desviación estándar por debajo de lo normal, lo que dibuja un panorama muy bajista para el gas natural.
- + Los derechos de emisión de la Unión Europea (carbono) cotizan un 26 % por debajo de su MMD-200, lo que pone de manifiesto la excesiva tendencia bajista de este mercado.
- + El cacao sigue cotizando al alza debido al debilitamiento de la oferta en África Occidental, en un clima seco y una cosecha cargada de enfermedades. El cacao cotiza ahora un 71,4 % por encima de su MMD-200.
- + El algodón cotiza un 12,7 % por encima de su MMD-200. La previsión de que el USDA reduzca las existencias finales mundiales probablemente favorezca la subida del algodón.
- + El café cotiza un 10,8 % por encima de su MMD-200. La persistencia de condiciones meteorológicas adversas en Brasil podría dificultar el crecimiento de la cosecha, mermando así el potencial de los cultivos. Además, el cierre de las rutas marítimas en el Mar Rojo, que retrasa las entregas de Asia a Europa, sigue siendo un riesgo.
- + La abundante oferta procedente de la región del Mar Negro sigue lastrando los precios del trigo, que cotizan un 12,8 % por debajo de su MMD-200.
- + Con una caída del precio del 4,9 % el mes pasado, los precios del aceite de soja se sitúan ahora un 17,9 % 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 vigente y su media móvil de 200 días a 8 de marzo 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	78.0	USD/bbl.	2.3%	9.5%	-10.9%	1.8%
Brent Oil	82.1	USD/bbl.	0.6%	8.2%	-9.5%	-0.7%
Natural Gas	1.81	USD/MMBtu	-5.8%	-30.1%	-30.7%	-29.2%
Gasoline	2.53	Usd/gal.	7.9%	23.3%	-4.8%	-6.0%
ULSDiesel	2.64	Usd/gal.	-8.6%	2.3%	-20.0%	-3.7%
Carbon	56.6	EUR/MT	-3.8%	-17.6%	-29.8%	-40.3%
Agriculture						
Wheat	5.3	Usd/bu.	-10.5%	-14.3%	-7.1%	-21.9%
Corn	4.3	Usd/bu.	-1.6%	-8.5%	-9.0%	-32.8%
Soybeans	11.7	Usd/bu.	-1.9%	-10.2%	-13.3%	-23.3%
Sugar	0.21	Usd/lb.	-11.8%	-9.5%	-19.6%	1.3%
Cotton	0.95	Usd/lb.	6.9%	17.0%	12.9%	15.2%
Coffee	1.91	Usd/lb.	1.4%	3.4%	30.9%	6.6%
Soybean Oil	0.46	Usd/lb.	-4.9%	-9.1%	-27.8%	-22.0%
Cocoa	6,997	USD/MT	20.5%	59.7%	93.9%	159.2%
Industrial Metals						
Aluminum	2,201	USD/MT	0.2%	4.9%	2.5%	-4.7%
Copper	3.89	Usd/lb.	4.8%	1.7%	5.6%	-3.9%
Copper (LME)	8,500	USD/MT	5.0%	1.4%	3.1%	-4.4%
Zinc	2,497	USD/MT	7.7%	4.5%	2.9%	-16.5%
Nickel	17,832	USD/MT	13.0%	7.2%	-10.1%	-25.0%
Lead	2,103	USD/MT	2.1%	5.7%	-7.6%	0.8%
Tin	27,554	USD/MT	7.3%	13.1%	8.6%	16.8%
Precious Metals						
Gold	2,179	USD/t oz.	7.2%	9.0%	13.6%	20.2%
Silver	24.3	USD/t oz.	7.9%	6.0%	6.3%	21.7%
Platinum	912	USD/t oz.	2.9%	-0.5%	2.3%	-2.8%
Palladium	1,016	USD/t oz.	14.3%	7.9%	-14.1%	-24.5%
Livestock						
Live Cattle	1.88	Usd/lb.	2.1%	13.4%	2.4%	13.4%
Lean Hogs	0.84	Usd/lb.	15.1%	23.3%	3.5%	-1.6%
Feeder Cattle	2.49	Usd/lb.	1.0%	15.7%	-2.4%	28.6%

Performance of front month futures from 08 Mar 23 (1 Year), 08 Sep 23 (6 Month), 08 Dec 23 (3 Month) and 08 Feb 24 (1 Month) to 08 Mar 24.
Source: Bloomberg. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Roll Yields*

	Unit	Exchange	08-Mar	1 Week	1 Month	3 Month
Energy						
WTI Oil	USD/bbl.	NYMEX	0.7%	1.1%	-0.1%	-0.3%
Brent Oil	USD/bbl.	ICE	0.7%	1.0%	0.4%	-0.2%
Natural Gas	USD/MMBtu	NYMEX	-6.1%	-7.1%	0.1%	3.1%
Gasoline	USD/gal.	NYMEX	0.2%	0.4%	-9.3%	-0.4%
ULSDiesel	USD/gal.	NYMEX	2.0%	2.4%	2.4%	1.2%
Carbon	EUR/MT	ICE	-0.5%	-0.5%	-0.3%	-0.5%
Agriculture						
Wheat	USD/bu.	CBOT	-2.0%	0.4%	-1.3%	-2.7%
Corn	USD/bu.	CBOT	-3.1%	-2.9%	-2.6%	-4.1%
Soybeans	USD/bu.	CBOT	-1.1%	-0.7%	-0.7%	-1.4%
Sugar	USD/lb.	NYBOT	1.1%	0.9%	3.1%	4.0%
Cotton	USD/lb.	NYBOT	1.4%	2.1%	-1.0%	-0.7%
Coffee	USD/lb.	NYBOT	3.3%	5.7%	1.7%	4.5%
Soybean Oil	USD/lb.	CBOT	-1.2%	-1.2%	-1.0%	-0.1%
Cocoa	USD/MT	NYBOT	9.4%	7.9%	2.2%	2.6%
Industrial Metals						
Aluminum	USD/MT	LME	-0.6%	-0.5%	-0.2%	-0.7%
Copper	USD/lb.	COMEX	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Copper (LME)	USD/MT	LME	-0.4%	-0.4%	-0.5%	-0.4%
Zinc	USD/MT	LME	-0.7%	-0.7%	0.4%	0.0%
Nickel	USD/MT	LME	-0.3%	-0.4%	-0.5%	-0.4%
Lead	USD/MT	LME	0.5%	0.3%	-0.6%	-1.0%
Tin	USD/MT	LME	-0.3%	-0.3%	-0.4%	-0.4%
Precious Metals						
Gold	USD/t oz.	COMEX	-0.3%	-0.4%	-0.3%	-0.3%
Silver	USD/t oz.	COMEX	-0.3%	-0.4%	-0.4%	-0.3%
Platinum	USD/t oz.	NYMEX	-0.3%	-0.4%	-0.4%	-0.4%
Palladium	USD/t oz.	NYMEX	-0.1%	-0.4%	-0.4%	-0.4%
Livestock						
Live Cattle	USD/lb.	CME	2.3%	2.4%	-1.7%	-0.2%
Lean Hogs	USD/lb.	CME	-7.6%	-4.3%	-9.6%	-0.8%
Feeder Cattle	USD/lb.	CME	-1.9%	-1.9%	-2.0%	-0.4%

*Roll return non-annualised from front month futures into second month on the date shown. 8 Dec 23 (3 Month), 06 Feb 24 (1 Month), 01 Mar 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	252,171	407,444	185,563	330,198	238,783
Brent Oil ²	236,805	230,778	238,356	227,647	298,291
Natural Gas	-130,063	-106,033	-115,818	-119,997	-157,580
Gasoline	58,679	60,608	64,627	54,825	64,321
ULSDiesel	16,974	10,514	17,789	39,261	10,937
Agriculture					
Wheat	-46,951	-7,478	-41,598	-58,321	-77,322
Corn	-252,438	144,508	-244,505	-60,227	74,394
Soybeans	-194,765	79,948	-155,559	82,775	167,523
Sugar	57,187	131,670	68,746	215,200	235,336
Cotton	104,065	41,943	61,808	64,872	3,396
Coffee	51,421	19,484	54,790	-22,137	13,520
Soybean Oil	-53,156	48,953	-36,392	55,176	19,051
Cocoa	33,311	26,949	57,469	84,166	47,630
Industrial Metals³					
Copper (COMEX)	-7,365	4,094	-13,907	-6,837	-10,393
Copper (LME)	75,602	45,699	71,247	63,525	58,320
Aluminum	100,161	159,659	126,186	117,780	155,004
Nickel	28,298	28,979	19,318	20,111	24,327
Zinc	9,034	47,761	34,873	31,401	39,387
Lead	60,079	53,744	72,649	69,094	52,136
Tin	9,867	8,185	9,601	9,424	7,598
Precious Metals					
Gold	208,252	209,945	164,432	139,898	98,131
Silver	27,497	30,344	12,586	26,305	-10,232
Platinum	-4,532	18,285	9,013	15,100	4,966
Palladium	-12,544	129	-11,076	-11,128	-7,096
Livestock					
Live Cattle	89,428	80,831	60,241	114,846	133,286
Lean Hogs	81,190	45,146	44,750	32,378	-4,128
Feeder Cattle	9,299	2,761	4,120	11,903	11,361

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	448,530	-2.0%	5%	2%	7%
Oil - OECD Europe**	320	-5%	-3.0%	-3.2%	-8%
Natural Gas - DOE	2,334	20.1%	-10%	-36%	-27%
Gasoline - DOE	239,745	0%	-4%	7%	9%
ULSDiesel - DOE	107,996	-5%	-9%	3%	-4%
Industrial Metals					
Aluminium	764,314	-38%	21%	35%	30%
Aluminium - LME	580,050	-40%	10%	28%	16%
Aluminium - SHFE	184,264	-32%	76%	65%	108%
Copper	382,862	18%	55%	68%	76%
Copper - LME	112,800	-26%	-18%	-38%	-16%
Copper - SHFE	239,245	97%	177%	688%	335%
Copper - COMEX	30,817	-38%	33%	90%	11%
Nickel - LME	73,590	-46%	2%	52%	94%
Zinc	380,946	81%	52%	59%	100%
Zinc - LME	272,275	105%	26%	26%	90%
Zinc - SHFE	108,671	41%	223%	351%	133%
Lead	254,385	94%	40%	39%	125%
Lead - LME	191,575	168%	33%	43%	262%
Lead - SHFE	62,810	5%	67%	26%	5%
Tin	16,407	78%	8%	25%	9%
Tin - LME	5,335	36%	-14%	-34%	-22%
Tin - SHFE	11,072	110%	23%	118%	35%
Agriculture					
Wheat - USDA	258,830	-9.3%	-0.2%	-0.5%	0.2%
Corn - USDA	301,620	-4%	0.5%	0.4%	0.5%
Soybeans - USDA	114,270	13%	-1.5%	-0.3%	0.1%
Sugar - USDA	33,681	-33%	-	-	-
Cotton - USDA	83,340	3%	-0.4%	-1.2%	1.1%
Coffee - USDA	26,529	-23%	-	-	-16.7%
Soybean Oil - USDA	5,012	4%	-6%	-6%	-7%

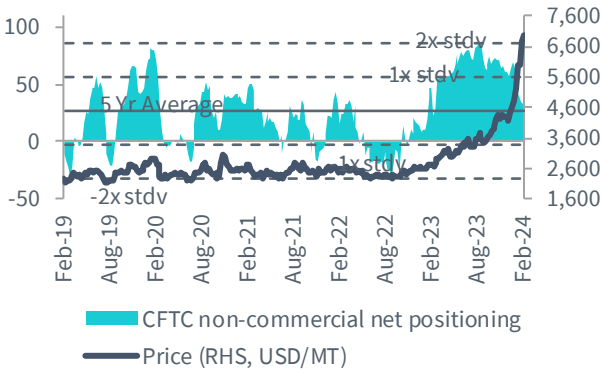
*Current inventories relative 1, 3, 6 months ago. The column "5-yr average" is the current inventory level relative to 5 years average inventory. For energy, 5-yr average is the average of the same month as report month over the past 5 years. SHFE started reporting inventory data from April 2015. **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

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

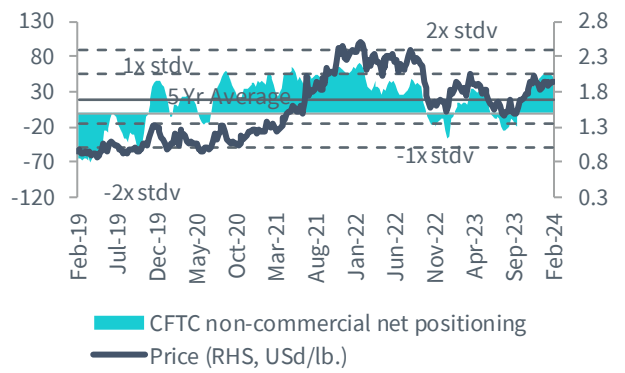
CFTC Net Positioning

Agriculture

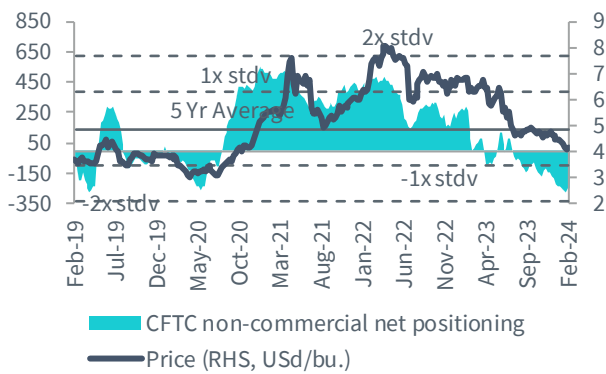
Cocoa



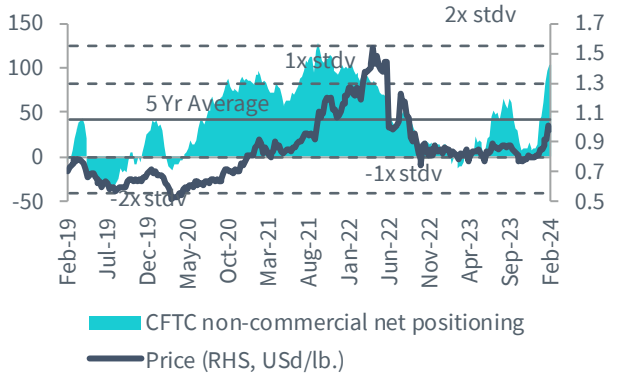
Coffee



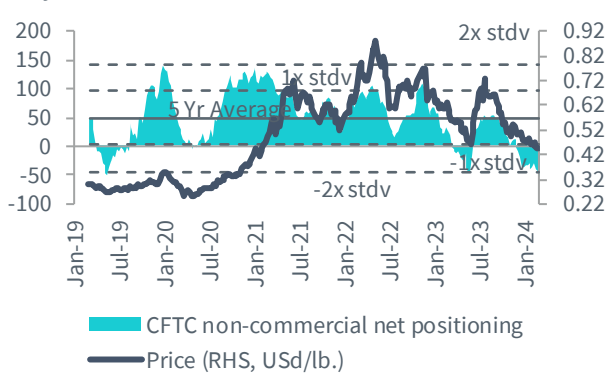
Corn



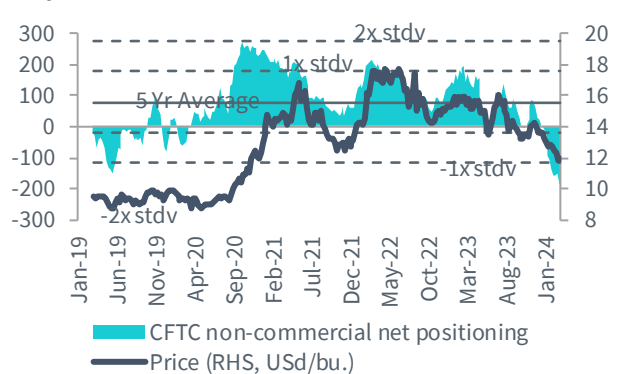
Cotton



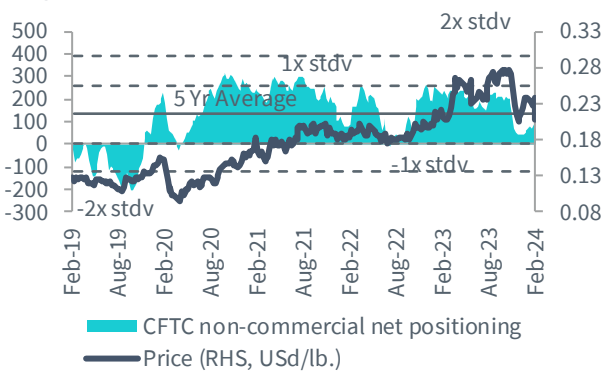
Soybean Oil



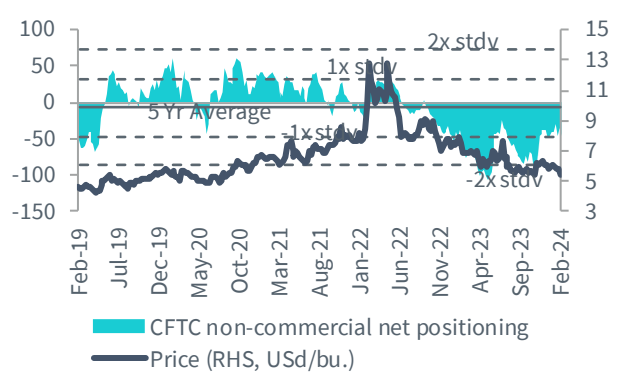
Soybeans



Sugar



Wheat



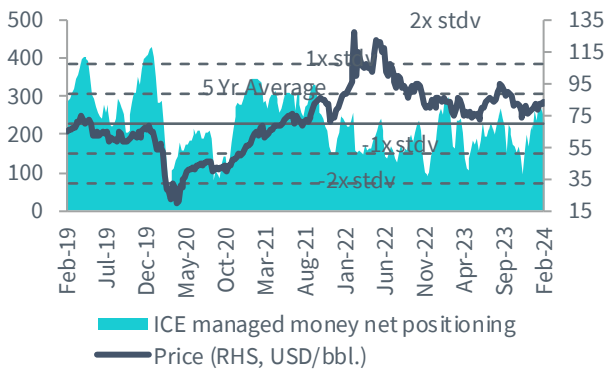
Source: Bloomberg, WisdomTree.

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

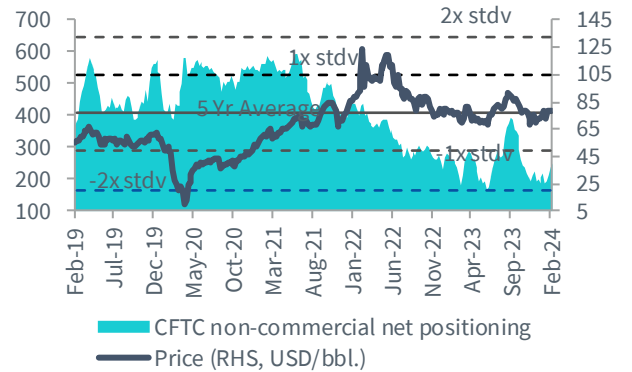
All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. CFTC futures and LME COTR net positioning as at Feb 13 2023. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Energy

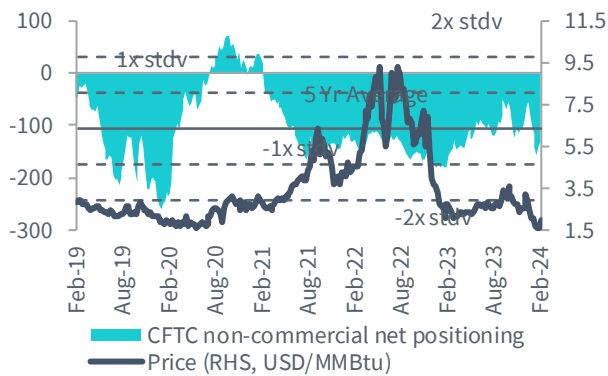
Brent Oil



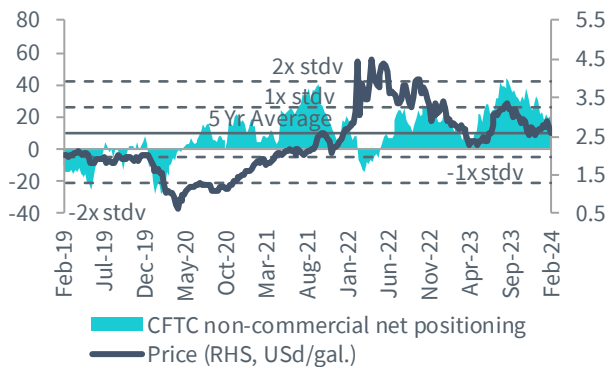
WTI Oil



Natural Gas



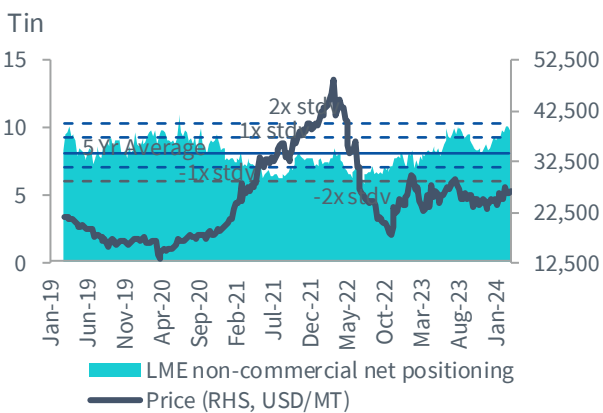
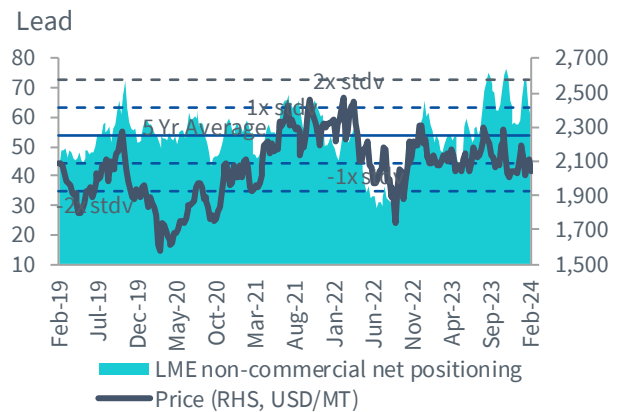
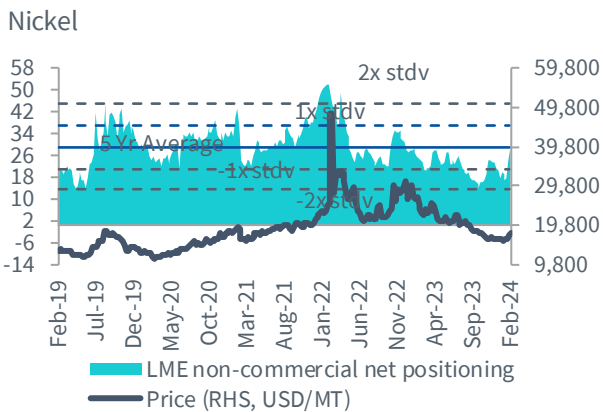
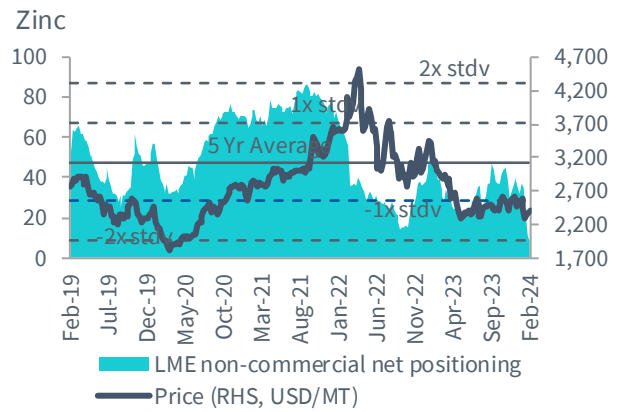
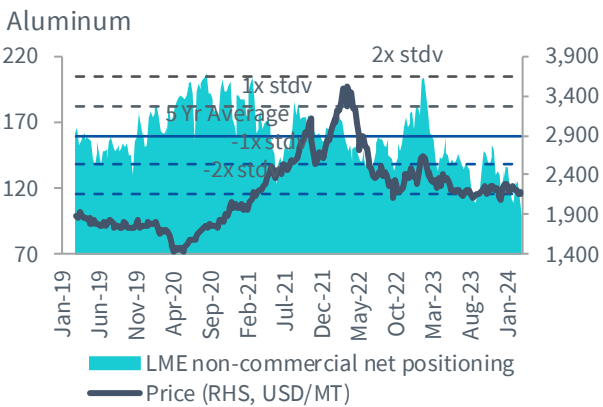
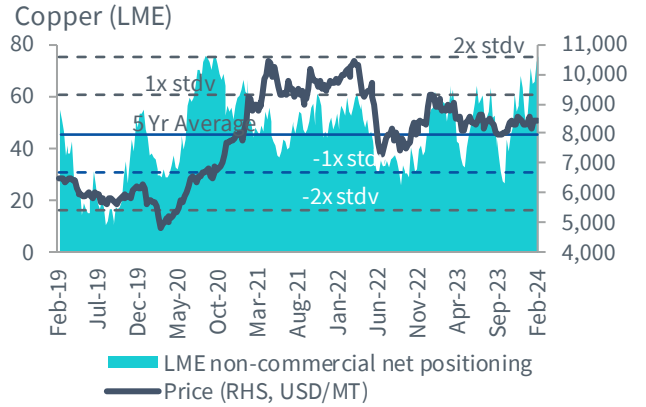
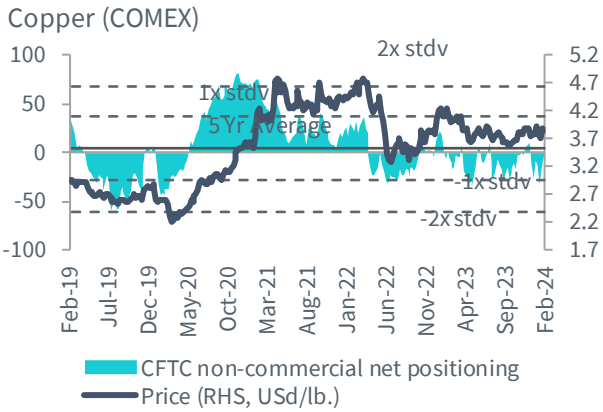
ULS Diesel



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

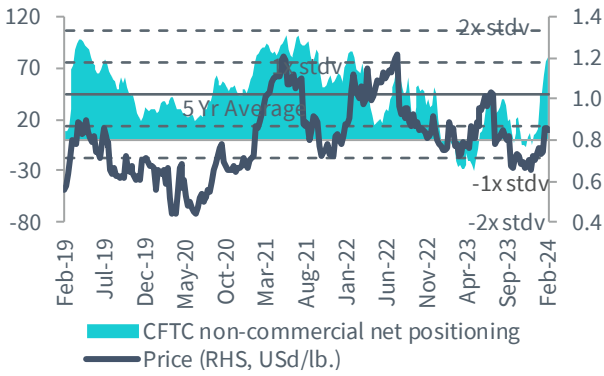


Source: Bloomberg, WisdomTree.

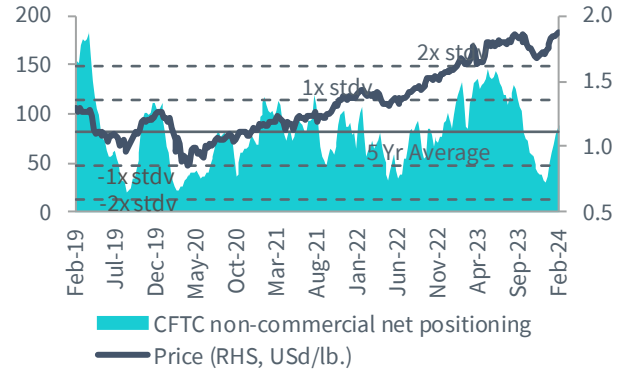
Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. LME non-commercial net positions from 30 January 2018 post MIFID II data and respective graphs represent daily data. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise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

Livestock

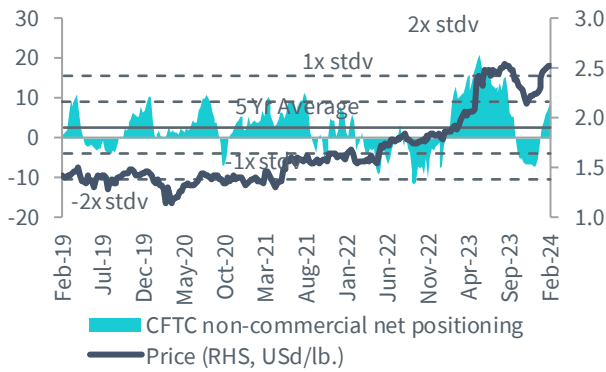
Lean Hogs



Live Cattle



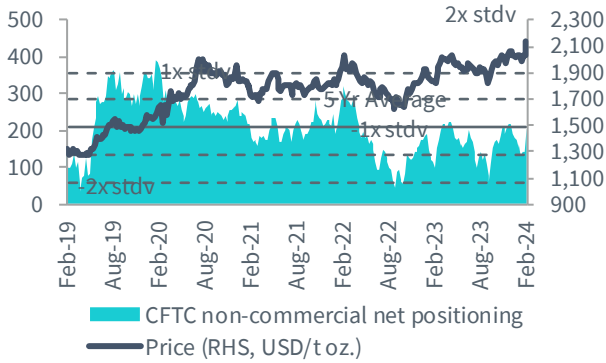
Feeder Cattle



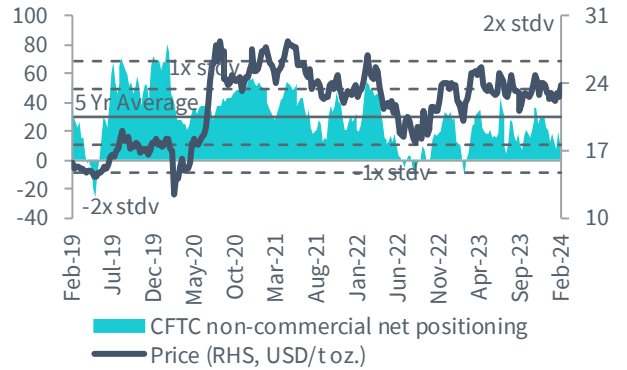
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. respective graphs represent daily data. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not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

Precious Metals

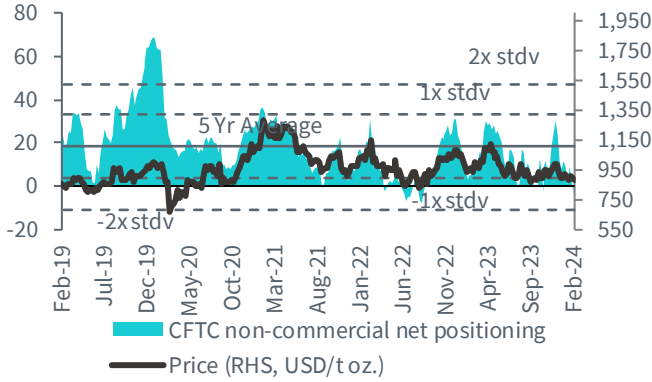
Gold



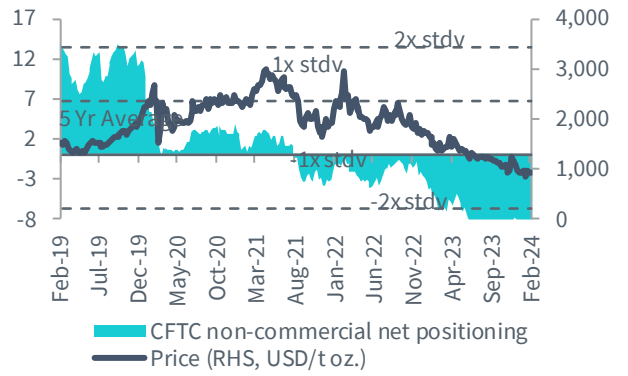
Silver



Platinum



Palladium

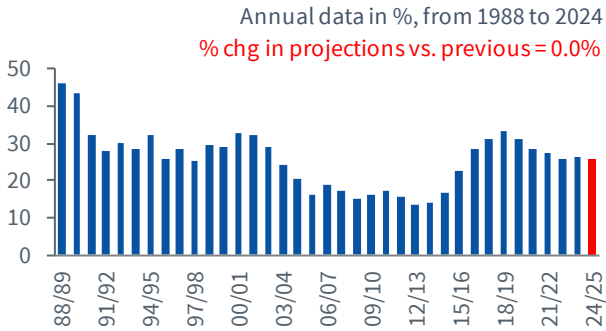


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. respective graphs represent daily data. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not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

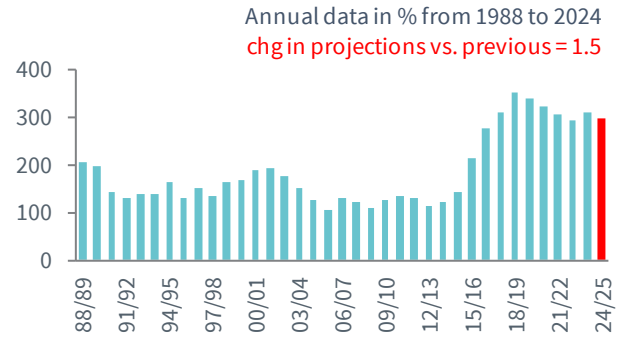
Inventories

Agriculture

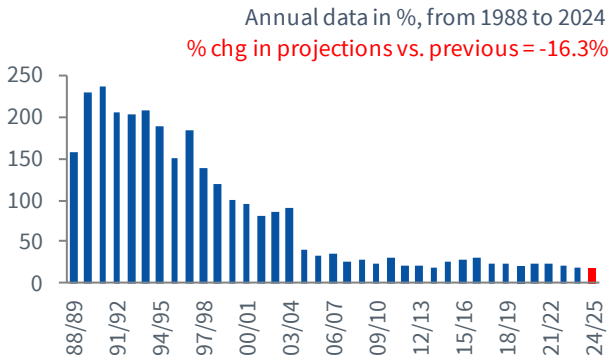
Corn - Stock to Use



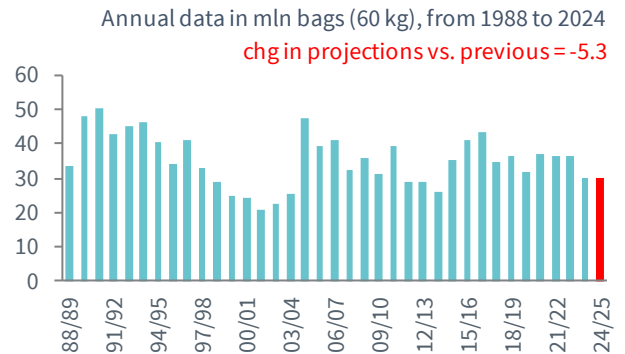
Corn - Ending Stocks



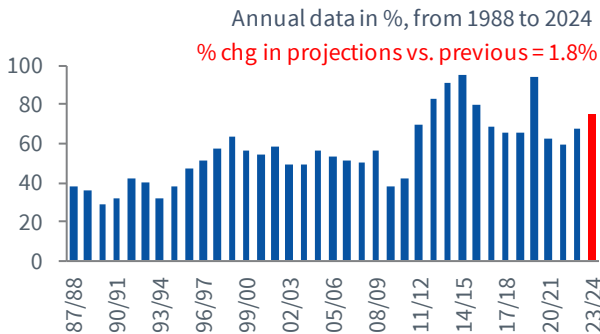
Coffee - Stock to Use



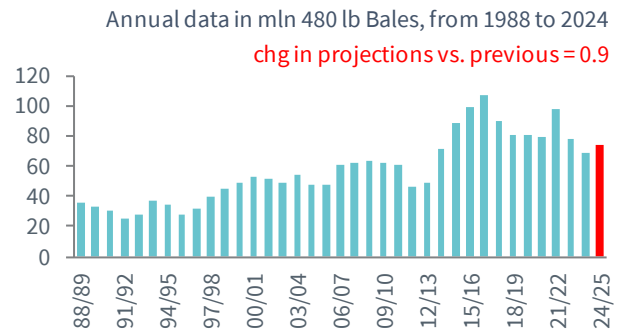
Coffee - Ending Stocks



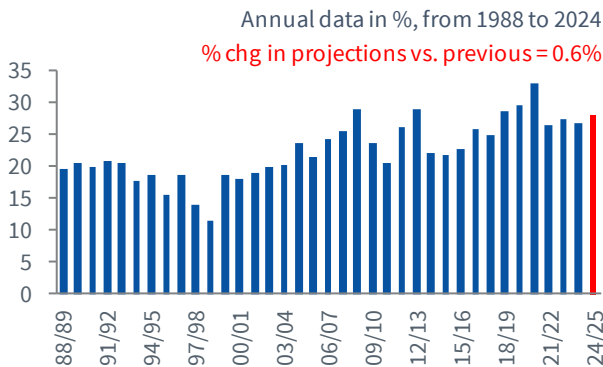
Cotton - Stock to Use



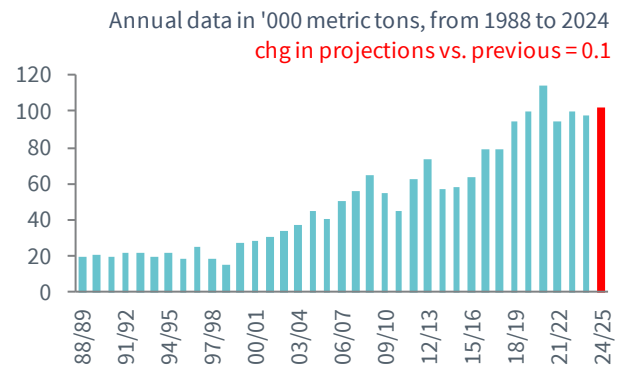
Cotton - Ending Stocks



Soybeans - Stock to Use



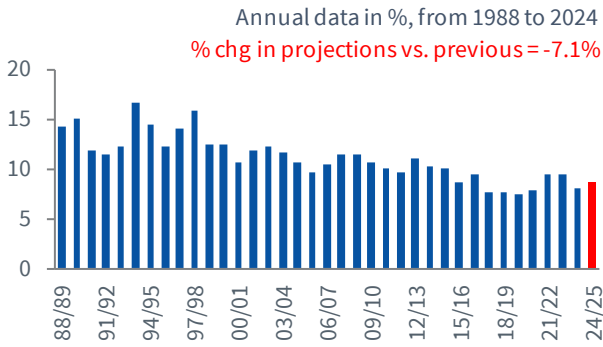
Soybeans - Ending Stocks



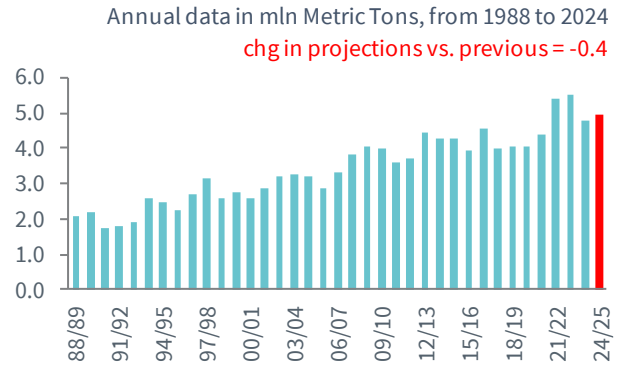
Source: USDA, Bloomberg, WisdomTree. Note: Ending stocks, inventories and stock to use data from the USDA are annual with monthly update of 2023/2024 estimates. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Agriculture

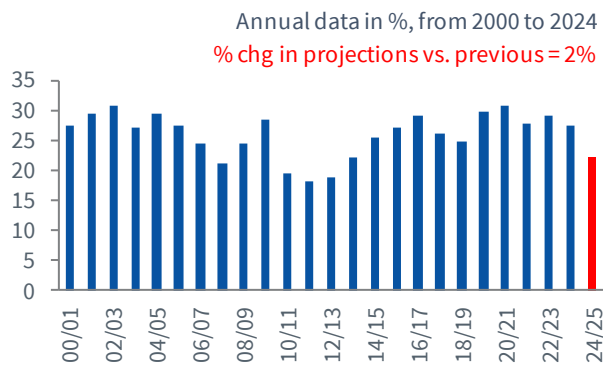
Soybean Oil - Stock to Use



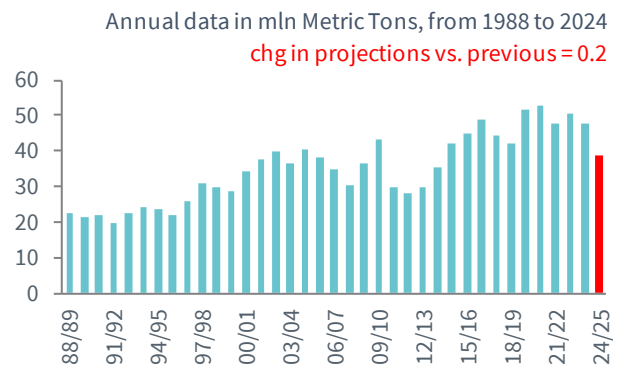
Soybean Oil - Ending Stocks



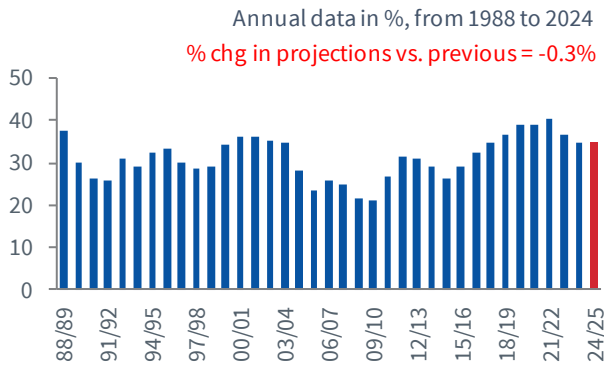
Sugar - Stock to Use



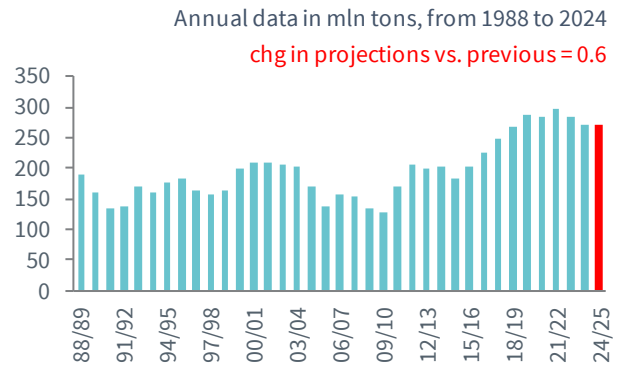
Sugar - Ending Stocks



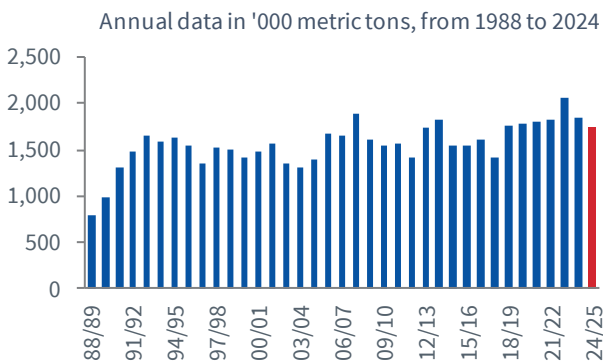
Wheat - Stock to Use



Wheat - Ending Stocks



Cocoa - Inventory

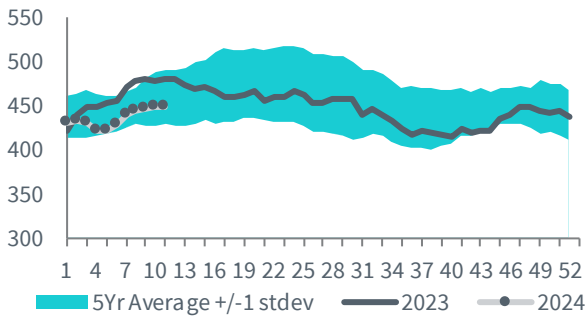


Source: USDA, Bloomberg, WisdomTree. Note: Ending stocks, inventories and stock to use data from the USDA are annual with monthly update of 2023/2024 estimates. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Energy

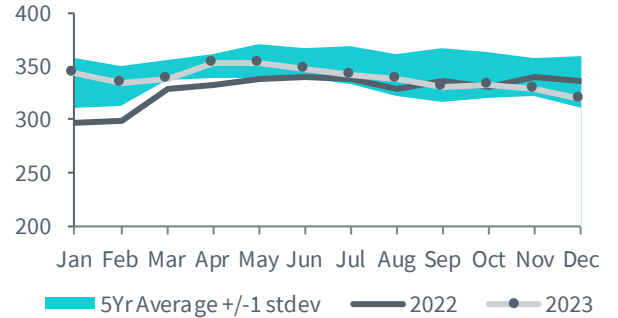
US Oil Inventory

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



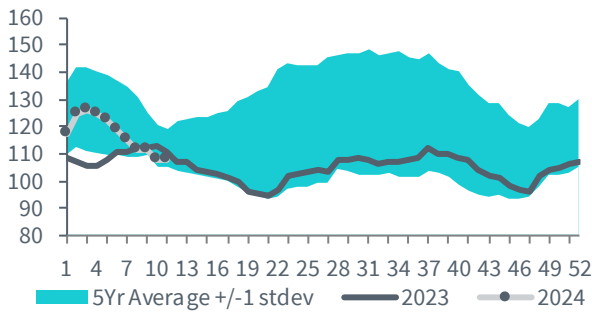
OECD Europe Oil Industry Inventory

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



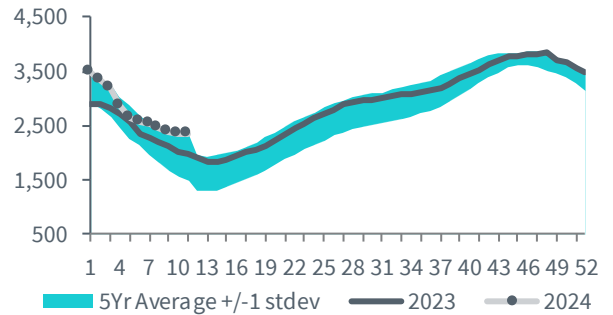
ULS Diesel Inventory

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



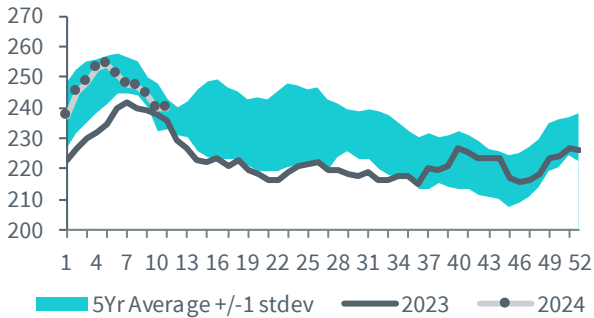
Natural Gas Inventory

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



Gasoline Inventory

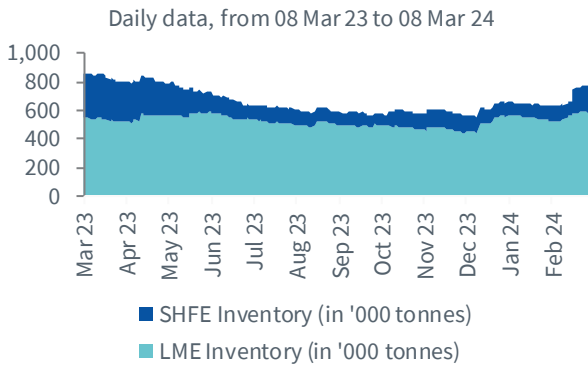
Weekly data in mln barrels, from Mar 19 to Mar 24



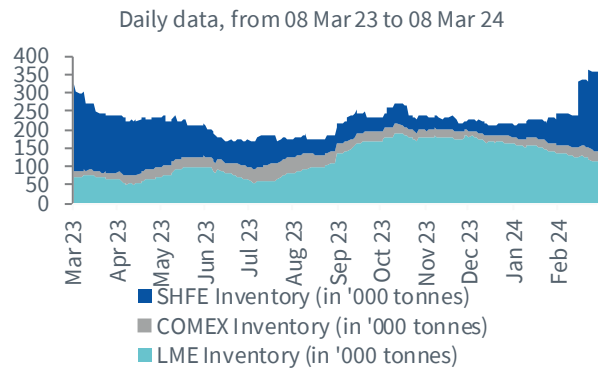
Source: Source: IEA / DOE, Bloomberg, WisdomTree. Note: "Oil - OECD Inventory" represents OECD industry stocks and is reported with a 3-month lag. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Industrial Metals

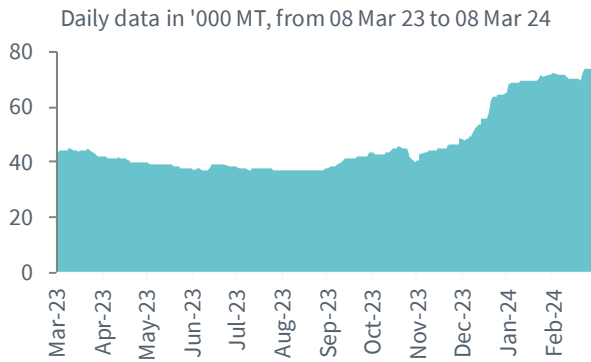
Aluminum Inventory



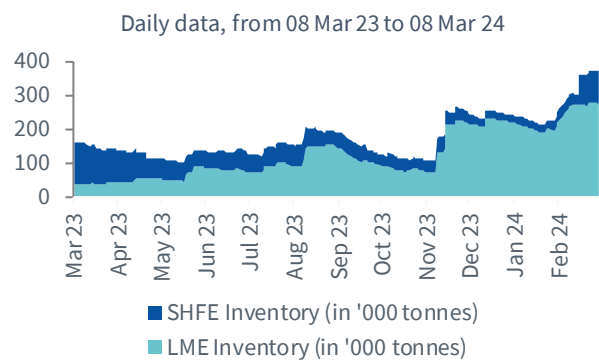
Copper Inventory



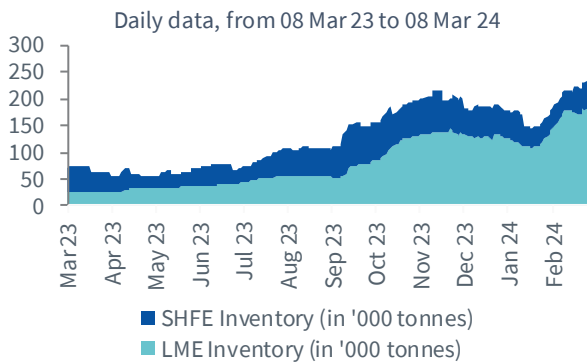
Nickel Inventory



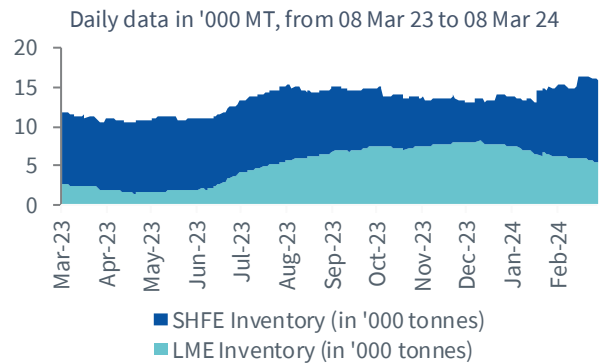
Zinc Inventory



Lead Inventory



Tin Inventory

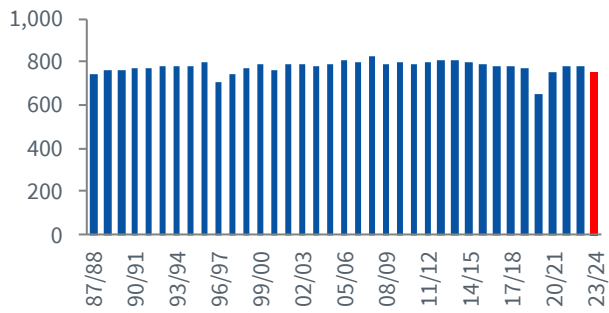


Source: Bloomberg, WisdomTree. Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.

Livestock

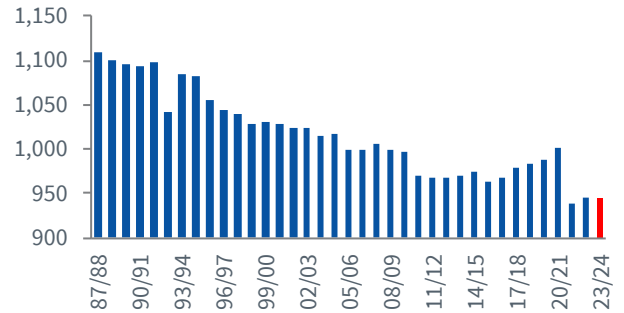
Lean Hogs Inventory

Annual data in mln Heads, from 1988 to 2024



Live Cattle Inventory

Annual data in mln Heads, from 1988 to 2024



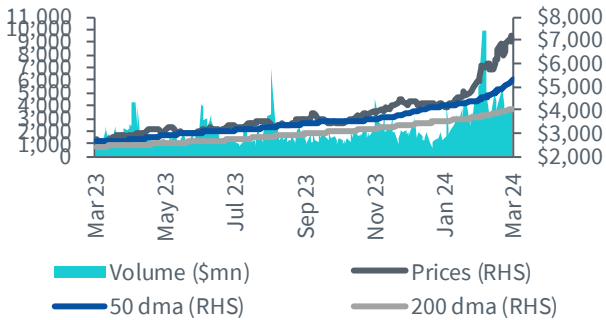
Source: USDA, Bloomberg, WisdomTree. Note: Ending stocks, inventories and stock to use data from the USDA are annual with monthly update of 2023/2024 estimates. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Moving Average and Volumes

Agriculture

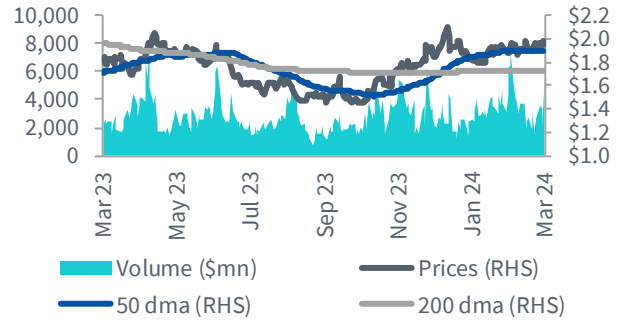
Cocoa Front Month Futures Price

Daily data in USD/MT, from 08 Mar 23 to 08 Mar 24



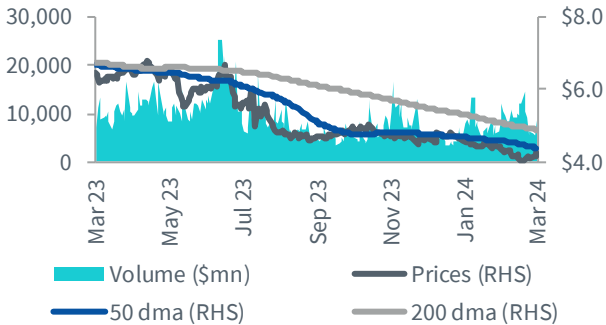
Coffee Front Month Futures Price

Daily data in USD/lb., from 08 Mar 23 to 08 Mar 24



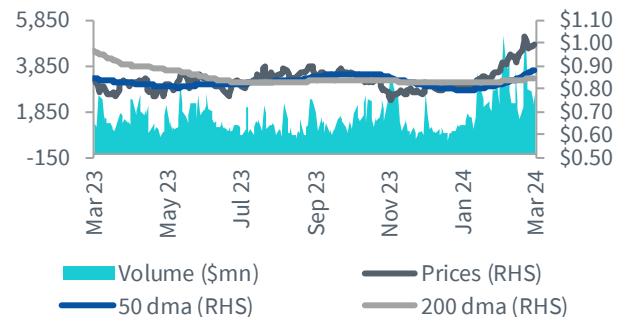
Corn Front Month Futures Price

Daily data in USD/bu., from 08 Mar 23 to 08 Mar 24



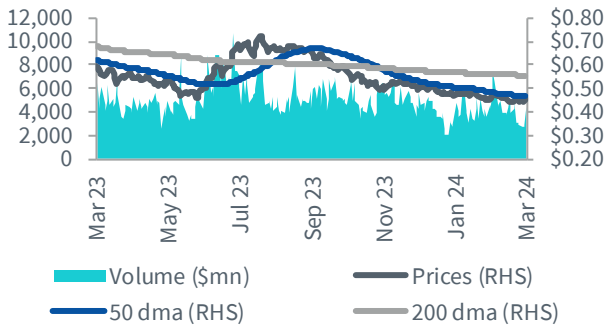
Cotton Front Month Futures Price

Daily data in USD/lb., from 08 Mar 23 to 08 Mar 24



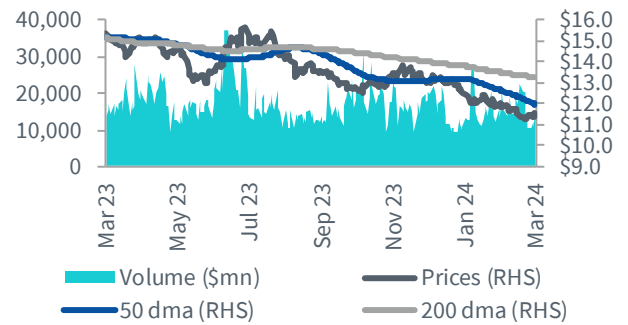
Soybean Oil Front Month Futures Price

Daily data in USD/lb., from 08 Mar 23 to 08 Mar 24



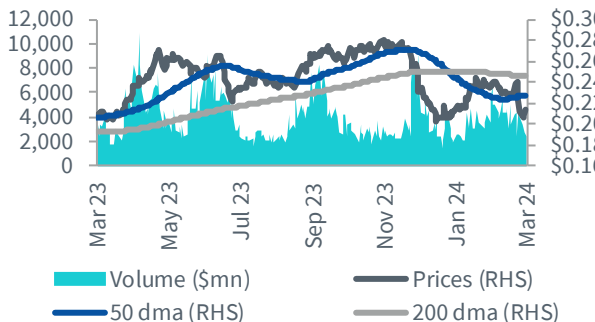
Soybeans Front Month Futures Price

Daily data in USD/bu., from 08 Mar 23 to 08 Mar 24



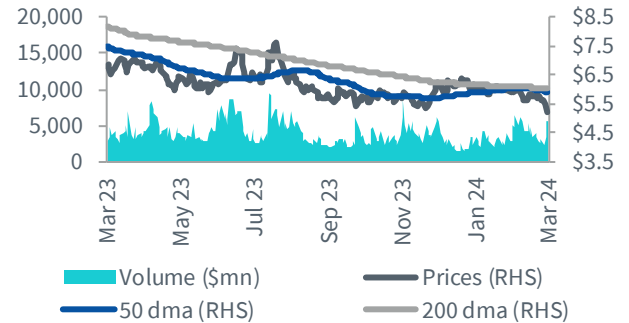
Sugar Front Month Futures Price

Daily data in USD/lb., from 08 Mar 23 to 08 Mar 24



Wheat Front Month Futures Price

Daily data in USD/bu., from 08 Mar 23 to 08 Mar 24

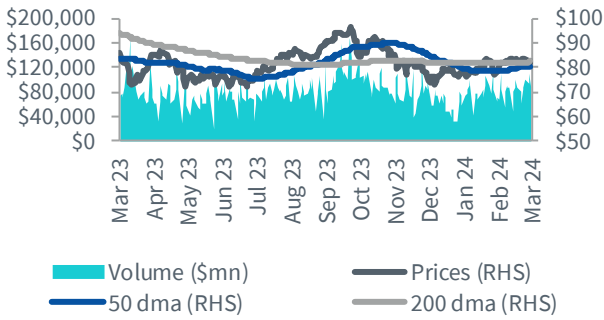


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Energy

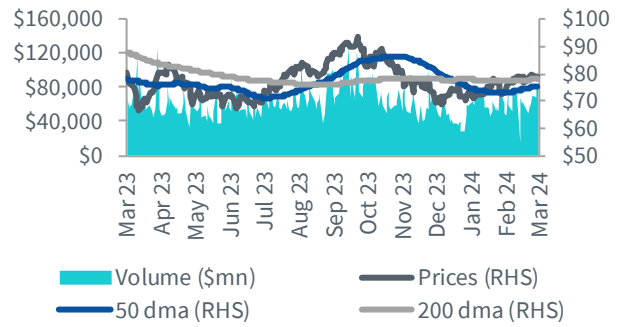
Brent Oil Front Month Futures Price

Daily data in USD/bbl., from 08 Mar 23 to 08 Mar 24



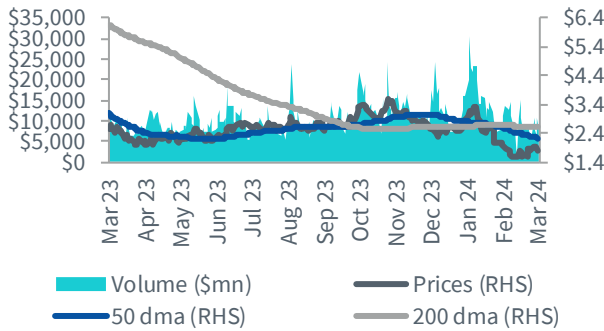
WTI Oil Front Month Futures Price

Daily data in USD/bbl., from 08 Mar 23 to 08 Mar 24



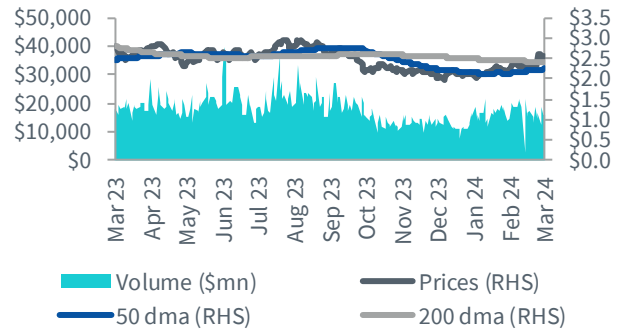
Natural Gas Front Month Futures Price

Daily data in USD/MMBtu, from 08 Mar 23 to 08 Mar 24



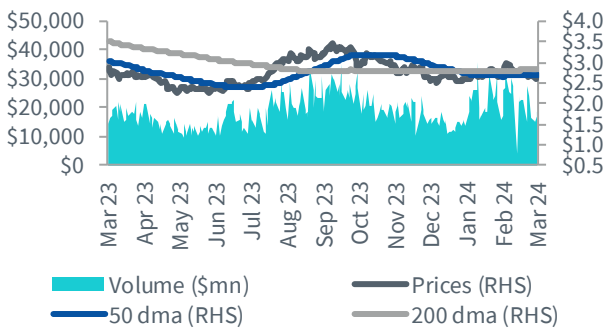
Gasoline Front Month Futures Price

Daily data in USD/gal., from 08 Mar 23 to 08 Mar 24



ULS Diesel Front Month Futures Price

Daily data in USD/gal., from 08 Mar 23 to 08 Mar 24

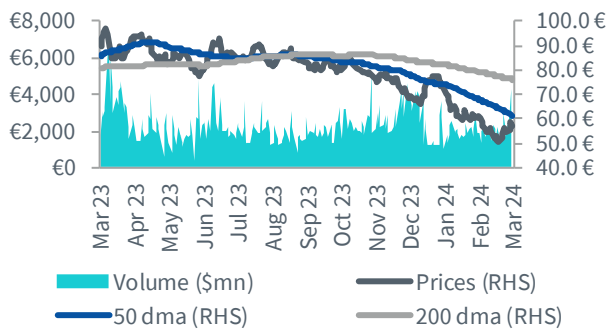


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Carbon

Carbon Front Month Futures Price

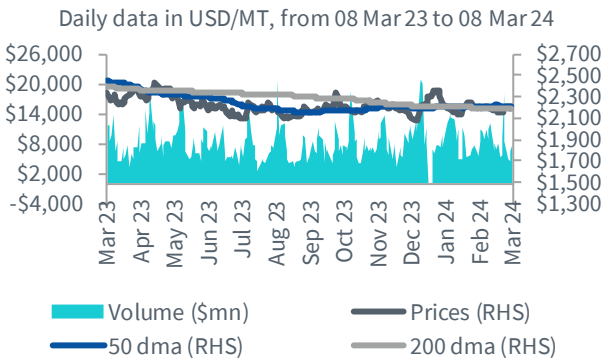
Daily data in EUR/MT, from 08 Mar 23 to 08 Mar 24



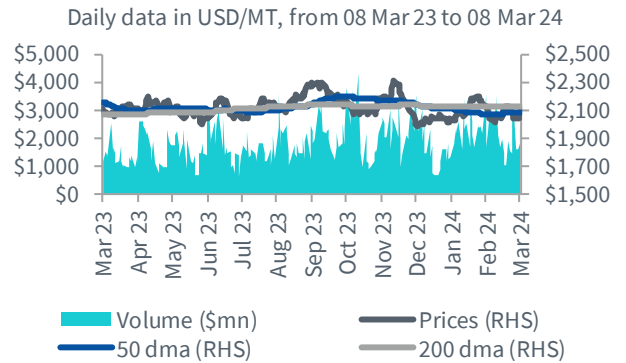
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Industrial Metals

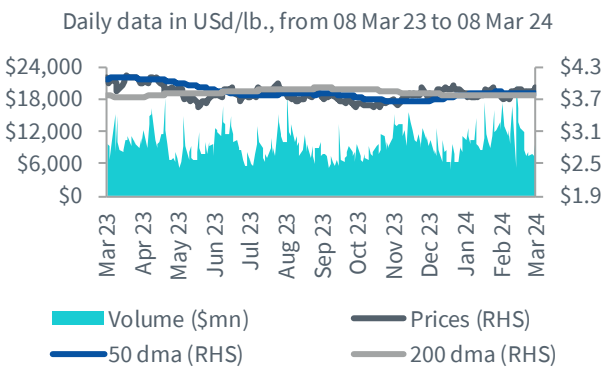
Aluminum Front Month Futures Price



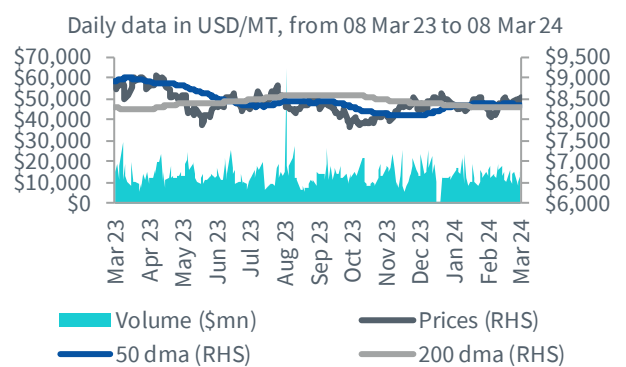
Lead Front Month Futures Price



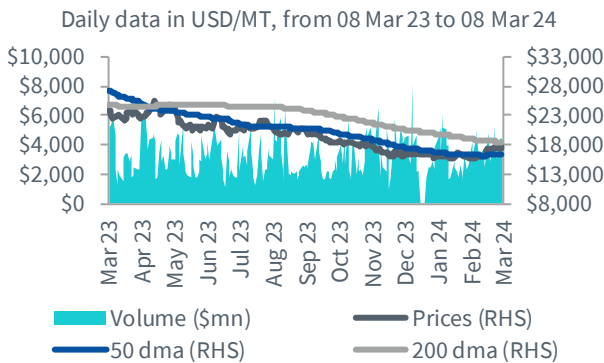
Copper (COMEX) Front Month Futures Price



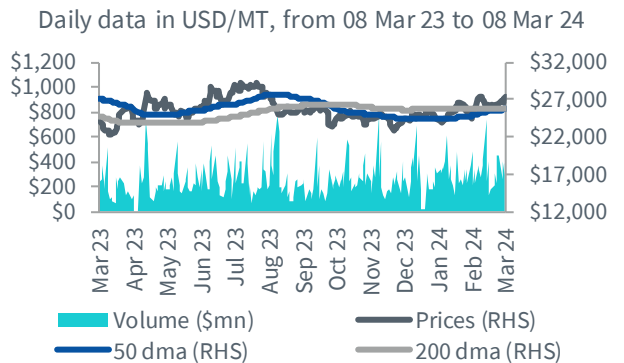
Copper (LME) Front Month Futures Price



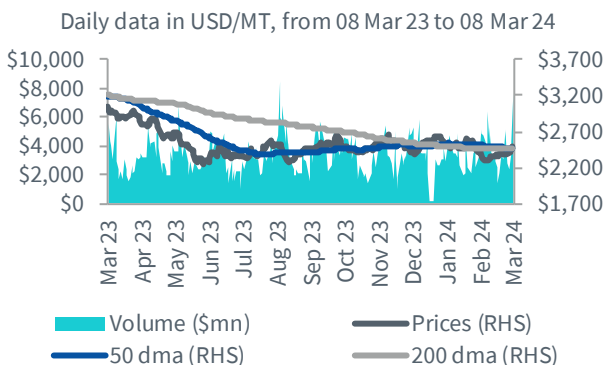
Nickel Front Month Futures Price



Tin Front Month Futures Price



Zinc Front Month Futures Price

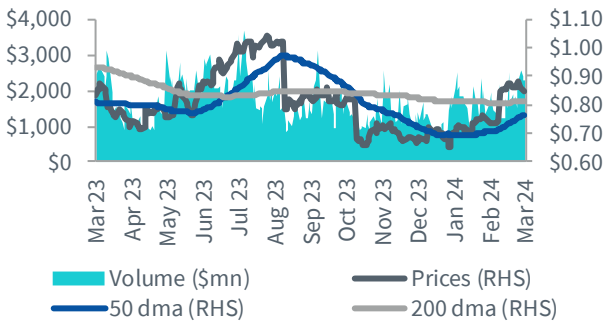


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Livestock

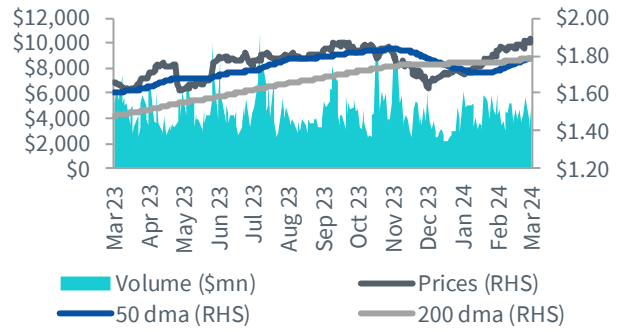
Lean Hogs Front Month Futures Price

Daily data in USd/lb., from 08 Mar 23 to 08 Mar 24



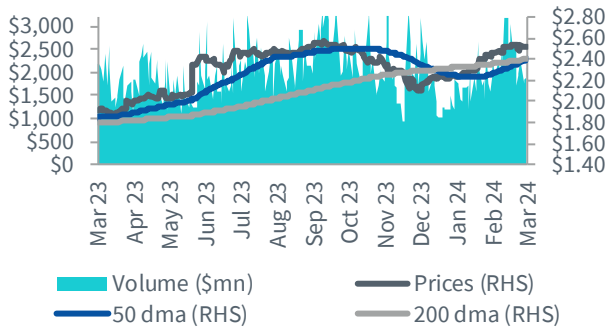
Live Cattle Front Month Futures Price

Daily data in USd/lb., from 08 Mar 23 to 08 Mar 24



Feeder Cattle Front Month Futures Price

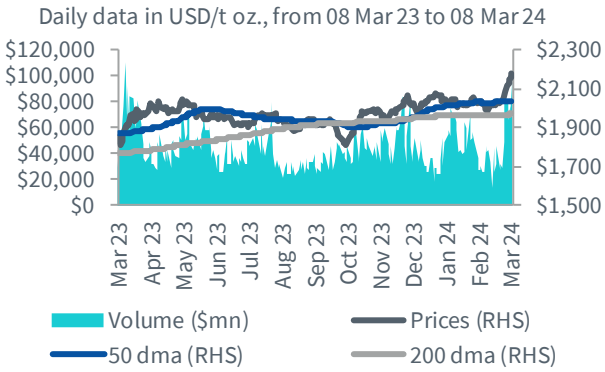
Daily data in USd/lb., from 08 Mar 23 to 08 Mar 24



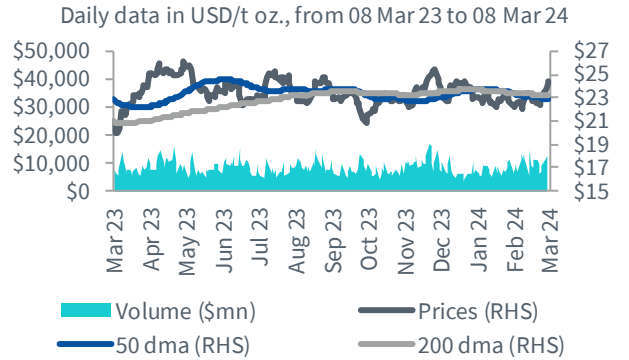
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Precious Metal

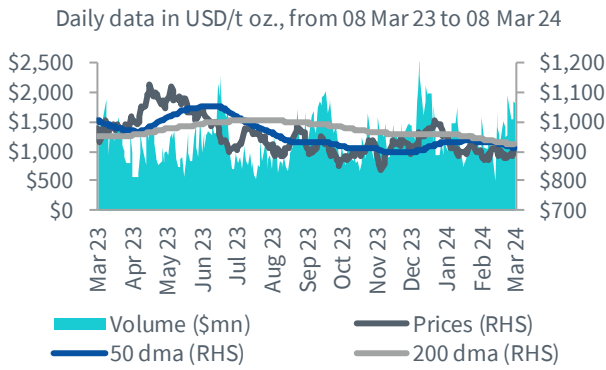
Gold Front Month Futures Price



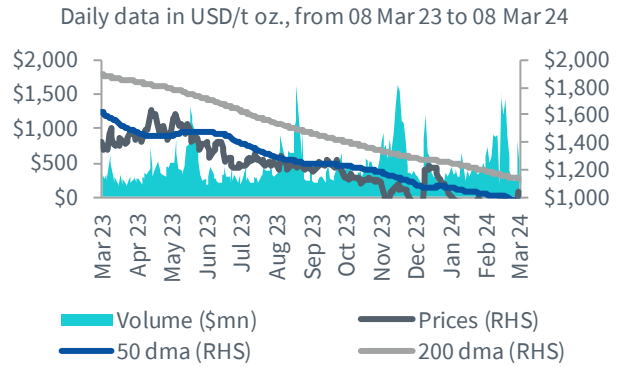
Silver Front Month Futures Price



Platinum Front Month Futures Price



Palladium Front Month Futures Price

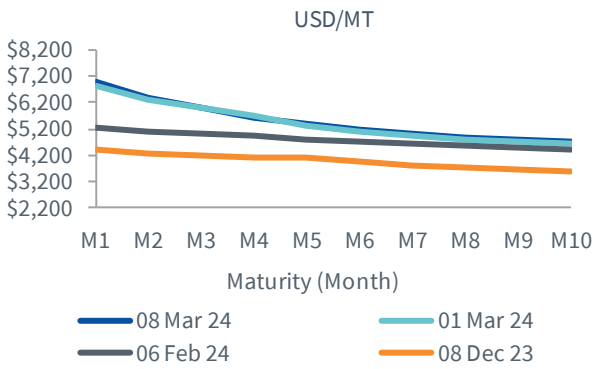


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

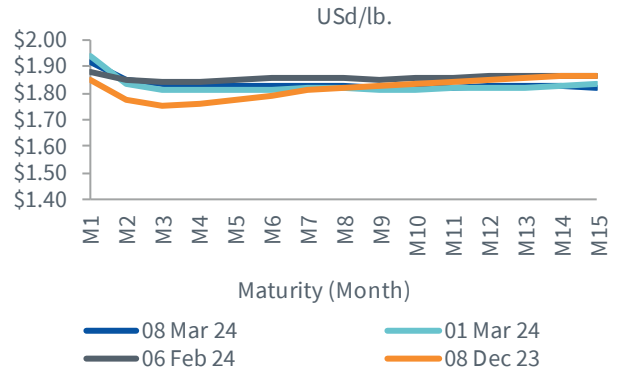
Future Curves

Agriculture

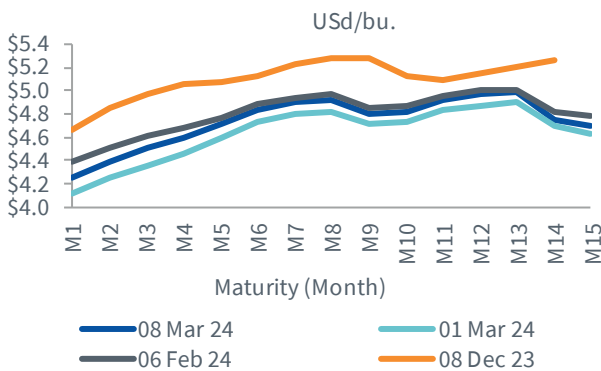
Cocoa Futures



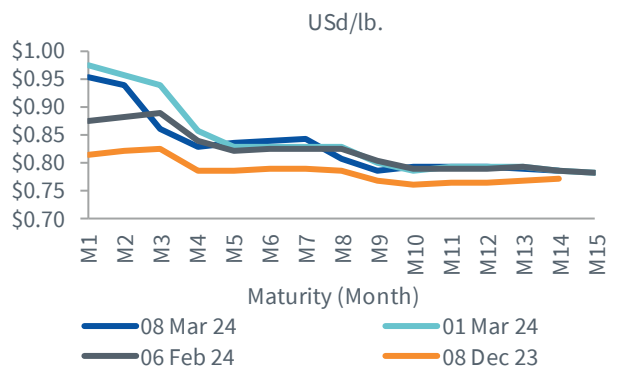
Coffee Futures



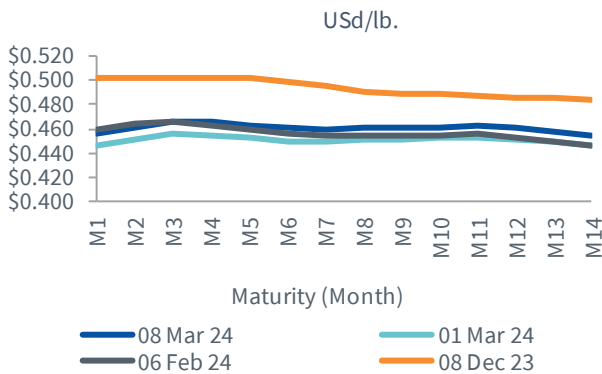
Corn Futures



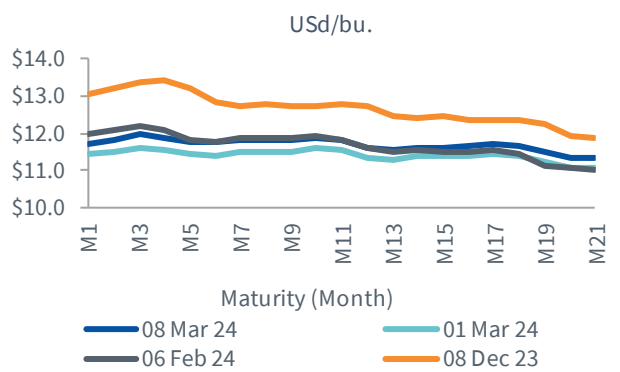
Cotton Futures



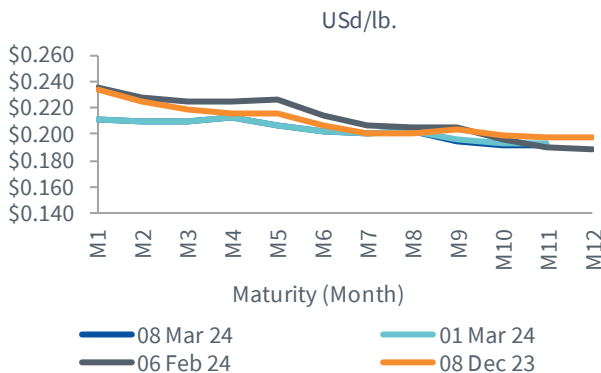
Soybean Oil Futures



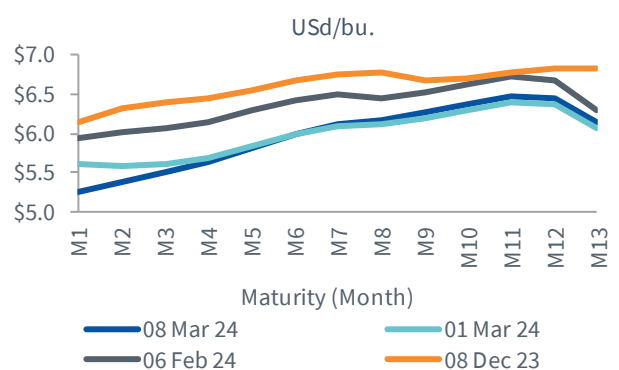
Soybeans Futures



Sugar Futures



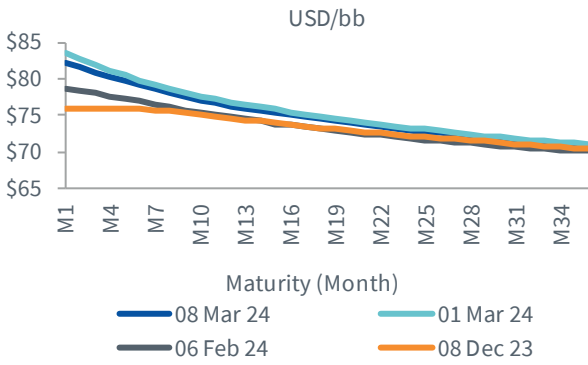
Wheat Futures



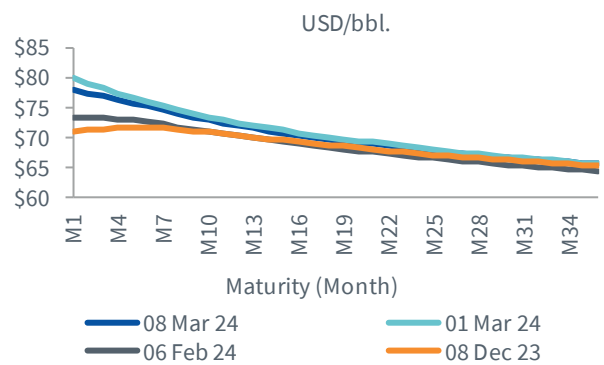
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Energy

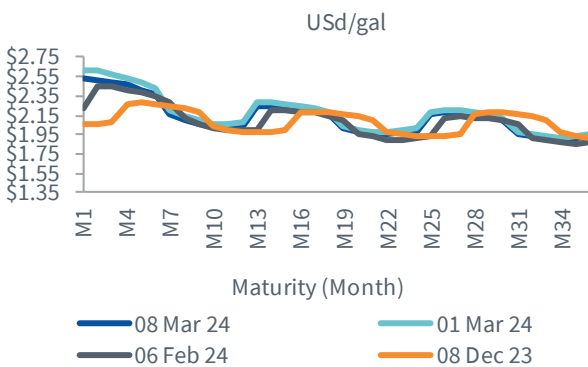
Brent Oil Futures



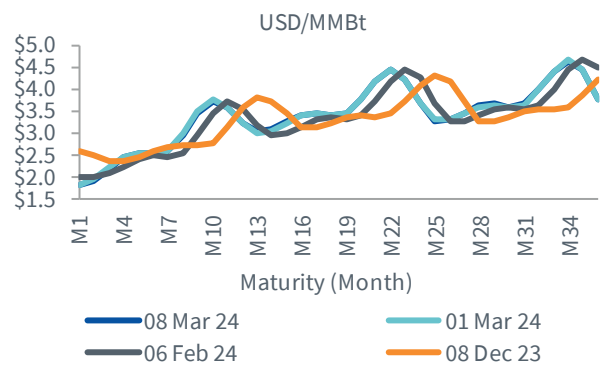
WTI Oil Futures



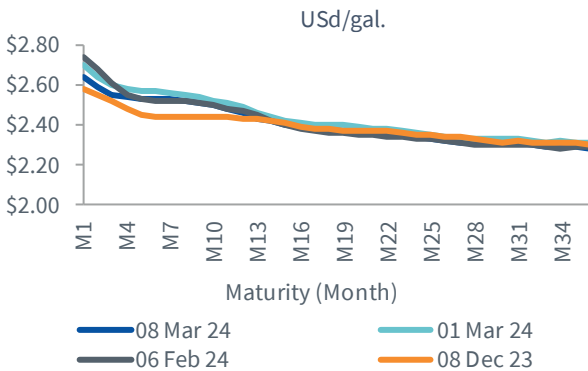
Gasoline Futures



Natural Gas Futures



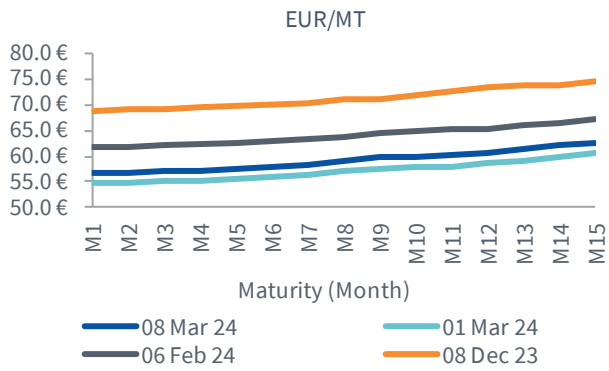
ULS Diesel Futures



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

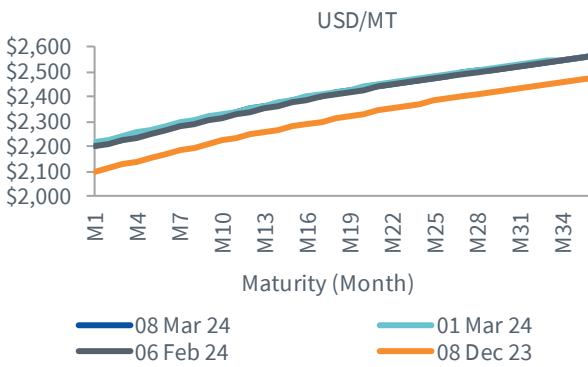
Carbon Futures



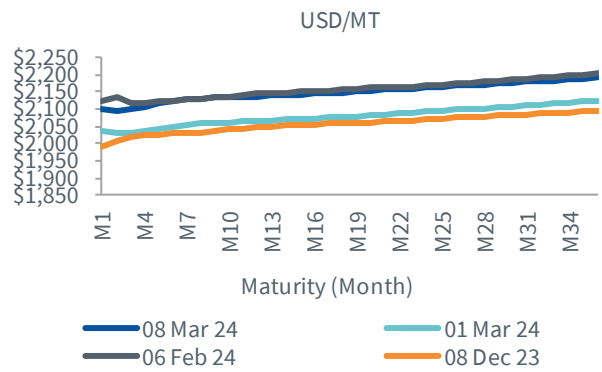
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Industrial Metals

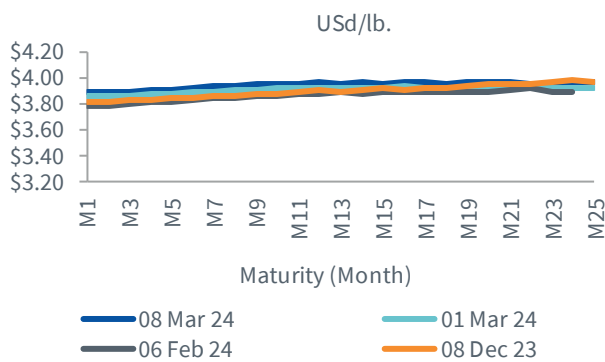
Aluminum Futures



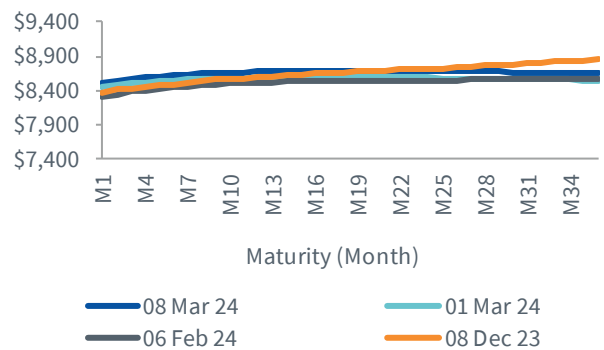
Lead Futures



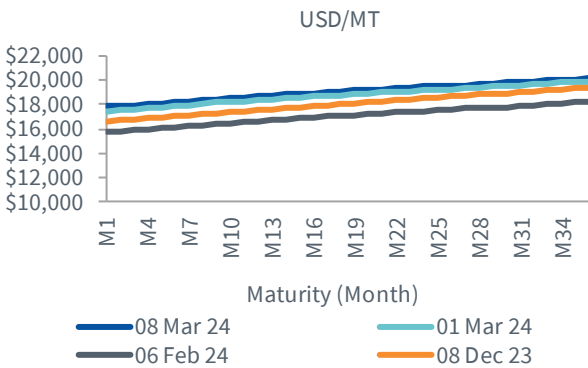
Copper (COMEX) Futures



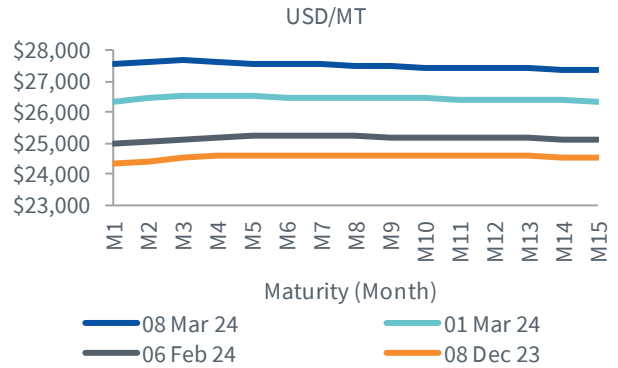
Copper (LME) Futures



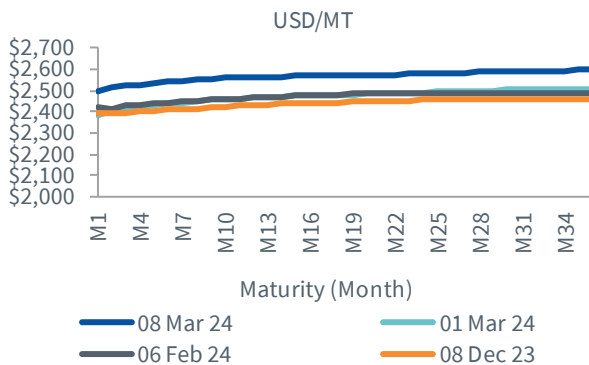
Nickel Futures



Tin Futures



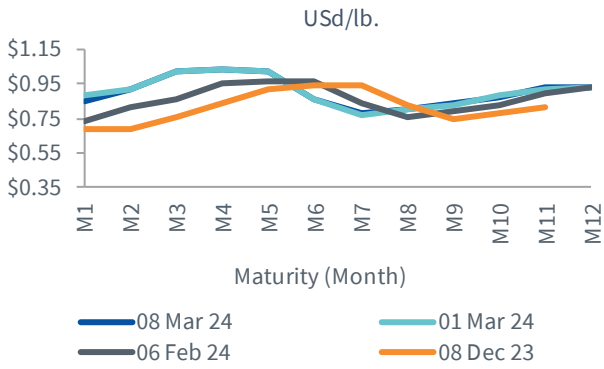
Zinc Futures



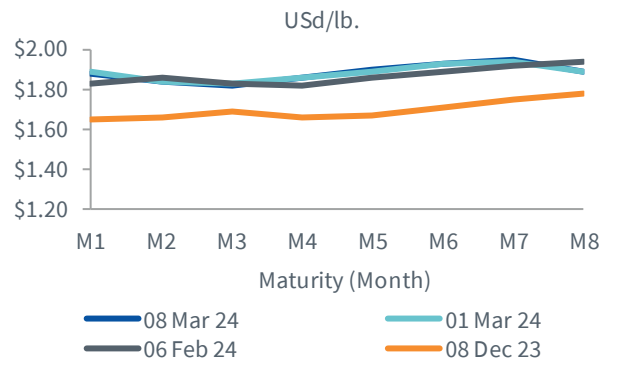
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Livestock

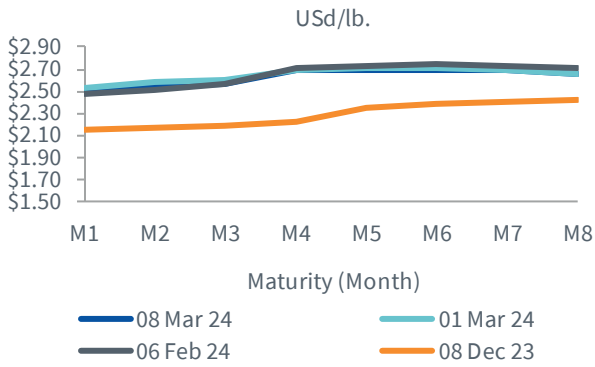
Lean Hogs Futures



Live Cattle Futures



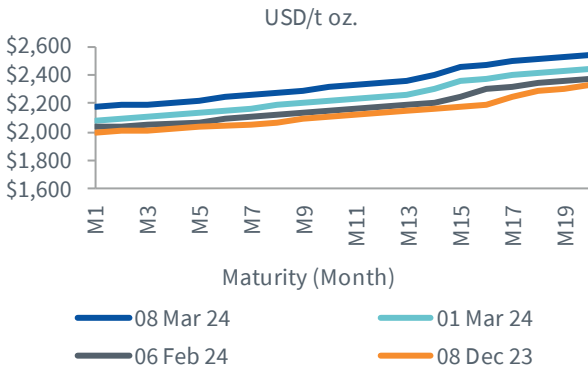
Feeder Cattle Futures



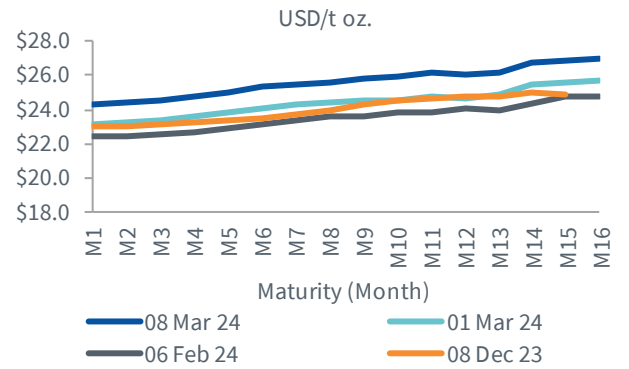
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Precious Metals

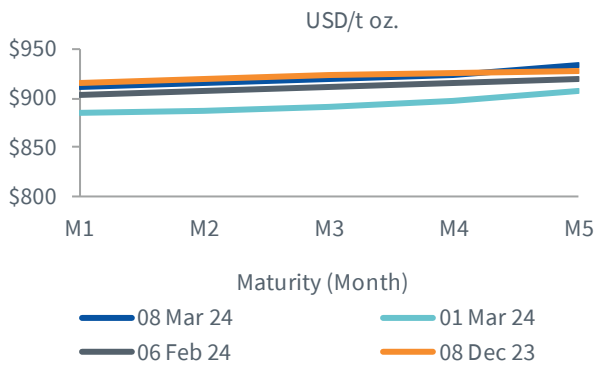
Gold Futures



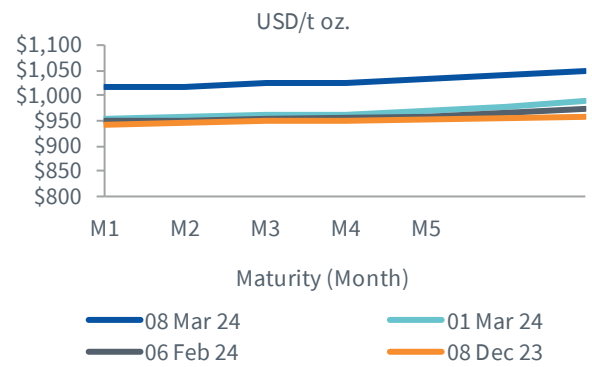
Silver Futures



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		
14-Mar-24	Nitesh Shah	Gold bullion breaks new highs leaving TIPS, gold miners and silver behind
14-Mar-24	Baoqi Zhu	Navigating cybersecurity: Revealing cutting-edge players via top performing portfolios
13-Mar-24	Luca Berlanda	Getting the most out of your commodity investment by optimising contract exposure
12-Mar-24	Mobeen Tahir	Riding the crests and weathering the troughs: navigating thematic investing in 2024
11-Mar-24	Aneeka Gupta	Navigating equities in the last mile of inflation
8-Mar-24	Chris Gannatti	Behind the Markets: Exploring a new FAANG!
07-Mar-24	Pierre Debru	How much should a neutral investor allocate to cryptocurrencies?
06-Mar-24	Nitesh Shah	Chinese 'Year of the Dragon' may breathe fire back into commodity markets: Commodity outlook
05-Mar-24	Pierre Debru	Lessons from the past on how to position equity portfolios in a US presidential election year
04-Mar-24	Mobeen Tahir	Energy Transition Commodities – Spotlight on Copper
01-Mar-24	Chris Gannatti	Nvidia: We are watching history
29-Feb-24	Nitesh Shah	What's Hot: European Union Allowances ripe for a short-covering rally
28-Feb-24	Nitesh Shah	Gold: Unique in every way

WisdomTree - Past Issues of Commodity Monthly Monitor		
Jan-Feb 2024	Research Team	Commodities: looking for goldilocks but finding bears
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

The research notes are for qualified investors only.

Key Reports			
Current	Next release		
8-Mar-24	11-Apr-24	USDA	World Agricultural Supply and Demand Estimates
12-Mar-24	09-Apr-24	EIA	Short-Term Energy Outlook
12-Mar-24	11-Apr-24	OPEC	OPEC Oil Market Report
14-Mar-24	12-Apr-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.