



Commodity Monthly Monitor

# El momento de calma de principios de verano afecta a las materias primas

Del 17 de mayo de 2024 al 17 de junio de 2024

## Contents

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

## Authors



**Nitesh Shah**

Head of Commodities  
& Macroeconomic  
Research, Europe



**Aneeka Gupta**

Director,  
Macroeconomic  
Research



**Mobeen Tahir**

Director,  
Macroeconomic  
Research & Tactical  
Solutions

## Resumen

En un contexto de mayor riesgo político y de consolidación tras tres meses de ganancias, los mercados de materias primas sucumbieron a la presión, cayendo el mes pasado un 3,2 %, debido sobre todo a las fuertes pérdidas de los metales industriales (-10,1 %). El año 2024 ha sido un año récord para las elecciones en todo el mundo. Las elecciones del mes pasado en la India, la Unión Europea (UE) y México tuvieron resultados sorprendentes, lo que disparó el riesgo político en todos los mercados.

En India, la mayor democracia del mundo, el primer ministro Narendra Modi se aseguró un tercer mandato consecutivo, pero con una mayoría menguada. La UE ha sido testigo del acontecimiento político de mayor trascendencia en lo que va de año, como demuestra el hecho de que los partidos de extrema derecha estén logrando avances sustanciales en muchos de los 27 Estados miembros del bloque. El Partido Nacional en Francia, liderado por la derechista Marine Le Pen, obtuvo más del 30 % de los votos, frente al Partido Renacimiento del presidente Macron, que obtuvo el 15 % de los votos. En un giro inesperado, el presidente francés anunció la convocatoria de elecciones parlamentarias anticipadas, lo que provocó que el euro cayera a mínimos de un mes frente al dólar estadounidense tras conocerse la noticia de las elecciones. De hecho, la brecha entre los rendimientos de los bonos franceses y alemanes a 10 años ha vuelto a niveles vistos por última vez en torno a las elecciones presidenciales francesas de 2017. En México, el partido Morena, encabezado por Claudia Sheinbaum, ganó las elecciones con una aplastante victoria. Sin embargo, el peso mexicano perdió un 9 % frente al dólar estadounidense tras las elecciones, y la Bolsa Mexicana, la principal bolsa de valores de México, obtuvo peores resultados que los índices mundiales, con una caída de más del 7 % en los días posteriores a las elecciones. A los críticos les sigue preocupando que una supermayoría de este tamaño pueda dar lugar a una mayor intromisión política en el sistema judicial, la policía y el sector energético.

Las principales reuniones de los bancos centrales celebradas en junio aclararon el camino a seguir por la política monetaria. El Banco Central Europeo (BCE) dio el pistoletazo de salida a su ciclo de relajación; sin embargo, dada la reciente obstinación en la inflación de los servicios de la eurozona y el actual repunte del crecimiento, siguen dependiendo de los datos. La Reserva Federal (Fed) mantuvo el tipo de interés de los fondos federales sin cambios en el 5,25 - 5,5 %, pero el dato más bajo del IPC de mayo abre la puerta a una posible bajada de tipos en septiembre (antes de las elecciones presidenciales en EE. UU.), ya que Powell comentó que los datos del IPC de mayo eran "mejores de lo que nadie esperaba".

Tras una fuerte subida a principios de año, los metales preciosos (-4,5 %) se vieron presionados el mes pasado por la fortaleza del dólar estadounidense y la ralentización del ritmo de compras de oro por parte de los bancos centrales. China, uno de los principales motores del repunte del oro, liderado por las compras de oro del Banco Popular de China (PBOC), interrumpió sus compras en mayo tras 18 meses consecutivos de compras de oro. El oro parece haber entrado en una fase de consolidación, aunque las perspectivas alcistas a largo plazo para el oro siguen intactas. Tras la corrección del precio del oro, otros metales preciosos también se han visto presionados. La actual debilidad de los precios de la plata, el platino y el paladio no se debe únicamente a la debilidad de los precios del oro, sino

también a la debilidad de los precios de los metales industriales debido a su mayor uso industrial.

Los metales industriales parecen verse afectados por un momento de calma a principios de verano, ya que el grupo sufrió el mayor retroceso dentro del complejo de materias primas (-10,1 %) tras las fuertes ganancias registradas en el año 2024. Los datos económicos mixtos de China tienen parte de culpa. La producción industrial y las ventas al por menor apuntaron a un crecimiento económico más dinámico; sin embargo, el sector inmobiliario siguió arrastrándose. También es probable que los aranceles adicionales a China frenen la demanda de metales industriales.

El alejamiento de un mundo globalizado continúa. Se espera que la Comisión Europea imponga aranceles de entre el 17 % y el 38 % a las importaciones de vehículos eléctricos chinos, que se sumarán al arancel general vigente del 10 % sobre todas las importaciones de vehículos eléctricos chinos. El aumento de las exportaciones chinas de metales es problemático debido a las crecientes tensiones comerciales entre China y Occidente. Las industrias del acero y el aluminio han sido recientemente objeto de aranceles punitivos. Si las exportaciones chinas de estos productos siguen aumentando, existe el riesgo de que se endurezcan las restricciones comerciales, sobre todo por parte de EE. UU. y la UE, lo que haría poco atractiva la expansión de la producción.

El sector energético se mantuvo estático (+0,3 %) el mes pasado. Los precios del petróleo repuntaron tras una brusca caída de los precios en respuesta al desvanecimiento de los riesgos geopolíticos y al anuncio de la alianza de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP+) de sus planes de retirar gradualmente los recortes voluntarios adicionales de la producción del año anterior, a partir de octubre, en función de las condiciones imperantes en el mercado. El hecho de que el consorcio intentara tranquilizar al mercado asegurando que pausaría o revertiría los aumentos de producción en caso de que las condiciones del mercado se deterioraran ayudó a los precios del crudo a recuperar las pérdidas.

En las materias primas agrícolas, continúa la bifurcación en el rendimiento, con las materias primas blandas ganando ventaja mientras que los cereales sucumben a la presión. Al comenzar las cosechas de trigo del hemisferio norte, los mercados de cereales se centran en la producción de la región del Mar Negro, que se ha convertido en el granero del mundo. A medida que la atención se desplaza hacia la situación del mercado en 2024/25, hay muchas razones para seguir siendo optimistas con respecto al trigo. Las perspectivas de suministro siguen siendo difíciles, especialmente para Rusia, principal exportador. Y lo que es más importante, las reducciones de la cosecha rusa coinciden con la escasez de suministros en Ucrania. La producción ucraniana se ha reducido considerablemente respecto a la media de los últimos cinco años, y las existencias iniciales son las más bajas de los últimos años, lo que se espera que reduzca las exportaciones.

Todos los datos, salvo que se indique lo contrario, proceden de Bloomberg, datos hasta el lunes 17 de junio de 2024.

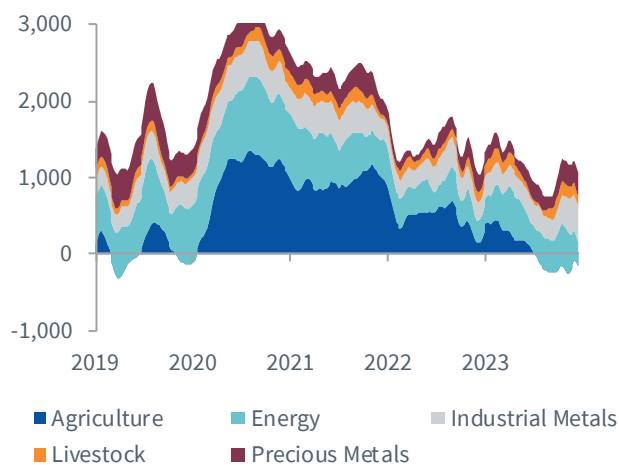
## Rendimiento

Performance*	- 1 Mth	- 6 Mth	- 12 Mth
All Commodities	-3.2%	5.9%	2.3%
Energy	0.3%	8.6%	5.9%
Industrial Metals	-10.1%	10.7%	6.6%
Precious Metals	-4.5%	16.4%	18.8%
Agriculture	-2.1%	-5.8%	-13.3%
MSCI World	0.8%	12.7%	18.8%
US Aggregate Bond	1.1%	0.3%	3.0%

\*Índices Bloomberg TR para rentabilidades de cesta, datos hasta el lunes 17 de junio 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.**

- + **Los metales preciosos retroceden en junio tras un mayo estelar.** El retraso del ciclo de recortes de tipos en EE. UU. justificó el retroceso de los metales preciosos, mientras el dólar se apreciaba.
- + **Un cambio en el sentimiento provoca una fuerte corrección de los metales industriales.** El retroceso de los metales industriales enfatiza que el ánimo de los inversores sigue siendo inestable, ya que la Reserva Federal continúa aplazando sus recortes de tipos y los datos económicos de China vuelven a flojear.
- + **Tras un comienzo de mes agitado,** tras el anuncio de la OPEP de reducir su producción, el complejo energético acabó recuperándose y fue el único subsector del complejo de materias primas que registró ganancias. Los precios de la energía pueden recibir otro impulso de los catalizadores meteorológicos en EE. UU.
- + **Las tornas cambian y las materias primas blandas lideran las subidas de las materias primas agrícolas, mientras que los cereales se quedan rezagados.** Las materias primas blandas, encabezadas por el cacao, el café y el azúcar, registraron ganancias, mientras que los cereales, encabezados por el trigo, la soja y el maíz, registraron pérdidas el mes pasado. El Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA) revisó a la baja las estimaciones de existencias finales de trigo en 8 millones de bushels, debido principalmente a las mayores previsiones de exportación. En el caso del maíz y la soja, las estimaciones de existencias finales para 2024/25 se redujeron, pero se situaron por debajo de las expectativas del mercado. La volatilidad abunda en el mercado del cacao debido a la escasa liquidez y a la renovada preocupación por la rigidez del mercado.

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

Commodity	Current Price <sup>2</sup>	Returns (-1 Mth)	Price vs 200 days MA	Inventories <sup>3</sup> (- 3 Mths)	Positioning <sup>4</sup> (- 1 Mth)	Roll Yield <sup>5</sup>	17 Jun Score	17 May Score
WTI Oil	80.3	0.3%	1.2%	3.3%	18.4%	0.8%	2	0
Brent Oil	84.3	0.3%	0.5%	0.2%	-66%	0.9%	(1)	1
Natural Gas	2.79	6.2%	13.4%	27.5%	12%	-2.8%	(2)	(2)
Gasoline	2.45	-4.9%	2.4%	1.2%	-12%	0.7%	0	2
ULS Diesel	2.48	-0.2%	-9.4%	5.4%	2%	-0.6%	(1)	2
Carbon	66.6	-3.5%	-3.6%	-	-	-0.4%	(1)	0
Wheat	5.92	-9.2%	0.3%	-2.3%	-194%	-2.7%	(2)	1
Corn	4.44	-1.9%	-2.3%	3.4%	-948%	-1.4%	(3)	(1)
Soybeans	11.6	-5.7%	-6.6%	12.0%	-33%	1.0%	(2)	0
Sugar	0.19	4.7%	-17.3%	19.4%	-2227%	-0.4%	(1)	(2)
Cotton	0.70	-7.8%	-16.4%	0.5%	-347%	-4.2%	(4)	1
Coffee	2.27	9.1%	19.3%	-	12%	-0.1%	1	0
Soybean Oil	0.44	-3.4%	-10.7%	2.4%	-9%	-0.5%	(3)	(2)
Cocoa	9,659	31.5%	55.2%	-	66%	5.6%	2	1
Aluminium	2,444	-5.4%	6.2%	66.8%	-15%	-0.8%	(3)	0
Copper (COMEX)	4.52	-10.6%	12.9%	-68.6%	-7%	1.7%	1	4
Copper (LME)	9,537	-10.2%	9.1%	27.4%	-11%	-0.5%	(4)	2
Zinc	2,764	-8.3%	6.9%	-1.9%	-16%	-0.7%	(2)	0
Nickel	17,199	-17.9%	-2.4%	18.5%	-7%	-0.6%	(3)	0
Lead	2,105	-6.6%	-1.2%	5.5%	5%	-0.9%	0	1
Tin	31,884	-6.8%	16.8%	26.6%	-6%	-0.3%	(3)	(1)
Gold	2,312	-4.1%	9.9%	-	1%	-0.2%	0	1
Silver	29.3	-5.5%	18.2%	-	-15%	-0.2%	(4)	(1)
Platinum	968	-10.8%	3.9%	-	-44%	-0.3%	(1)	1
Palladium	884	-12.5%	-14.5%	-	-28%	-0.3%	(3)	(1)
Live Cattle	1.87	3.3%	4.0%	-	13%	2.3%	4	4
Lean Hogs	0.95	-1.2%	18.1%	-	-68%	3.8%	0	0
Feeder Cattle	2.61	5.9%	8.5%	-	-145%	-0.5%	0	0

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

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

**Rojo** = lo opuesto. Negro = neutral.

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

<sup>2</sup> Todos los precios son precios de futuros a lunes 17 de junio de 2024. Las rentabilidades sectoriales amplias están basadas en la familia del Bloomberg Commodity Index.

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

<sup>4</sup> Futuros CFTC y posicionamiento neto LME COTR a 11 junio de 2024 en porcentaje respecto al mes anterior.

<sup>5</sup> 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

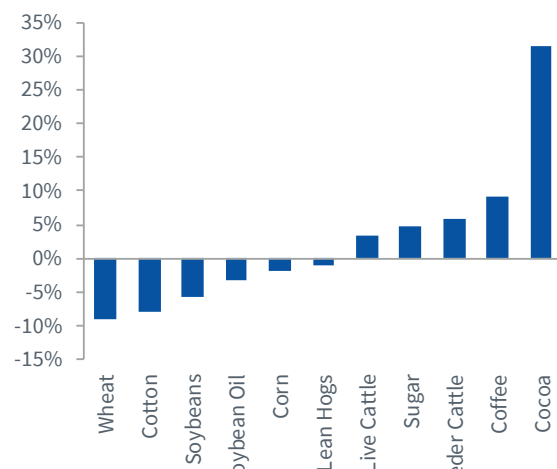
## Agricultura

- + Los precios del cacao subieron un 31,5 % el mes pasado, lo que supone el mejor comportamiento de todas las materias primas agrícolas. La volatilidad abunda en el mercado del cacao debido a la escasa liquidez y a la preocupación por la rigidez del mercado. La Organización Internacional del Cacao (ICCO) ha publicado una previsión de déficit récord de la oferta, de 439.000 toneladas, para la actual campaña agrícola. Esto se debe a la disminución de las cosechas en Costa de Marfil y Ghana, que juntas suman más de la mitad del suministro mundial de cacao. Se duda de que la cosecha en Costa de Marfil mejore el próximo año agrícola. Esto se produce después de que la autoridad reguladora responsable detuviera las ventas a plazo para la próxima cosecha en 940.000 toneladas, lo que supone un 35 % menos que en las mismas fechas de hace un año. Hace un año, se vendió más de lo que se recogió en la cosecha principal. En consecuencia, algunas entregas tuvieron que posponerse hasta la siguiente cosecha intermedia. Este es el motivo de la paralización de las ventas a plazo, ya que el regulador quiere aclarar primero la producción prevista.
- + El café presentó un repunte el mes pasado, un 9,1 %, a pesar de que el USDA prevé que la cosecha de café en Brasil aumente un 5,4 % anual, hasta 69,9 millones de sacos, en la actual campaña 2024/25. Esto se debe en gran medida al café Arábica. Se prevé que la cosecha de Arábica aumente un 7,3 %, hasta 48,2 millones de sacos, mientras que la de Robusta aumentará ligeramente, hasta 21,7 millones de sacos. Es importante señalar que la previsión del USDA es significativamente superior a la de la autoridad agrícola brasileña, la Conab. Sin embargo, los precios del café se encogieron ante la perspectiva de un aumento de la oferta en el mayor país productor y exportador de café del mundo, debido principalmente a la escasez de café Robusta. Las últimas previsiones del USDA y la Conab no han conseguido aliviar la situación. La Conab incluso ha revisado ligeramente a la baja sus previsiones para la cosecha de Robusta en Brasil. Además, la situación del suministro en Vietnam, el país exportador de Robusta más importante, sigue siendo tensa.
- + El azúcar fue el principal beneficiario de la revisión al alza de la estimación del déficit para 2023/24 de la Organización Internacional del Azúcar, que lo situó en 2,95 millones de toneladas, debido principalmente a la mayor demanda. Esta cifra contrasta con la previsión anterior de un déficit de 689.000 toneladas. El grupo prevé que el consumo mundial aumente hasta 182,2 millones de toneladas en 2023/24, 1,8 millones más que en su estimación anterior. Esto se ha debido en gran parte a la mayor demanda de Asia, concretamente la India.
- + El trigo cayó significativamente con respecto al mes anterior. Esto se debe en parte al rápido progreso de la cosecha de trigo en Estados Unidos. Según el USDA, el progreso de la cosecha de trigo de invierno es de casi el 30 %, lo que supone un ritmo excepcionalmente rápido, superior a la media de [commodity Monthly MOSB](#). También elevó su estimación de la cosecha estadounidense en su último informe mensual en 2 millones de toneladas más que en la sesión anterior.

+ Además, la esperanza de que el gobierno ruso no impusiera restricciones a las exportaciones a pesar de los recientes daños sufridos por las cosechas puede haber aliviado la situación. Sin embargo, hay muchas razones para mantener el optimismo sobre los precios del trigo, ya que las perspectivas de la oferta siguen siendo difíciles, especialmente para Rusia, principal exportador. SovEcon, la consultora rusa, volvió a recortar esta semana su previsión de cosecha hasta 80,7 millones de toneladas. Aunque el USDA prevé una cosecha mundial de trigo ligeramente superior a la de 2023/24, se espera que las existencias finales disminuyan en casi 6 millones de toneladas, lo que agravaría considerablemente la situación de la oferta. Por el lado de la demanda, los datos comerciales de las aduanas chinas muestran que las importaciones de trigo aumentaron un 61,1 % anual hasta 1,9 millones de toneladas en mayo, mientras que las importaciones acumuladas subieron un 12,6 % anual hasta 81 millones de toneladas en los cinco primeros meses del año. Las altas temperaturas y la menor pluviosidad en las principales regiones productoras han impulsado el reciente aumento de las importaciones.

+ Los precios del algodón sufrieron presiones el mes pasado. La mejora de las condiciones de las cosechas estadounidenses con respecto al año pasado y unos envíos más lentos de lo previsto han presionado los precios. Según el USDA, se prevé que la producción de 2024/25 aumente en menos de 100.000 balas, hasta 119,1 millones, debido al aumento de la producción en Birmania. El consumo mundial se eleva ligeramente a 116,9 millones de balas gracias a un aumento de 100.000 balas en el consumo de Vietnam, que se espera compense las menores reducciones en otros países. Se prevé que las existencias finales mundiales de algodón aumenten en casi 500.000 balas, hasta 83,5 millones, debido a mayores existencias iniciales en Estados Unidos.

Agriculture — June Returns\*

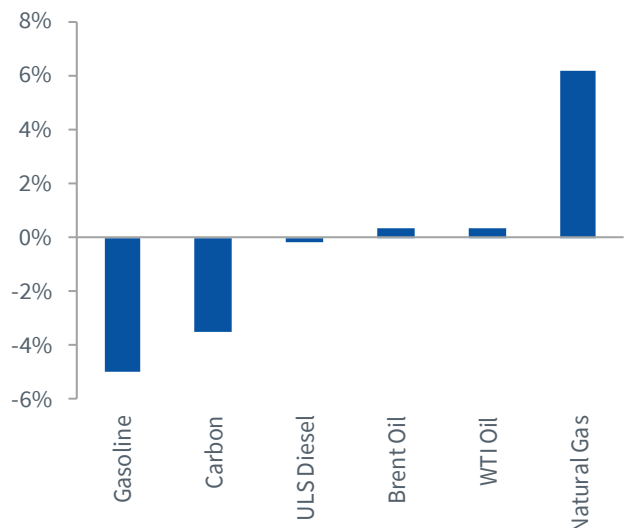


Fuente: *Bloomberg*. \*Las rentabilidades de junio están comprendidas entre el 17 de mayo de 2023 al 17 de junio de 2024. El comentario de rendimiento se refiere a los datos que aparecen en el gráfico. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

## Energía

- + Las tres grandes agencias de previsión petrolera, la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), la Agencia Internacional de la Energía (AIE) y la Administración de Información Energética (EIA), siguen teniendo opiniones divergentes sobre la fortaleza de la demanda este año, siendo la OPEP un caso aparte. Las previsiones de demanda de la OPEP no han cambiado en meses y son más del doble del crecimiento previsto por la AIE o la EIA. La OPEP había decidido reducir sus recortes voluntarios adicionales de la oferta a partir de septiembre de 2024, lo que causó inquietud en el mercado. Si las previsiones de la OPEP se acercan a las de los demás organismos, podría suspender la reducción.
- + El consorcio intentó tranquilizar al mercado asegurando que pausaría o revertiría los aumentos de producción en caso de que las condiciones del mercado se deterioraran. Ello había impulsado un repunte de los precios del petróleo tras las fuertes caídas registradas tras el anuncio de la decisión inicial de reducción. De este modo, el petróleo Brent repuntó desde un mínimo de 76,80 \$/bbl tras la reunión de la OPEP+ hasta los 85,50 \$/bbl en el momento de redactar este informe (19/06/2024).
- + El petróleo WTI había cotizado durante dos semanas por debajo de 79 \$/bbl. Se trata de un marcador clave, no impulsado por los mercados, sino por el Gobierno estadounidense. En 2022, la Administración Biden vendió 180 millones de barriles de petróleo en seis meses de la Reserva Estratégica de Petróleo (SPR) de Estados Unidos. El Congreso ordenó una nueva venta de 38 millones de barriles. La SPR estadounidense es la mayor reserva de petróleo, creada en 1975 por el expresidente Gerald Ford después de que el embargo petrolero árabe provocara la escasez de crudo y disparara los precios. El objetivo de la SPR era principalmente proporcionar una fuente de petróleo cuando otros activos petrolíferos están bajo presión, por ejemplo, por daños causados por huracanes o ataques físicos. La venta en el año 2022 fue una acción coordinada de la OCDE en respuesta a la crisis energética provocada por la guerra entre Rusia y Ucrania. Las ventas de la SPR continuaron a mediados de 2023, y las existencias cayeron más de un 40 % desde finales de 2021.
- + Sin embargo, desde entonces, la Administración Biden ha ordenado la compra de petróleo para reponer la SPR. Además, ha explicitado que tiene como objetivo un precio del petróleo WTI inferior a 79 \$/bbl para realizar estas compras. Sospechamos que la reposición de la SPR ha contribuido a que el WTI vuelva a superar los 80 \$/bbl. Además, el WTI ha tenido una reconstrucción especulativa mucho más alcista que el Brent, donde el sentimiento parece muy apagado.
- + Las previsiones a largo plazo publicadas por la AIE (hasta el año 2030) apuntan a que la demanda de petróleo dejará de crecer después de 2029. Sin la moderación de la OPEP+, la capacidad total de oferta aumenta en 6 mb/d hasta casi 113,8 mb/d en 2030, unos asombrosos 8 mb/d por encima de la demanda mundial prevista de 105,4 mb/d. El crecimiento continuado de Estados Unidos y otras Américas está aflojando el mercado.
- + Creemos que la actual estrategia de la OPEP de mantener las curvas de los futuros del petróleo en un estado de backwardation es muy importante para los inversores en petróleo. Con cerca de un 1 % de rentabilidad de los rolos del mes vigente tanto en el Brent como en el WTI, hemos visto más rentabilidad de los rolos y el rendimiento de las garantías que de los rendimientos al contado en el último año.
- + Los inventarios de gas natural están muy por encima de la media histórica, pero los precios del gas natural lograron subir, ya que es probable que el calor extremo en EE. UU. aumente la demanda de aire acondicionado (y, a su vez, de electricidad y, por tanto, del gas natural que se utiliza para producir electricidad). Cerca del 40 % de la demanda estadounidense de gas natural procede de la electricidad, y el gas natural es responsable de un tercio de la producción eléctrica del país. El calor extremo y las tormentas son un arma de doble filo para el complejo energético: por un lado, aumentan la demanda de aire acondicionado, pero las tormentas pueden dejar fuera de servicio las turbinas de gas y las instalaciones de procesamiento de GNL, reduciendo así la demanda de gas.

Energy — June Returns\*

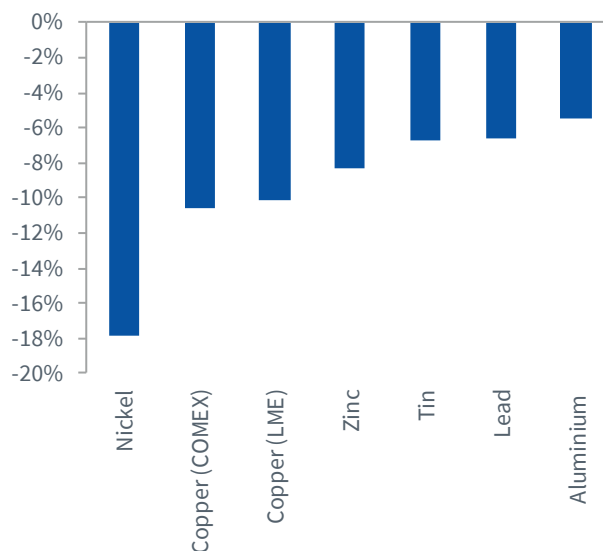


Fuente: *Bloomberg*. \*Las rentabilidades de junio están comprendidas entre el 17 de mayo de 2023 al 17 de junio de 2024. El comentario de rendimiento se refiere a los datos que aparecen en el gráfico. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

## Metales industriales

- + Los metales industriales retrocedieron con fuerza el mes pasado y bajaron un 10,1 %, con un comportamiento negativo en toda la cesta. Esta brusca corrección se produce tras el buen rendimiento del sector en el mes anterior.
- + El cobre, que alcanzó nuevos máximos en mayo, bajó un 10,6 % (Comex) y un 10,2 % (LME). Uno de los contratiempos para el cobre fue un Índice de Gerentes de Compras (PMI) manufacturero chino más débil de lo esperado, que cayó a terreno contractivo y se situó en 49,5 (según el Centro de Información Logística de China). Aunque el PMI manufacturero de Caixin se mantuvo expansivo en 51,7 en mayo, el retroceso de el posicionamiento especulativo neto en el cobre el mes pasado sugiere que el repunte que precedió a la corrección se cimentó en una confianza vacilante de los inversores. Aunque seguimos creyendo que las perspectivas siguen siendo sólidas debido a la inversión en la transición energética, los recientes máximos se han producido demasiado pronto. Una vez que la Fed inicie su ciclo de recorte de tipos, es probable que la apreciación constante de los precios del cobre sea más sostenible.
- + El níquel bajó un 17,9 % el mes pasado, la caída más pronunciada entre los metales industriales. Sin embargo, no hay una razón fundamental clara para esta brusca caída. Por ejemplo, las existencias de níquel en la LME no han aumentado más que las de cobre. Aunque el menor optimismo sobre el futuro de la industria del automóvil eléctrico podría frenar la demanda de níquel y aluminio, los riesgos de suministro siguen siendo significativos. Según el Ministerio indonesio de Energía y Recursos Minerales, el aumento de las importaciones de níquel sugiere una escasez de materia prima, probablemente debida a retrasos en la asignación de derechos mineros. En mayo, las solicitudes actuales indicaban que la producción minera podría estancarse en los próximos tres años a menos que se presenten más solicitudes. En este contexto, creemos que no está justificado un nuevo descenso significativo de los precios del níquel.
- + El zinc también bajó un 8,3 % el mes pasado, ya que la debilidad del sentimiento provocó una corrección en toda la cesta de metales industriales. Del mismo modo, el aluminio bajó un 5,4 %, el plomo un 6,6 % y el estaño un 6,8 % el mes pasado.

Industrial Metals — June Returns\*



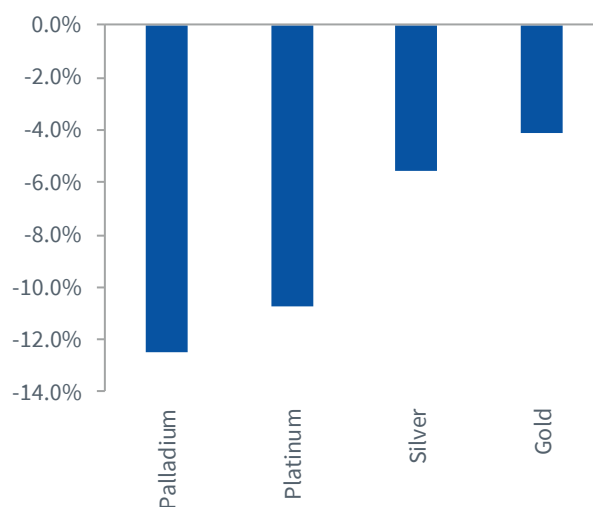
Fuente: *Bloomberg*. \*Las rentabilidades de junio están comprendidas entre el 17 de mayo de 2023 al 17 de junio de 2024. El comentario de rendimiento se refiere a los datos que aparecen en el gráfico. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

## Metales preciosos

- + Nuestros modelos indican que cuando el oro alcanzó máximos históricos en abril y mayo, estaba sobrevalorado, por lo que no es de extrañar que las ganancias se devolvieran en junio. La reunión del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC) reveló que el banco central tiene aún menos prisa por recortar los tipos de lo que se suponía. El gráfico de puntos del FOMC apunta a un único recorte de tipos de 25 puntos básicos en 2024 y de 75 puntos básicos en 2025. El aplazamiento de los recortes de tipos previstos ha enfriado los precios del oro. Consideramos que el oro seguirá ralentizándose en el tercer trimestre de 2024, pero luego se acelerará hasta alcanzar nuevos máximos históricos en el segundo trimestre de 2025, a 2.570 \$/onza.
- + Ya que el Banco Central Europeo ha iniciado su recorte de tipos y que la Reserva Federal parece que tardará algún tiempo en ponerse al día, el dólar estadounidense se ha enfrentado a la presión de la apreciación. Esto ha sido un viento en contra para el oro el mes pasado.
- + Otra de las razones por las que los precios del oro se enfriaron fue que los datos del FMI IFS revelaron que los bancos centrales habían ralentizado sus compras de oro en abril de 2024 a 33 toneladas desde las 36 toneladas revisadas en marzo (la impresión original para marzo era de 39 toneladas, por lo que la revisión también pesó en el precio). En particular, el PBOC informó de una importante ralentización de sus compras de oro. El banco informó de que sus reservas de oro aumentaron algo menos de 2 toneladas en abril, hasta las 2.264 toneladas, y luego no hubo compras en mayo. Su compra media antes de abril era de 18 toneladas. No obstante, creemos que el PBOC simplemente se está tomando un descanso después de los precios récord del oro, y ahora que los precios del oro se han enfriado, reanudará las compras saludables.
- + De hecho, la encuesta del Consejo Mundial del Oro a banqueros centrales indica que la mayoría de los bancos centrales prevén mayores compras de oro este año que el año pasado, y la proporción que indica que compran para diversificarse del dólar estadounidense ha aumentado en relación con el año pasado.
- + Las salidas mundiales de ETPs de oro se han estabilizado. China sigue comprando ETPs de oro a un ritmo récord. Los ETFs de oro chinos sumaron 1.800 millones de yuanes (253 millones de dólares) en mayo, prolongando su racha de entradas a seis meses e impulsando sus activos totales bajo gestión (AUM) a un máximo histórico. Mientras tanto, las existencias colectivas ascienden ya a 87 toneladas, el nivel más alto de la historia.

- + La plata cayó más que el oro el mes pasado, pero la relación oro-plata ha seguido bajando, con lo que el rendimiento relativo de la plata a lo largo del año ha sido mejor que el del oro. La plata tuvo el doble viento en contra de la caída de los precios de los metales industriales y del oro, dada su correlación con ambos grupos de metales. Sin embargo, todo indica que la demanda fotovoltaica sigue aumentando con fuerza y provocará un profundo déficit en los precios de la plata este año. Creemos que la plata está sufriendo un retroceso del sentimiento general en estos momentos.
- + Los metales del grupo del platino (MGP) fueron los que más cayeron, y su tardía entrada en el repunte de los PM fue extremadamente fugaz. Con la transición de los vehículos eléctricos (VE) en plena marcha en China, a pesar del enfriamiento de los mercados desarrollados, las perspectivas a largo plazo de los MGP parecen menos seguras. El crecimiento de los vehículos eléctricos de autonomía extendida (EREV) y otros híbridos podría ser un factor de apoyo para el platino, pero no para el paladio. Metal Focus publicó sus previsiones anuales para los MGP a mediados de mayo, y esperan que el déficit del platino continúe un año más y que el del paladio aumente con respecto al año pasado. No obstante, ninguna de ellas ha ayudado materialmente a los precios. Los déficits de oferta están relacionados en gran medida con problemas de abastecimiento y con la incapacidad de reforzar la demanda. El mercado parece satisfecho de que haya suficientes existencias en la superficie para satisfacer la demanda a corto plazo, antes de que los nuevos vehículos energéticos empiecen a desplazar la demanda de MGP.

Precious Metals — June Returns\*



Fuente: *Bloomberg*. \*Las rentabilidades de junio están comprendidas entre el 17 de mayo de 2023 al 17 de junio 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.**

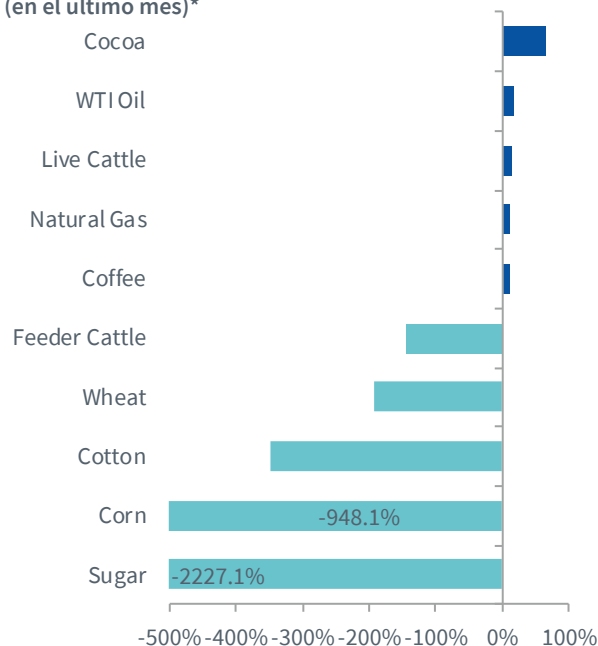
# Análisis de indicadores técnicos

a 17 de junio de 2024

## Posicionamiento

- + El posicionamiento neto en futuros del WTI mejoró un 18 %, pero sigue situándose por encima de una desviación típica por debajo de la media de cinco años. El posicionamiento en Brent, sin embargo, cayó bruscamente y se sitúa muy por debajo de 2 desviaciones típicas por debajo de la media histórica. La diferencia indica lo polarizadas que están actualmente las opiniones sobre el mercado del petróleo.
- + El posicionamiento neto en gas natural mejoró un 11 %, con una mejora aún mayor dentro del mes. El posicionamiento actual se sitúa en torno a la media quinquenal.
- + Hay razones para creer en un repunte de la confianza en el cacao, como demuestra el aumento del 66 % del posicionamiento especulativo neto, impulsado por una reducción del 22 % de las posiciones cortas y un aumento del 18 % de las posiciones largas. Esto sigue a la previsión publicada por la ICCO de un déficit récord de la oferta.
- + El posicionamiento especulativo neto en ganado de engorde cayó bruscamente un 145 %, impulsado por una reducción del 13 % del posicionamiento largo.
- + El mes pasado se registró un descenso del posicionamiento largo neto en trigo del 194 %, impulsado por una reducción del 18 % del posicionamiento largo, ya que el progreso más rápido de lo esperado de la cosecha de trigo de invierno en EE. UU. pesó en el sentimiento.
- + El posicionamiento especulativo neto en los futuros del algodón pasa de ser largo neto a corto neto, con 9540 contratos, debido a la mejora de las condiciones de la cosecha estadounidense en relación con el año pasado y a que los envíos estadounidenses son más lentos de lo previsto.
- + El posicionamiento especulativo neto en maíz descendió bruscamente un 948 %, impulsado por un aumento del 39 % de las posiciones cortas tras la última revisión mensual a la baja del USDA sobre las existencias mundiales de maíz, que fueron inferiores a las expectativas del mercado. El posicionamiento está ahora más de una desviación típica por debajo de la media de 5 años.
- + El sentimiento en el azúcar descendió bruscamente, como pone de manifiesto el descenso del 2227,1 % del posicionamiento especulativo neto, y se sitúa ahora más de una desviación típica por debajo de la media quinquenal.

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



Fuente: Bloomberg

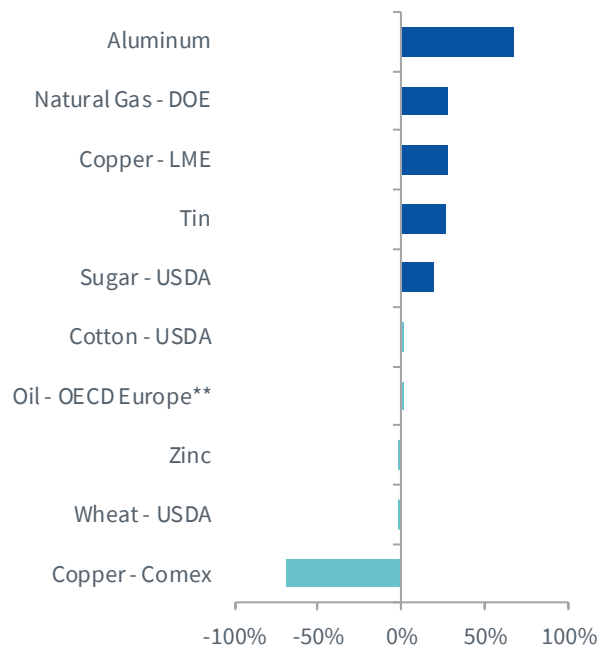
\*Posicionamiento neto en futuros de la CFTC a la fecha del informe, variación porcentual respecto al mes anterior. El comentario se refiere a los datos que aparecen en el gráfico.

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

## Inventarios

- + Las estimaciones de los inventarios de azúcar han aumentado un 19,4 %, lo que se suma al sentimiento bajista que rodea a la materia prima.
- + Las estimaciones de los inventarios de trigo han bajado un 2,3 % con respecto a los tres meses anteriores, ya que los menores suministros de Rusia y la Unión Europea han reducido las existencias finales mundiales.
- + Los inventarios de gas natural han aumentado un 27,5 % en los últimos tres meses y se sitúan más de una desviación típica por encima de la media quinquenal. La abundante producción de derivados del petróleo de esquisto y la escasa demanda de gas natural licuado han provocado un aumento de los inventarios.
- + Los inventarios de aluminio han aumentado bruscamente en los últimos tres meses con un 66,8 %.
- + Los inventarios de cobre Comex bajaron un 68,6 %, mientras que los LME subieron un 27,4 % en los últimos tres meses.

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



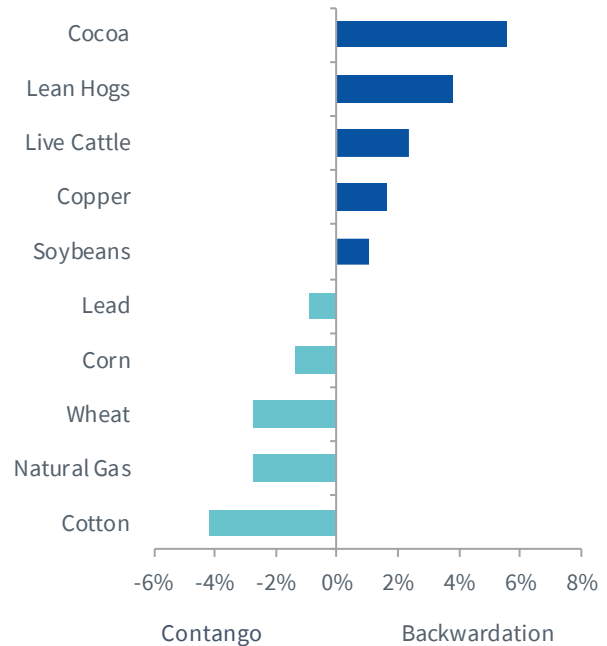
Fuente: Bloomberg

\*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

- + A pesar de la fuerte corrección de los precios el mes pasado, la curva Comex del cobre sigue en backwardation, mostrando un rendimiento implícito positivo del 1,7 %.
- + El gas natural tiene una de las rentabilidades negativas más agresivas del complejo de materias primas, pero está en línea con la media estacional.
- + El backwardation en el tramo corto de la curva de futuros del cacao dio lugar a un rolo positivo del 5,6 % (frente al 5,7 % del mes pasado).
- + El mes pasado, los cerdos magros pasaron de la situación de contango a la de backwardation, lo que mejoró la rentabilidad de los inversores a largo plazo en un 3,8 %.
- + El tramo corto de la curva de futuros de ganado vivo ha ampliado su backwardation, ofreciendo ahora a los inversores un rolo del 2,3 % frente al 1,1% del mes pasado.
- + La soja se mantuvo en backwardation el mes pasado, proporcionando un rolo positivo del 1 %, una mejora respecto al rolo del 0,2 % del mes pasado.
- + El tramo corto de la curva de futuros del maíz se se aplanó bruscamente el mes pasado, aunque todavía en contango, pasando de un rolo negativo del 2,2 % a un rolo negativo del 1,4 %.
- + El mes pasado, el algodón pasó de la situación de backwardation a la de contango, con un rendimiento del 4,2 %.

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



Fuente: Bloomberg

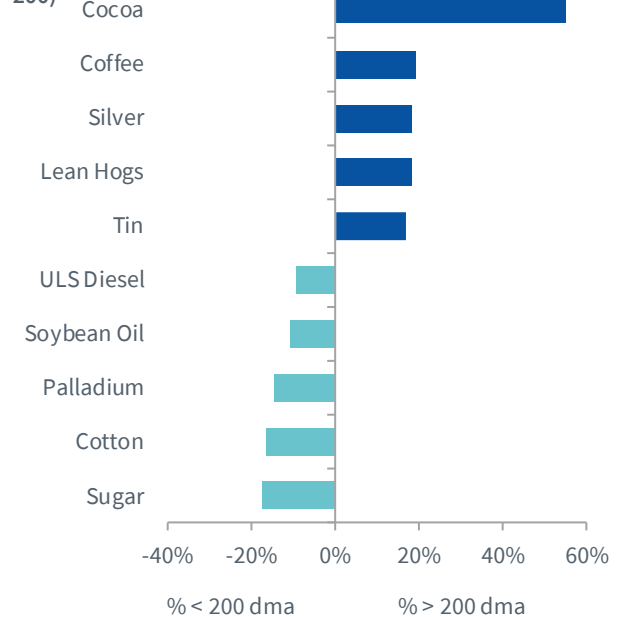
\*Los rolos se calculan como el cambio porcentual entre el precio de los futuros del mes vigente y el precio de los futuros del mes siguiente el 17 de junio de 2024. El comentario se refiere a los datos que aparecen en el gráfico.

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

## Análisis técnico

- + La plata sigue cotizando un 18 % por encima de su media móvil diaria de 200 periodos (MMD-200) a pesar del retroceso del precio del 5,5 % del mes pasado.
- + El paladio sigue siendo una materia prima bajista, con su precio cotizando un 14,5 % por debajo de su MMD-200.
- + Tras una caída del 6,8% el mes pasado, el estaño cotiza ahora solo un 16,8 % por encima de su MMD-200.
- + El diésel ultra bajo en azufre cotiza un 10 % por debajo de su MMD-200, después de que los precios cayeran un 0,2 % el mes pasado.
- + La volatilidad abunda en el mercado del cacao. El cacao cotiza un 55,2 % por encima de su MMD-200 debido a la escasa liquidez y a la preocupación por la rigidez del mercado.
- + Los precios del café repuntaron un 9,1 % el mes pasado y se encuentran ahora un 19,4 % por encima de su MMD-200.
- + Los cerdos magros cotizan un 18,1 % por encima de su MMD-200. En las próximas semanas, los suministros de cerdos estarán en su nivel más bajo del año, lo que puede ofrecer cierto apoyo al mercado porcino.
- + El algodón cotiza un 16,4 % por debajo de su MMD-200 debido a la preocupación por la mejora de las condiciones de las cosechas estadounidenses con respecto al año pasado y a que los envíos estadounidenses son más lentos de lo previsto.

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 periodos a 17 de junio de 2024. El comentario se refiere a los datos que aparecen en el gráfico. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

# Summary Tables

## Prices

	Current	Unit	1 Month	3 Month	6 Month	1 Year
<b>Energy</b>						
WTI Oil	80.3	USD/bbl.	0.3%	-0.9%	12.5%	11.9%
Brent Oil	84.3	USD/bbl.	0.3%	-1.3%	10.1%	10.0%
Natural Gas	2.79	USD/MMBtu	6.2%	68.5%	11.9%	5.9%
Gasoline	2.45	Usd/gal.	-4.9%	-10.1%	14.5%	-8.7%
ULSDiesel	2.48	Usd/gal.	-0.2%	-9.0%	-5.3%	-2.7%
Carbon	66.6	EUR/MT	-3.5%	15.7%	0.4%	-26.4%
<b>Agriculture</b>						
Wheat	5.9	Usd/bu.	-9.2%	11.9%	-6.0%	-14.0%
Corn	4.4	Usd/bu.	-1.9%	1.6%	-8.1%	-30.7%
Soybeans	11.6	Usd/bu.	-5.7%	-3.4%	-12.0%	-21.1%
Sugar	0.19	Usd/lb.	4.7%	-14.2%	-13.7%	-28.2%
Cotton	0.70	Usd/lb.	-7.8%	-25.5%	-12.5%	-14.1%
Coffee	2.27	Usd/lb.	9.1%	24.2%	12.6%	22.9%
Soybean Oil	0.44	Usd/lb.	-3.4%	-11.5%	-12.5%	-26.7%
Cocoa	9,659	USD/MT	31.5%	20.5%	127.6%	203.0%
<b>Industrial Metals</b>						
Aluminum	2,444	USD/MT	-5.4%	9.8%	10.7%	9.5%
Copper	4.52	Usd/lb.	-10.6%	9.9%	16.4%	16.4%
Copper (LME)	9,537	USD/MT	-10.2%	6.3%	12.8%	11.5%
Zinc	2,764	USD/MT	-8.3%	9.7%	9.0%	11.6%
Nickel	17,199	USD/MT	-17.9%	-3.9%	1.6%	-25.1%
Lead	2,105	USD/MT	-6.6%	-0.2%	2.8%	-3.8%
Tin	31,884	USD/MT	-6.8%	11.8%	27.6%	12.9%
<b>Precious Metals</b>						
Gold	2,312	USD/t oz.	-4.1%	7.2%	14.4%	18.1%
Silver	29.3	USD/t oz.	-5.5%	16.4%	22.9%	21.8%
Platinum	968	USD/t oz.	-10.8%	2.8%	1.9%	-2.8%
Palladium	884	USD/t oz.	-12.5%	-18.4%	-26.2%	-37.0%
<b>Livestock</b>						
Live Cattle	1.87	Usd/lb.	3.3%	-0.1%	11.2%	4.9%
Lean Hogs	0.95	Usd/lb.	-1.2%	9.7%	32.6%	2.7%
Feeder Cattle	2.61	Usd/lb.	5.9%	4.8%	18.3%	11.2%

Performance of front month futures from 17 Jun 23 (1 Year), 17 Dec 23 (6 Month), 17 Mar 24 (3 Month) and 17 May 24 (1 Month) to 17 Jun 24.  
 Source: Bloomberg. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

## Roll Yields\*

	Unit	Exchange	17-Jun	1 Week	1 Month	3 Month
<b>Energy</b>						
WTI Oil	USD/bbl.	NYMEX	0.8%	0.5%	0.6%	0.6%
Brent Oil	USD/bbl.	ICE	0.9%	0.5%	0.4%	0.7%
Natural Gas	USD/MMBtu	NYMEX	-2.8%	-2.4%	-5.8%	-7.5%
Gasoline	USD/gal.	NYMEX	0.7%	0.5%	0.6%	0.5%
ULSDiesel	USD/gal.	NYMEX	-0.6%	-0.6%	-0.6%	1.2%
Carbon	EUR/MT	ICE	-0.4%	-0.5%	-0.4%	-0.5%
<b>Agriculture</b>						
Wheat	USD/bu.	CBOT	-2.7%	-3.7%	-3.1%	-2.8%
Corn	USD/bu.	CBOT	-1.4%	-1.0%	-2.2%	-2.7%
Soybeans	USD/bu.	CBOT	1.0%	0.5%	0.2%	-1.2%
Sugar	USD/lb.	NYBOT	-0.4%	0.2%	-0.3%	1.7%
Cotton	USD/lb.	NYBOT	-4.2%	-1.3%	0.1%	0.4%
Coffee	USD/lb.	NYBOT	-0.1%	-0.3%	0.8%	-0.1%
Soybean Oil	USD/lb.	CBOT	-0.5%	-0.5%	-0.6%	-1.0%
Cocoa	USD/MT	NYBOT	5.6%	8.6%	5.7%	11.0%
<b>Industrial Metals</b>						
Aluminum	USD/MT	LME	-0.8%	-0.9%	-0.7%	-0.8%
Copper	USD/lb.	COMEX	1.7%	0.3%	0.2%	-0.1%
Copper (LME)	USD/MT	LME	-0.5%	-0.5%	-0.2%	-0.5%
Zinc	USD/MT	LME	-0.7%	-0.8%	-0.4%	-0.8%
Nickel	USD/MT	LME	-0.6%	-0.5%	-0.4%	-0.2%
Lead	USD/MT	LME	-0.9%	-0.9%	-0.7%	-0.2%
Tin	USD/MT	LME	-0.3%	-0.4%	-0.1%	-0.4%
<b>Precious Metals</b>						
Gold	USD/t oz.	COMEX	-0.2%	-0.3%	-0.2%	-0.2%
Silver	USD/t oz.	COMEX	-0.2%	-0.4%	-0.2%	-0.2%
Platinum	USD/t oz.	NYMEX	-0.3%	-0.4%	-0.3%	-0.2%
Palladium	USD/t oz.	NYMEX	-0.3%	-0.8%	-0.1%	0.1%
<b>Livestock</b>						
Live Cattle	USD/lb.	CME	2.3%	2.2%	1.1%	2.0%
Lean Hogs	USD/lb.	CME	3.8%	-0.7%	-3.5%	-6.7%
Feeder Cattle	USD/lb.	CME	-0.5%	-0.4%	-5.1%	-1.1%

\*Roll return non-annualised from front month futures into second month on the date shown. 17 Mar 24 (3 Month), 17 May 24 (1 Month), 10 Jun 24 (1 Week). Source: Bloomberg. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

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

	Current	5 Yr Average	1 Month	6 Month	1 Year
<b>Energy</b>					
WTI Oil	247,945	395,034	209,495	194,491	188,351
Brent Oil <sup>2</sup>	71,686	224,294	213,502	97,690	174,270
Natural Gas	-103,403	-109,298	-117,147	-113,987	-124,385
Gasoline	42,624	59,155	48,496	67,046	52,136
ULSDiesel	10,568	11,940	10,388	26,455	21,347
<b>Agriculture</b>					
Wheat	-34,264	-7,175	-11,656	-46,836	-95,875
Corn	-134,751	144,595	-12,857	-119,435	32,424
Soybeans	-81,083	78,301	-60,747	22,458	53,965
Sugar	-11,868	136,870	-510	71,032	211,131
Cotton	-16,012	43,493	6,472	16,163	15,481
Coffee	66,780	26,181	59,880	36,972	30,806
Soybean Oil	-59,808	47,434	-54,798	-8,836	14,114
Cocoa	24,429	28,254	14,686	64,090	77,101
<b>Industrial Metals<sup>3</sup></b>					
Copper (COMEX)	57,376	6,645	61,841	-3,837	-12,836
Copper (LME)	87,418	48,902	97,972	54,126	45,183
Aluminum	142,716	159,405	168,076	109,572	144,467
Nickel	32,672	29,716	35,057	23,974	23,253
Zinc	40,133	46,710	47,724	29,941	21,927
Lead	72,972	54,732	69,406	65,411	44,788
Tin	9,898	8,279	10,575	8,470	9,089
<b>Precious Metals</b>					
Gold	236,166	217,172	232,750	188,911	160,913
Silver	46,858	32,789	54,959	25,454	20,467
Platinum	15,951	17,947	28,396	8,841	22,557
Palladium	-13,935	-971	-10,859	-10,715	-7,092
<b>Livestock</b>					
Live Cattle	76,212	77,025	67,229	44,014	144,819
Lean Hogs	23,295	45,311	71,727	-6,739	-7,967
Feeder Cattle	-583	2,668	1,282	-6,495	21,135

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

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

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

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

## Inventory Levels\*

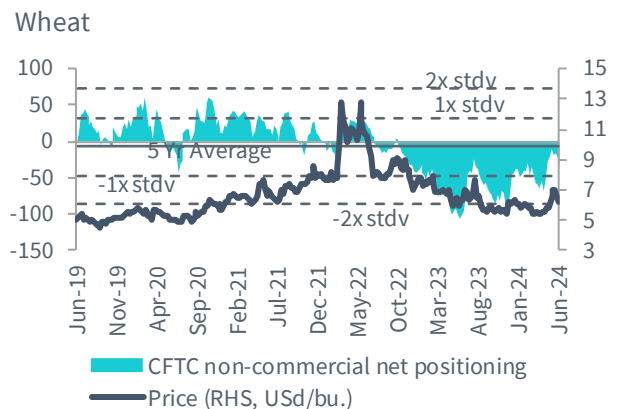
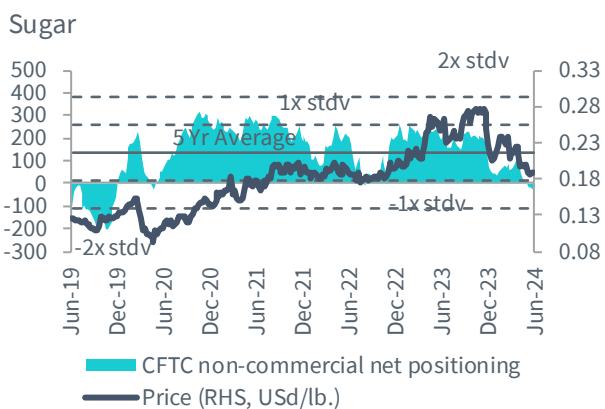
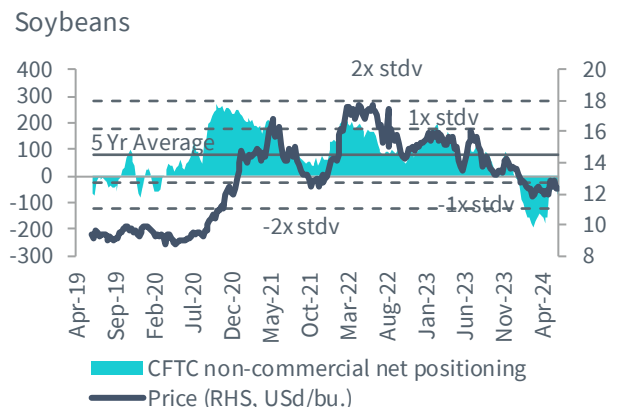
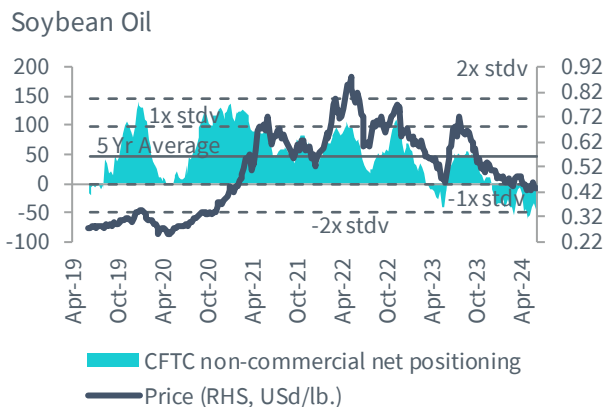
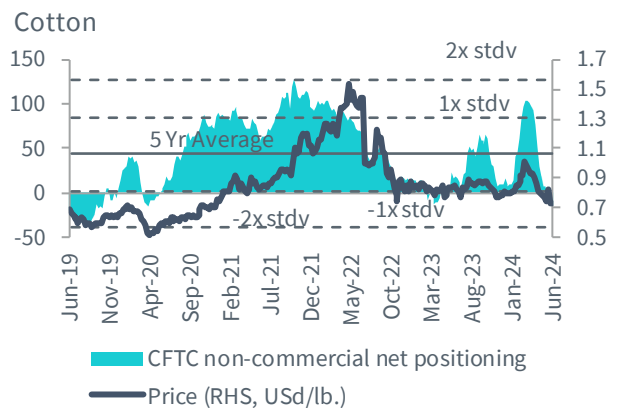
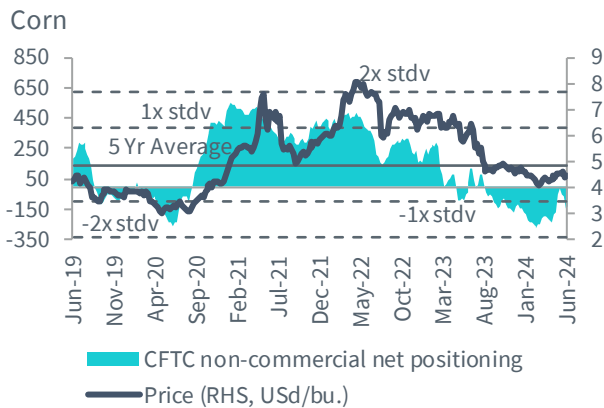
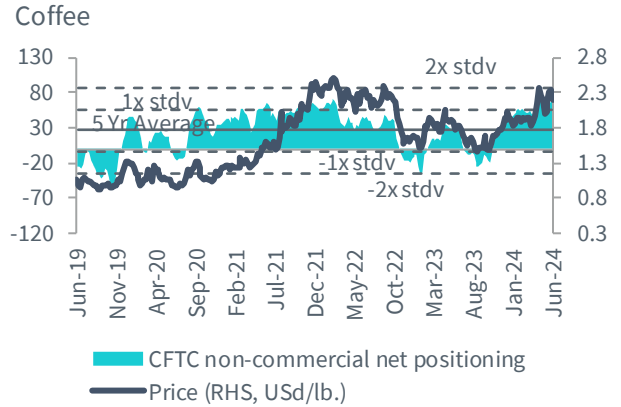
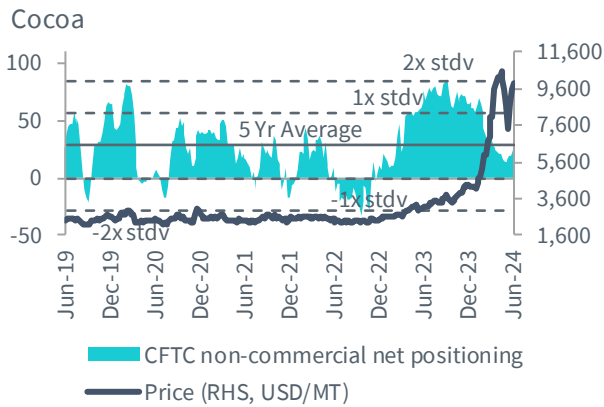
	Current	5 Yr Average	1 Month	3 Month	6 Month
<b>Energy</b>					
Oil - US	459,652	-1.8%	0%	3%	4%
Oil - OECD Europe**	331	-4%	1.0%	0.2%	0%
Natural Gas - DOE	2,974	11.3%	9%	28%	-17%
Gasoline - DOE	233,512	0%	3%	1%	3%
ULSDiesel - DOE	113,958	-6%	6%	5%	7%
<b>Industrial Metals</b>					
<b>Aluminium</b>	<b>1,298,253</b>	<b>9%</b>	<b>-1%</b>	<b>67%</b>	<b>133%</b>
Aluminium - LME	1,073,950	14%	-2%	88%	142%
Aluminium - SHFE	224,303	-10%	4%	9%	100%
<b>Copper</b>	<b>476,943</b>	<b>48%</b>	<b>15%</b>	<b>12%</b>	<b>110%</b>
Copper - LME	136,675	-8%	32%	27%	-22%
Copper - SHFE	330,753	162%	14%	15%	862%
Copper - COMEX	9,515	-81%	-53%	-69%	-43%
<b>Nickel - LME</b>	<b>87,744</b>	<b>-32%</b>	<b>7%</b>	<b>19%</b>	<b>78%</b>
<b>Zinc</b>	<b>376,358</b>	<b>70%</b>	<b>-3%</b>	<b>-2%</b>	<b>62%</b>
Zinc - LME	250,950	76%	-3%	-5%	20%
Zinc - SHFE	125,408	58%	-4%	5%	420%
<b>Lead</b>	<b>271,884</b>	<b>93%</b>	<b>-5%</b>	<b>5%</b>	<b>45%</b>
Lead - LME	206,300	157%	-3%	8%	61%
Lead - SHFE	65,584	8%	-10%	-2%	10%
<b>Tin</b>	<b>20,830</b>	<b>114%</b>	<b>-7%</b>	<b>27%</b>	<b>54%</b>
Tin - LME	4,675	14%	-5%	-8%	-42%
Tin - SHFE	16,155	186%	-7%	42%	198%
<b>Agriculture</b>					
Wheat - USDA	252,270	-11.6%	-0.5%	-2.3%	-2.5%
Corn - USDA	312,390	-1%	-0.2%	3.4%	3.6%
Soybeans - USDA	127,900	26%	-0.5%	12.0%	11.9%
Sugar - USDA	40,219	-20%	19.4%	19.4%	19.4%
Cotton - USDA	83,490	3%	0.6%	0.5%	0.2%
Coffee - USDA	26,529	-23%	-	-	-
Soybean Oil - USDA	5,279	10%	0%	2%	5%

\*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 = March 2024. Source: Bloomberg.

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

# CFTC Net Positioning

# Agriculture

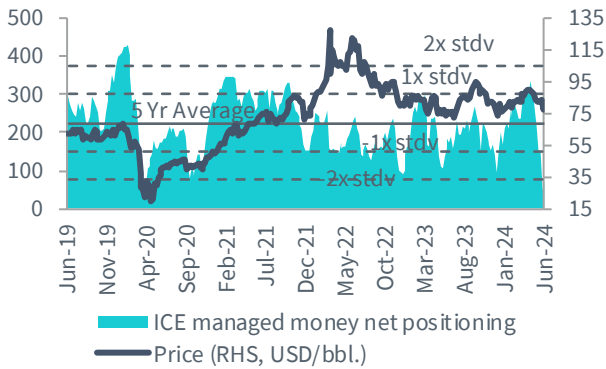


Source: Bloomberg, WisdomTree.

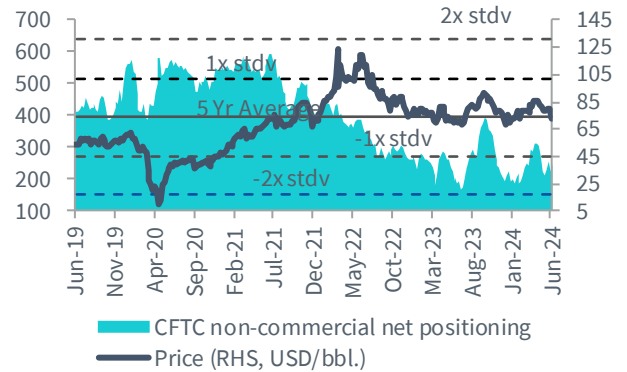
Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. CFTC futures and LME COTR net positioning as at May 17 and May 14 2024 respectively. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Energy

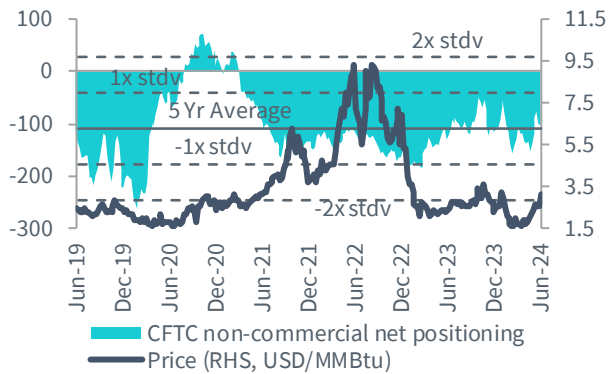
Brent Oil



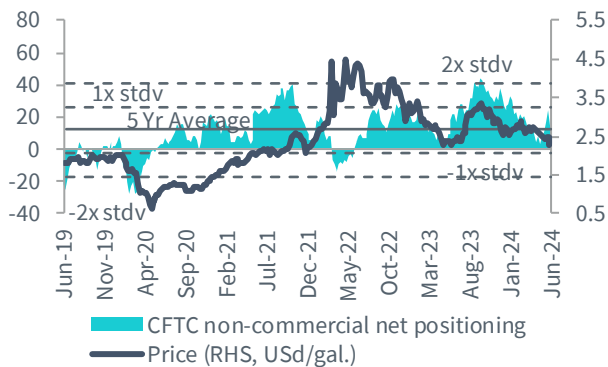
WTI Oil



Natural Gas



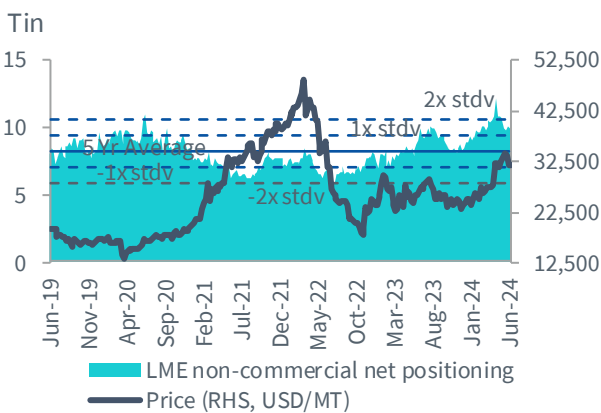
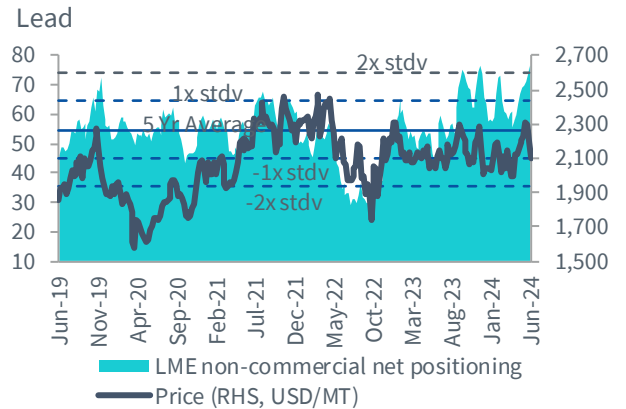
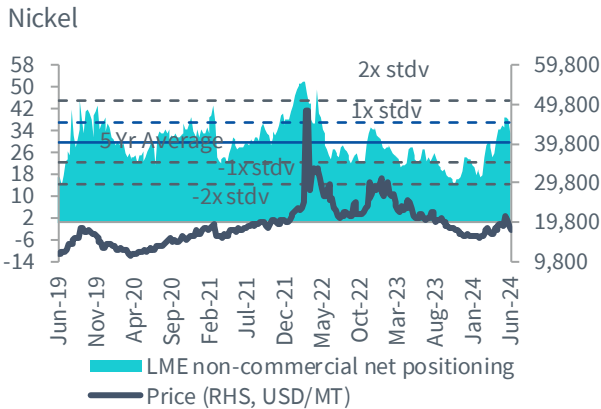
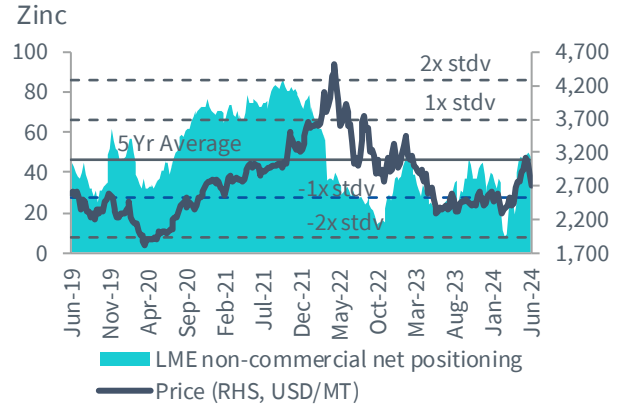
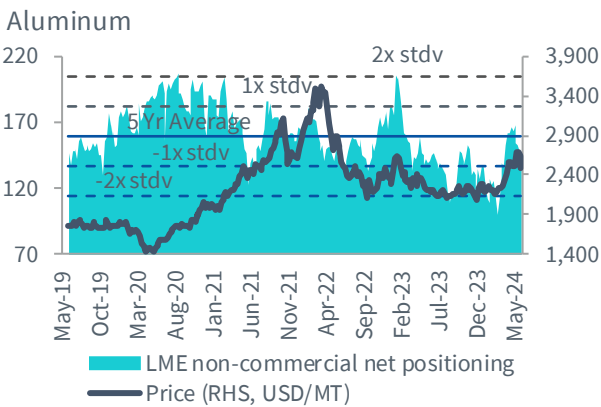
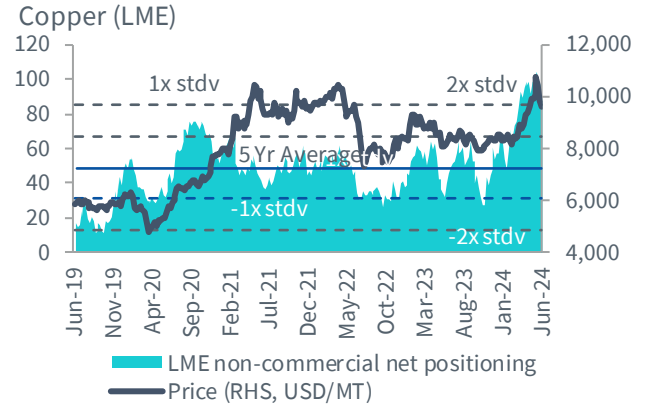
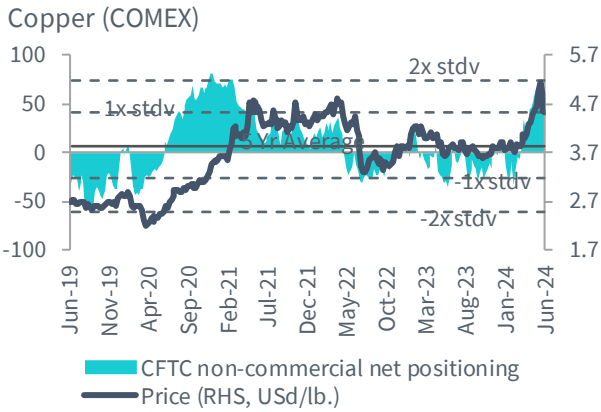
ULS Diesel



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

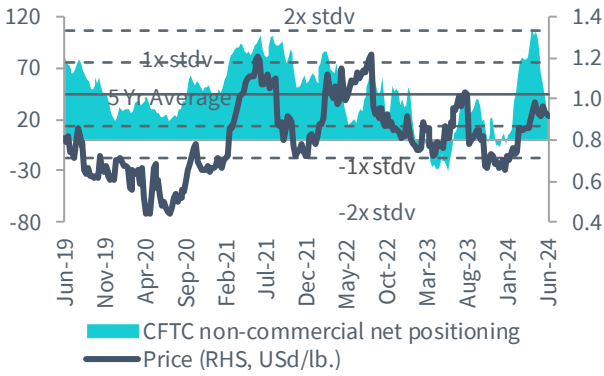


Source: Bloomberg, WisdomTree.

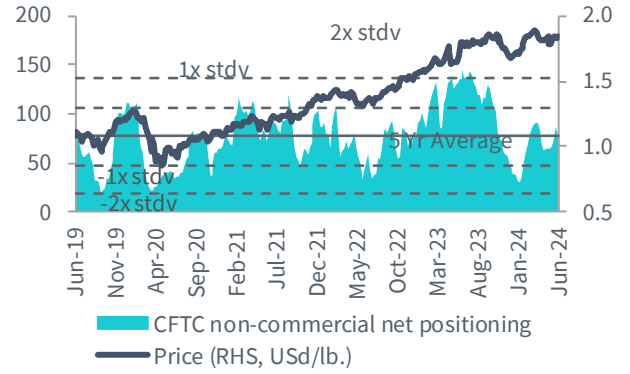
Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. LME non-commercial net positions from 30 January 2018 post MIFID II data and respective graphs represent daily data. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise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

# Livestock

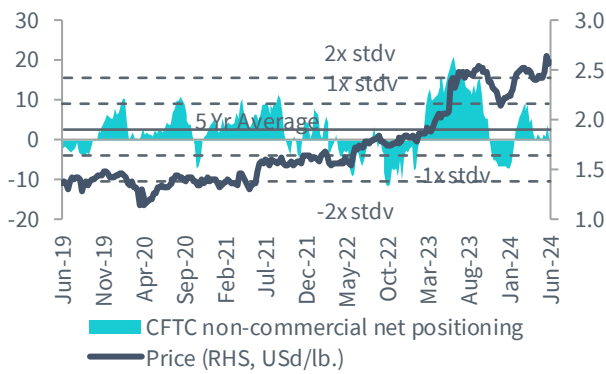
### Lean Hogs



### Live Cattle



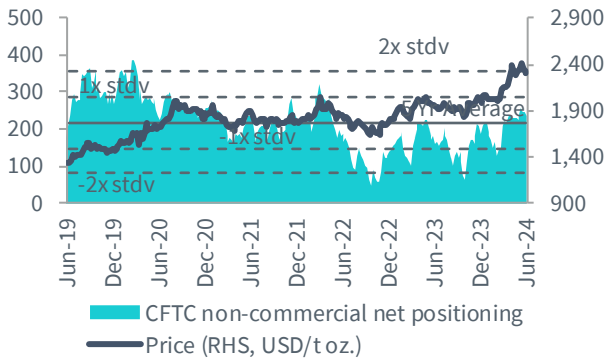
### Feeder Cattle



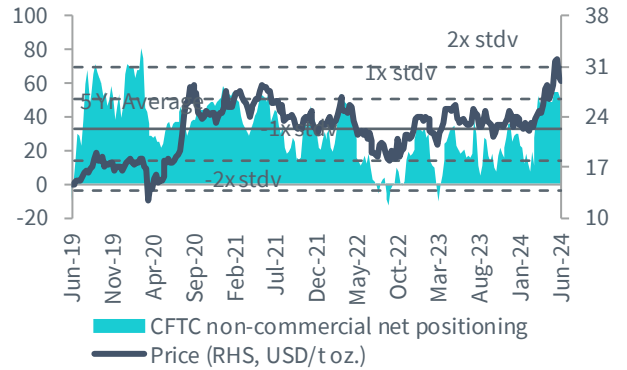
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. respective graphs represent daily data. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not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

# Precious Metals

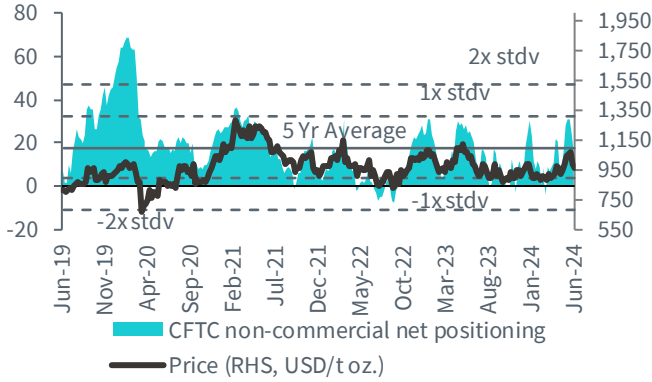
Gold



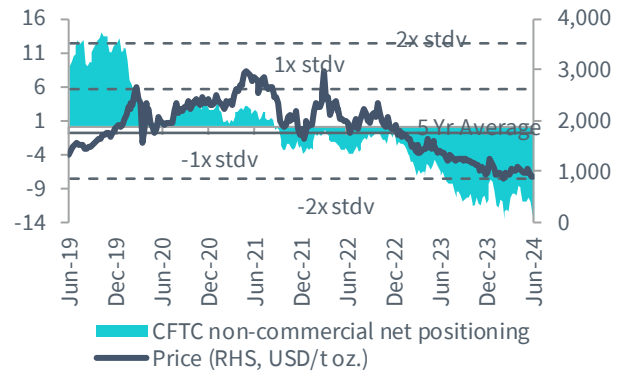
Silver



Platinum



Palladium

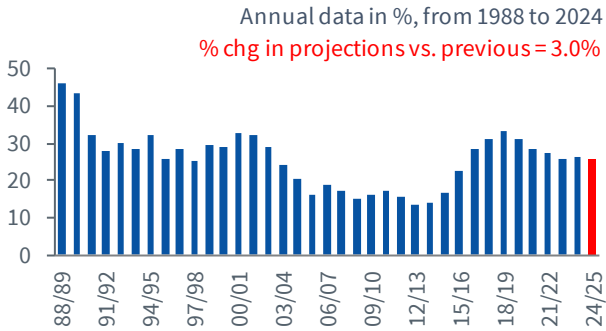


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. respective graphs represent daily data. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not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

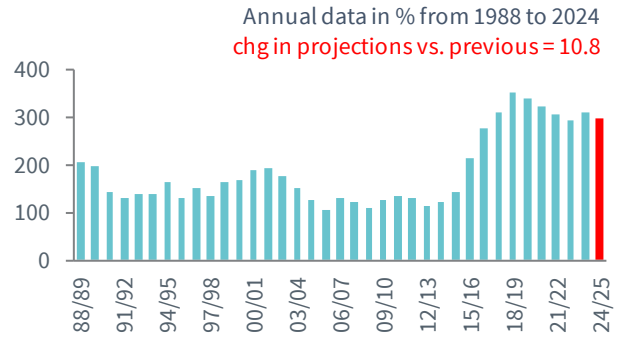
# Inventories

# Agriculture

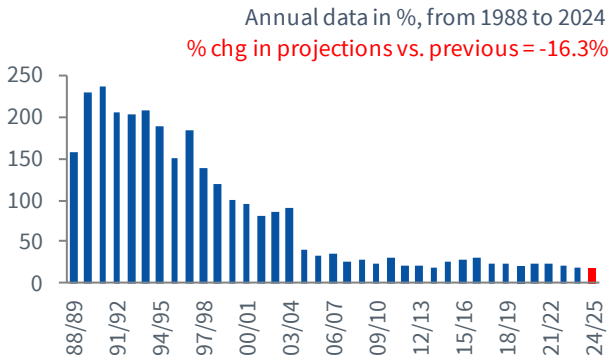
Corn - Stock to Use



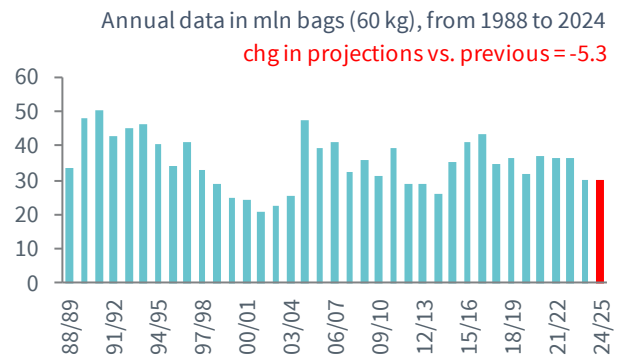
Corn - Ending Stocks



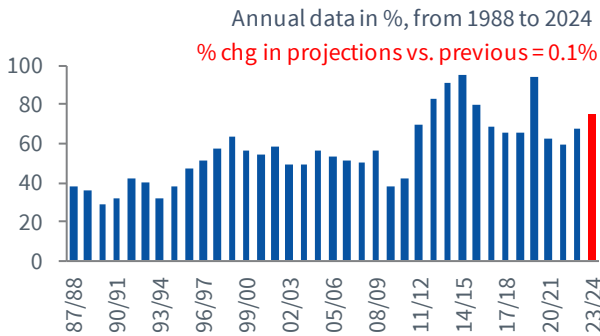
Coffee - Stock to Use



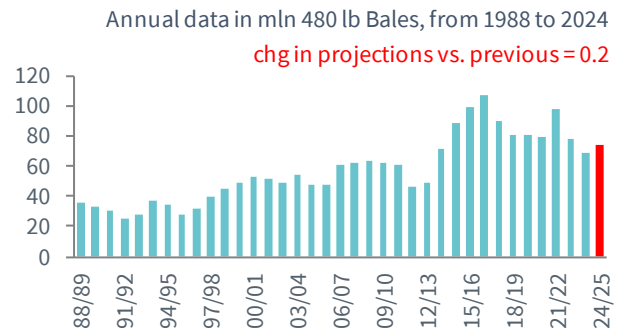
Coffee - Ending Stocks



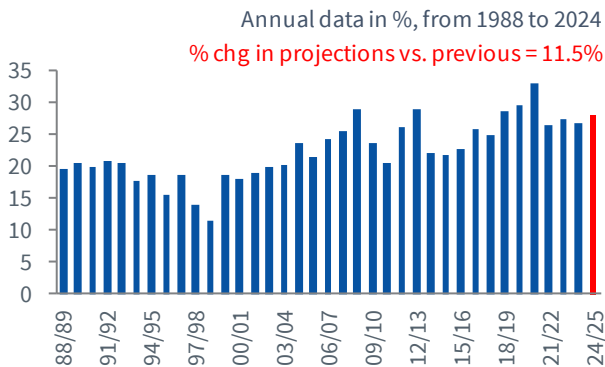
Cotton - Stock to Use



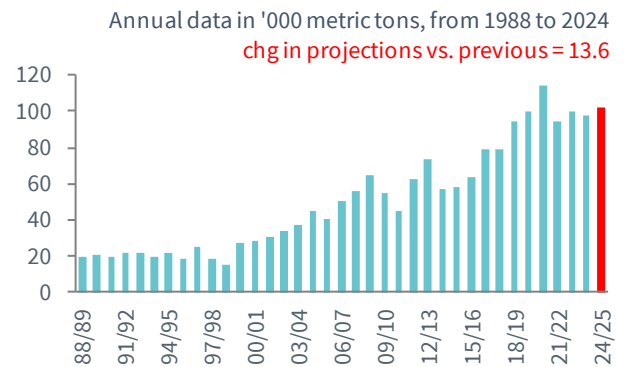
Cotton - Ending Stocks



Soybeans - Stock to Use



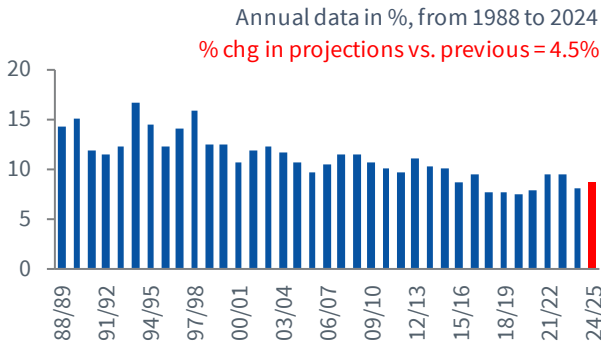
Soybeans - Ending Stocks



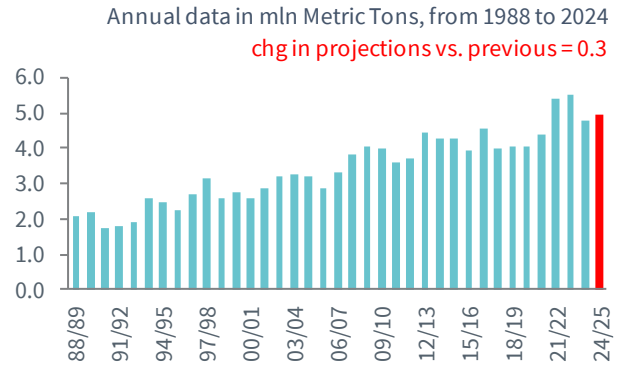
Source: USDA, Bloomberg, WisdomTree. Note: Ending stocks, inventories and stock to use data from the USDA are annual with monthly update of 2024/2025 estimates. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Agriculture

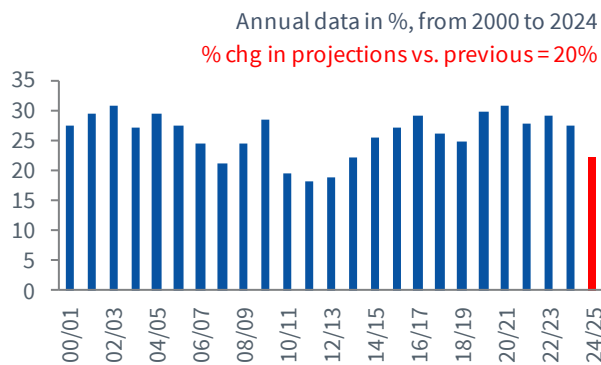
Soybean Oil - Stock to Use



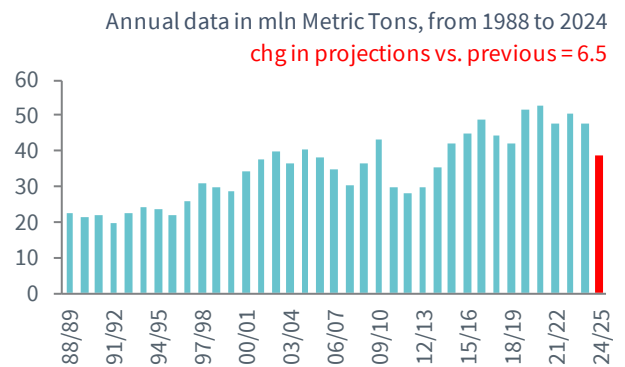
Soybean Oil - Ending Stocks



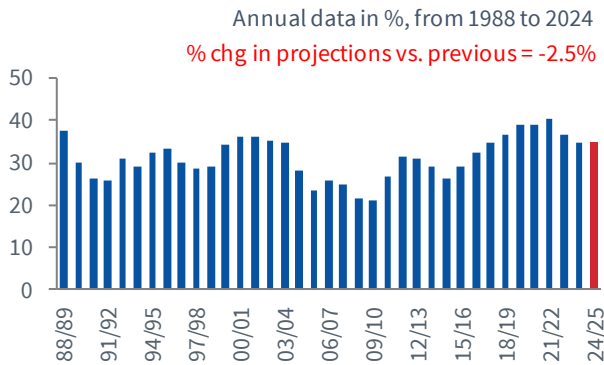
Sugar - Stock to Use



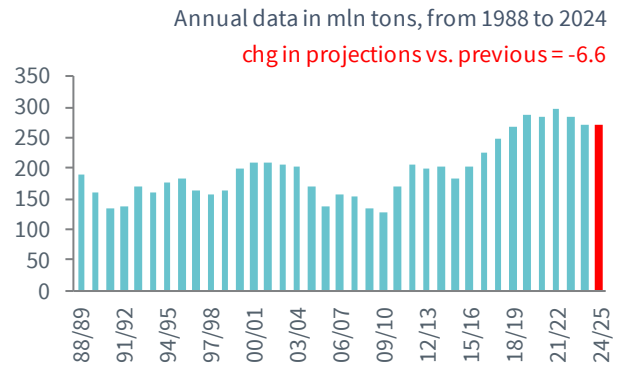
Sugar - Ending Stocks



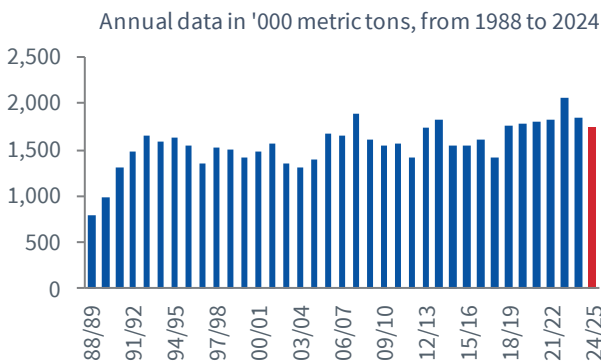
Wheat - Stock to Use



Wheat - Ending Stocks



Cocoa - Inventory

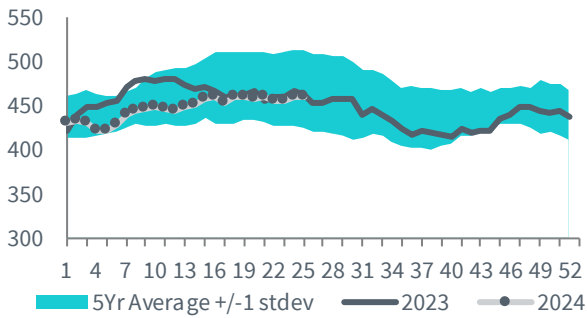


Source: USDA, Bloomberg, WisdomTree. Note: Ending stocks, inventories and stock to use data from the USDA are annual with monthly update of 2024/2025 estimates. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Energy

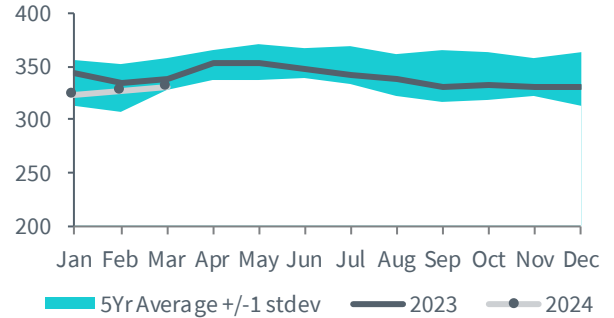
### US Oil Inventory

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



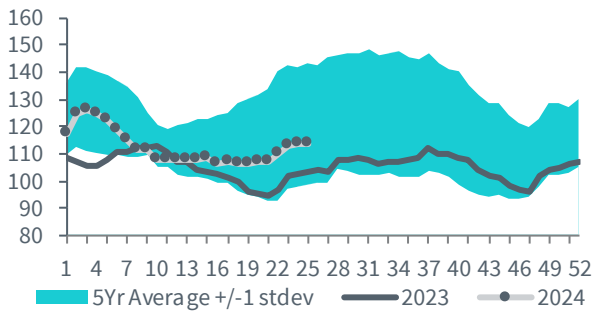
### OECD Europe Oil Industry Inventory

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



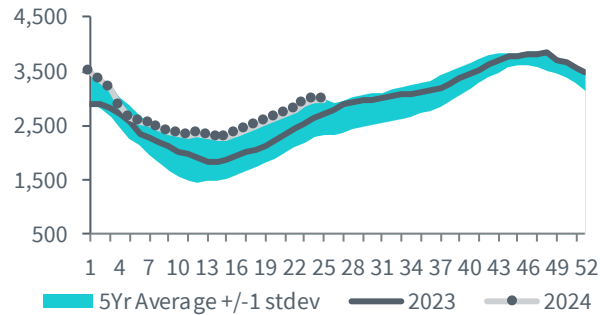
### ULS Diesel Inventory

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



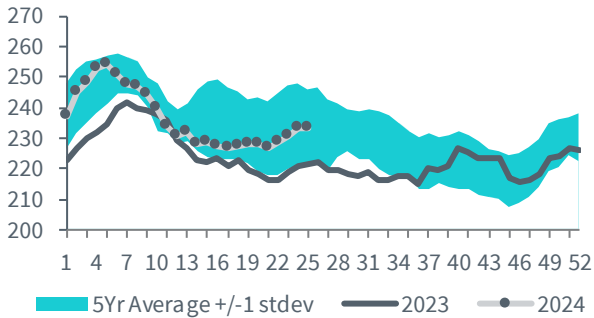
### Natural Gas Inventory

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



### Gasoline Inventory

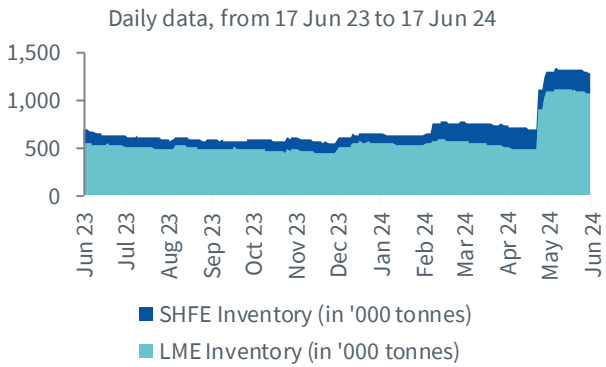
Weekly data in mln barrels, from Jun 19 to Jun 24



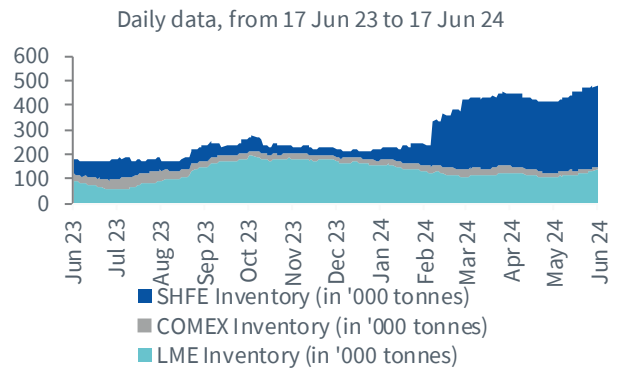
Source: Source: IEA / DOE, Bloomberg, WisdomTree. Note: "Oil - OECD Inventory" represents OECD industry stocks and is reported with a 3-month lag. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Industrial Metals

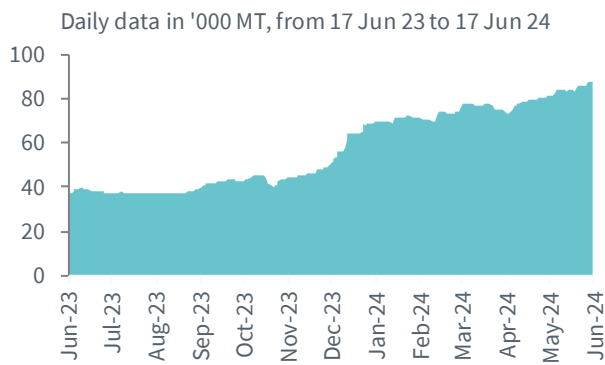
## Aluminum Inventory



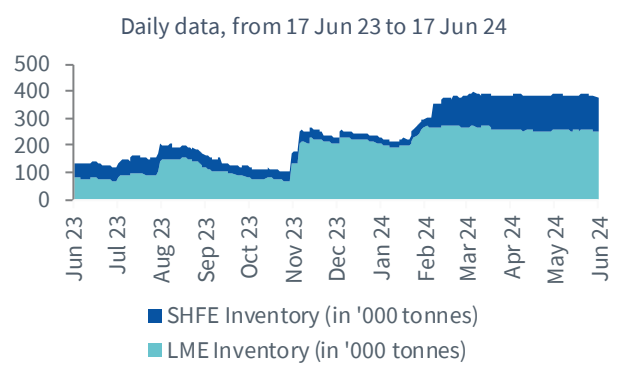
## Copper Inventory



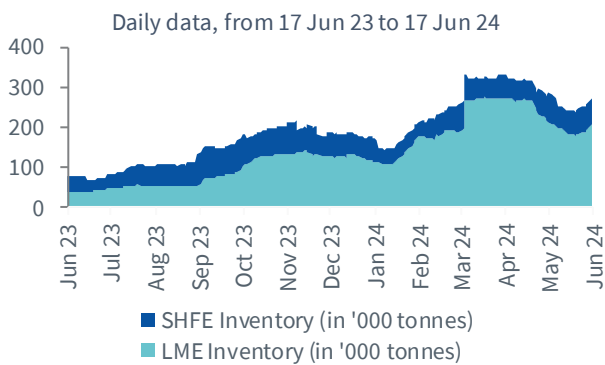
## Nickel Inventory



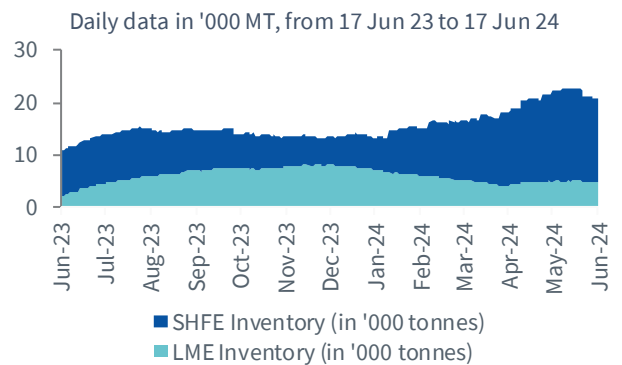
## Zinc Inventory



## Lead Inventory



## Tin Inventory

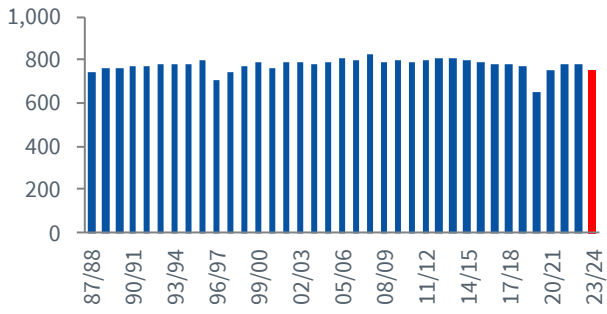


Source: Bloomberg, WisdomTree. Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.

# Livestock

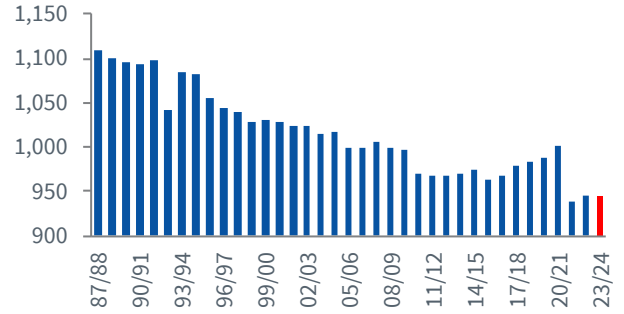
### Lean Hogs Inventory

Annual data in mln Heads, from 1988 to 2024



### Live Cattle Inventory

Annual data in mln Heads, from 1988 to 2024



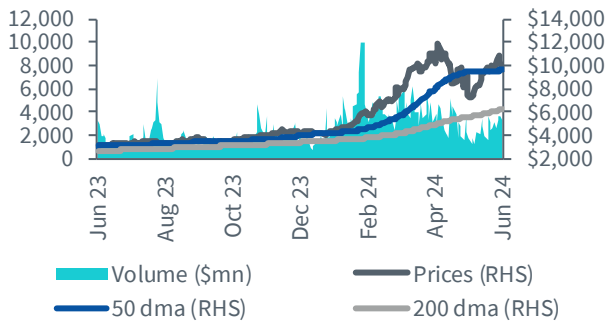
Source: USDA, Bloomberg, WisdomTree. Note: Ending stocks, inventories and stock to use data from the USDA are annual with monthly update of 2024/2025 estimates. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Moving Average and Volumes

# Agriculture

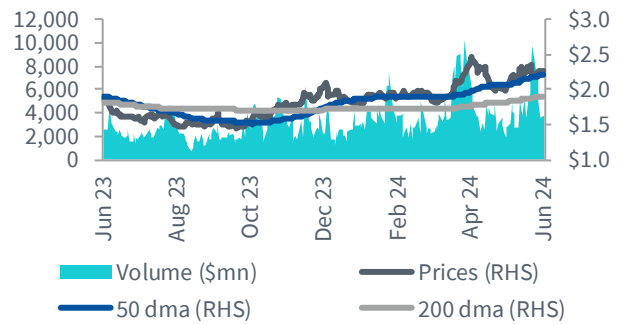
### Cocoa Front Month Futures Price

Daily data in USD/MT, from 17 Jun 23 to 17 Jun 24



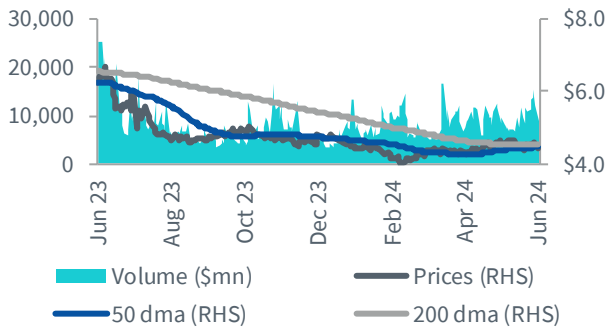
### Coffee Front Month Futures Price

Daily data in USD/lb., from 17 Jun 23 to 17 Jun 24



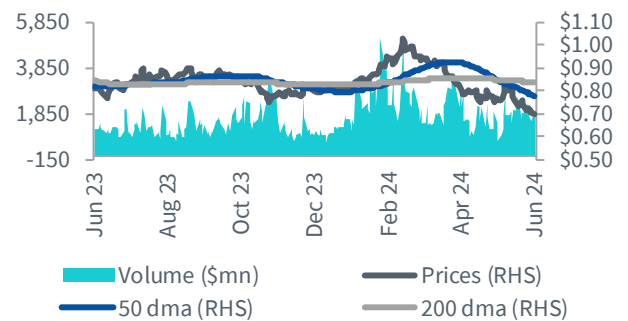
### Corn Front Month Futures Price

Daily data in USD/bu., from 17 Jun 23 to 17 Jun 24



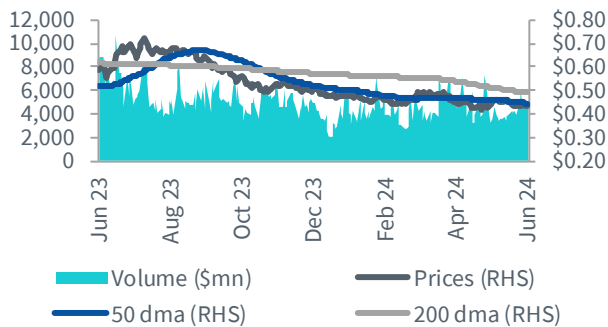
### Cotton Front Month Futures Price

Daily data in USD/lb., from 17 Jun 23 to 17 Jun 24



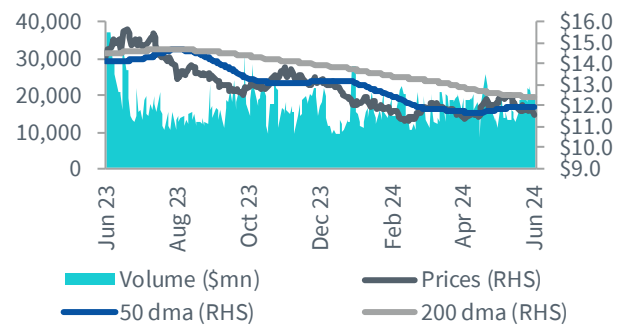
### Soybean Oil Front Month Futures Price

Daily data in USD/lb., from 17 Jun 23 to 17 Jun 24



### Soybeans Front Month Futures Price

Daily data in USD/bu., from 17 Jun 23 to 17 Jun 24



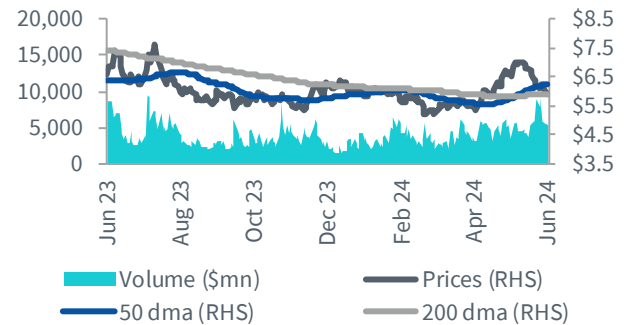
### Sugar Front Month Futures Price

Daily data in USD/lb., from 17 Jun 23 to 17 Jun 24



### Wheat Front Month Futures Price

Daily data in USD/bu., from 17 Jun 23 to 17 Jun 24

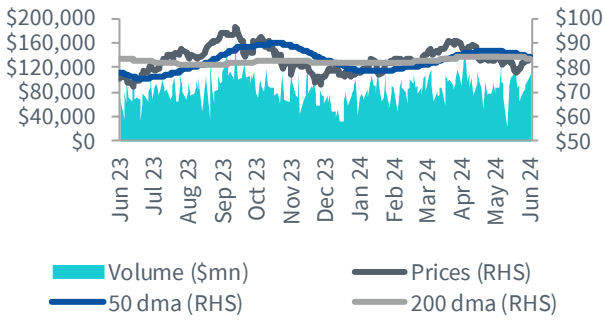


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Energy

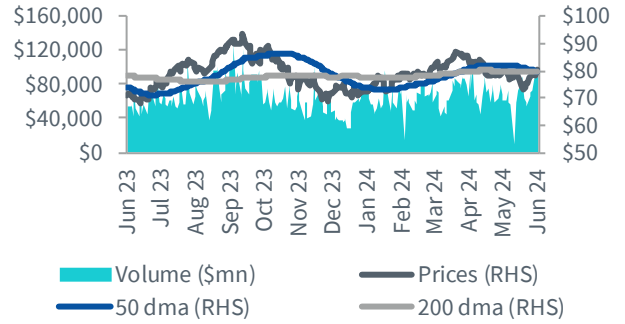
Brent Oil Front Month Futures Price

Daily data in USD/bbl., from 17 Jun 23 to 17 Jun 24



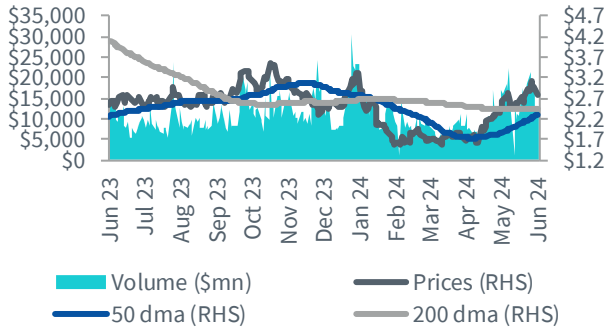
WTI Oil Front Month Futures Price

Daily data in USD/bbl., from 17 Jun 23 to 17 Jun 24



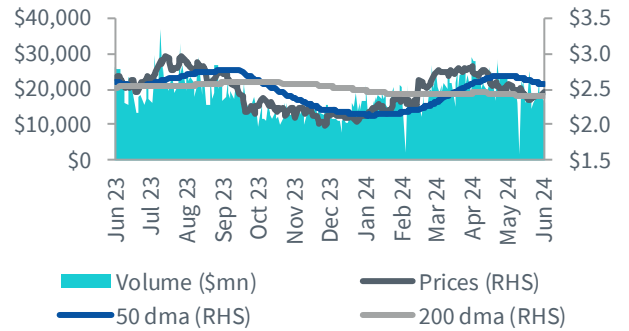
Natural Gas Front Month Futures Price

Daily data in USD/MMBtu, from 17 Jun 23 to 17 Jun 24



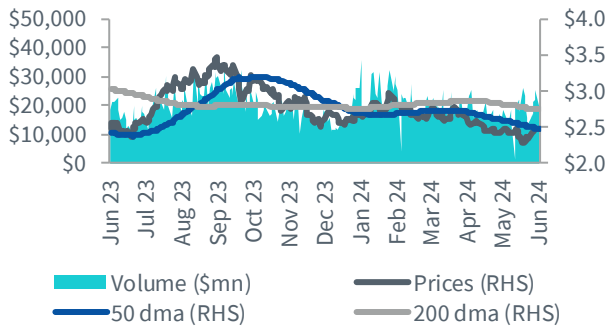
Gasoline Front Month Futures Price

Daily data in USD/gal., from 17 Jun 23 to 17 Jun 24



ULS Diesel Front Month Futures Price

Daily data in USD/gal., from 17 Jun 23 to 17 Jun 24

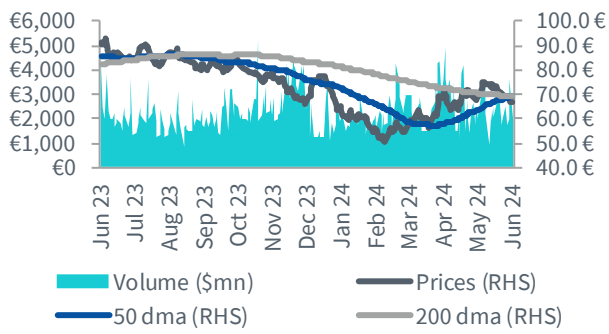


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Carbon

## Carbon Front Month Futures Price

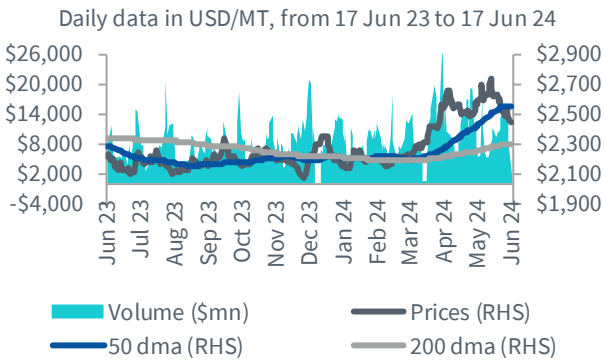
Daily data in EUR/MT, from 17 Jun 23 to 17 Jun 24



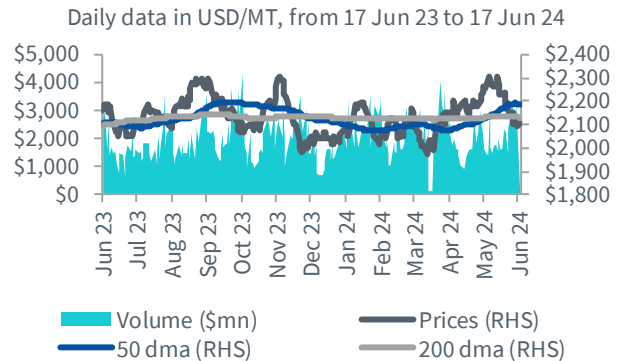
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Industrial Metals

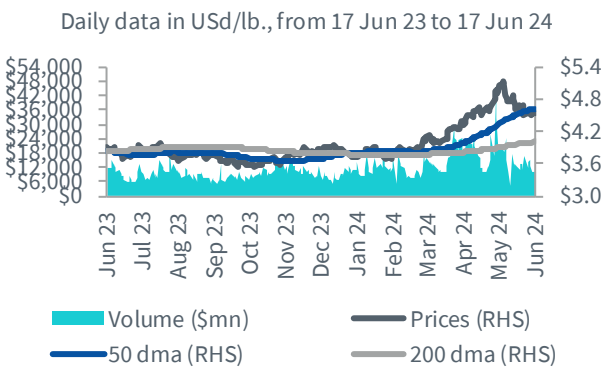
Aluminum Front Month Futures Price



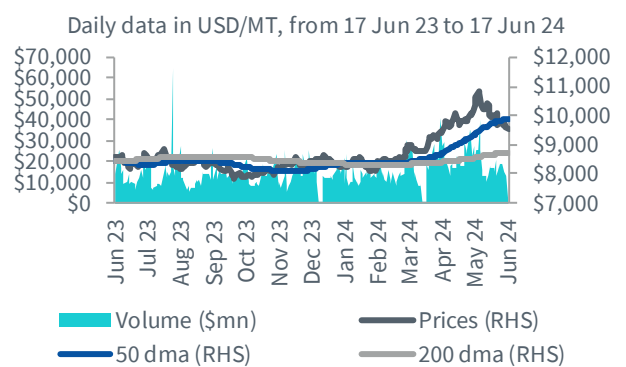
Lead Front Month Futures Price



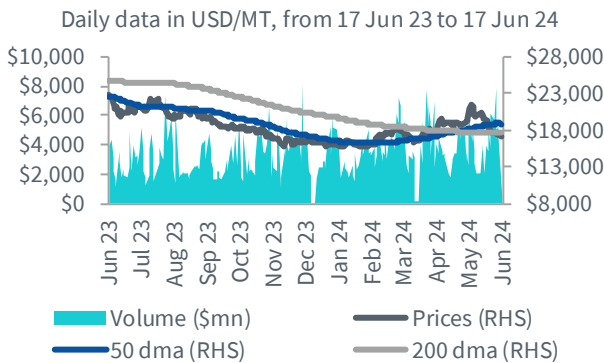
Copper (COMEX) Front Month Futures Price



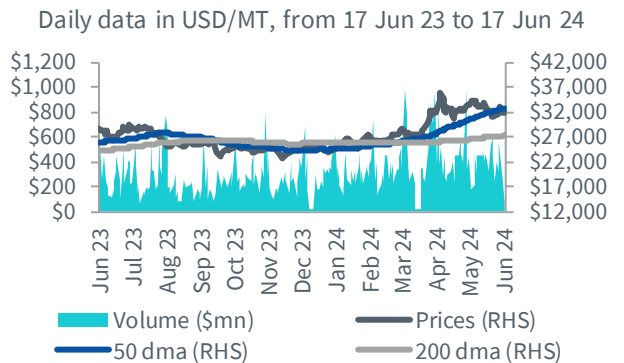
Copper (LME) Front Month Futures Price



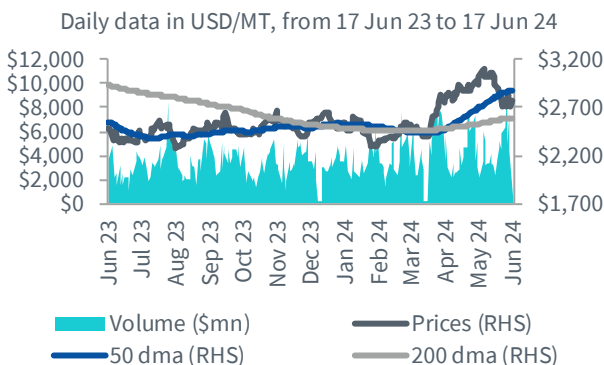
Nickel Front Month Futures Price



Tin Front Month Futures Price



Zinc Front Month Futures Price

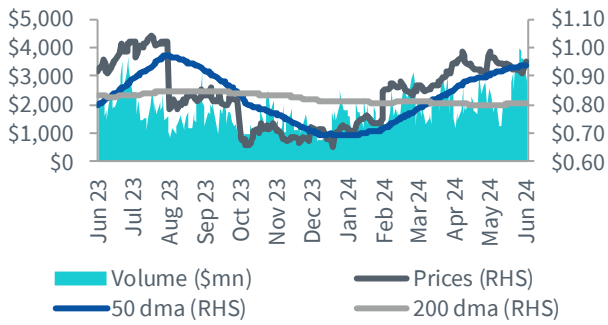


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Livestock

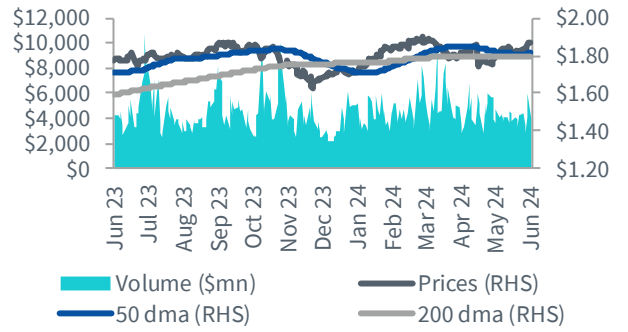
### Lean Hogs Front Month Futures Price

Daily data in USd/lb., from 17 Jun 23 to 17 Jun 24



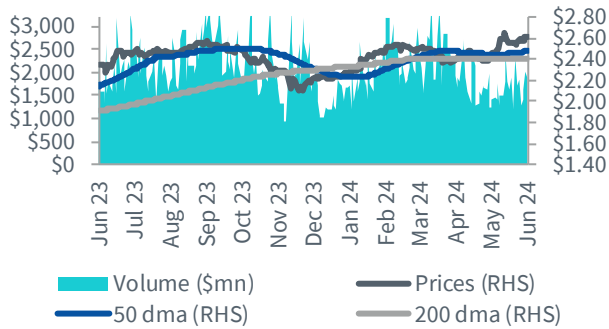
### Live Cattle Front Month Futures Price

Daily data in USd/lb., from 17 Jun 23 to 17 Jun 24



### Feeder Cattle Front Month Futures Price

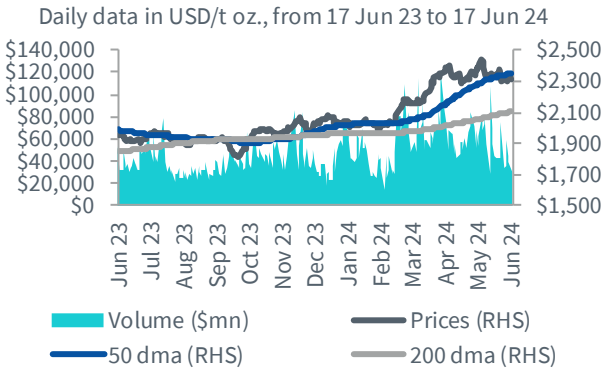
Daily data in USd/lb., from 17 Jun 23 to 17 Jun 24



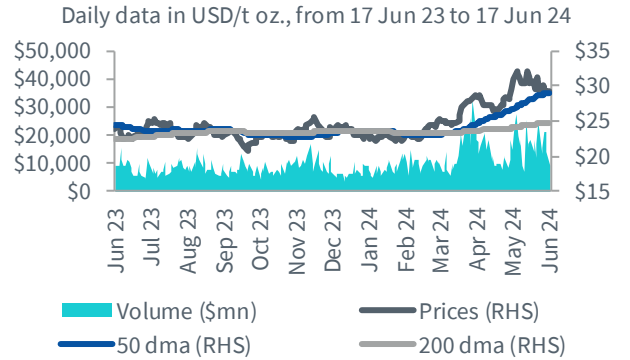
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Precious Metal

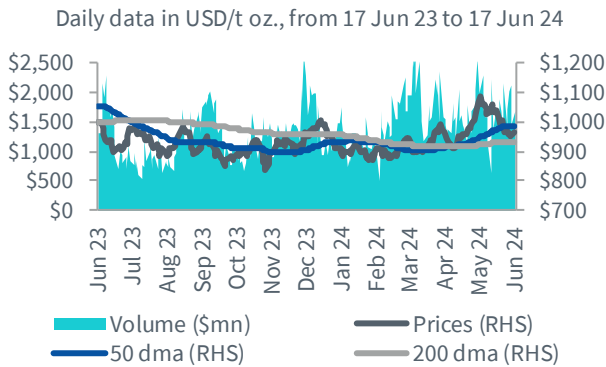
Gold Front Month Futures Price



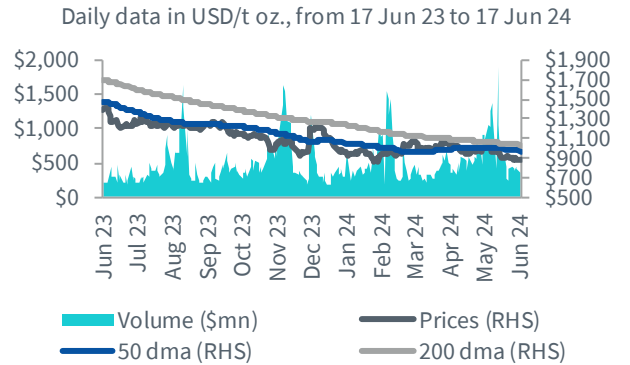
Silver Front Month Futures Price



Platinum Front Month Futures Price



Palladium Front Month Futures Price

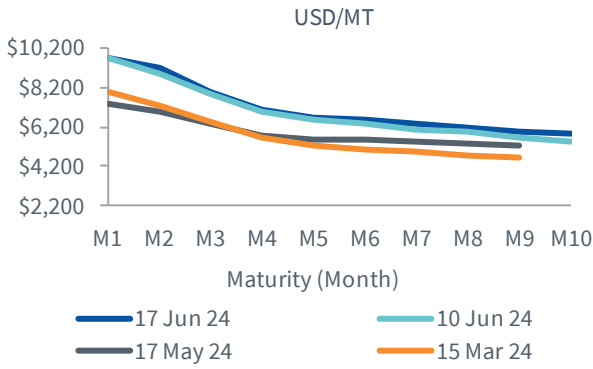


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

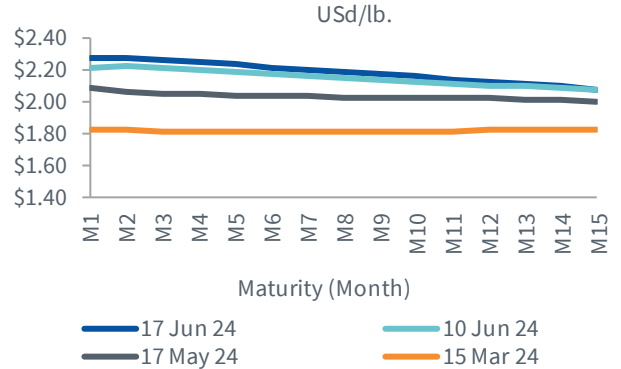
# Future Curves

# Agriculture

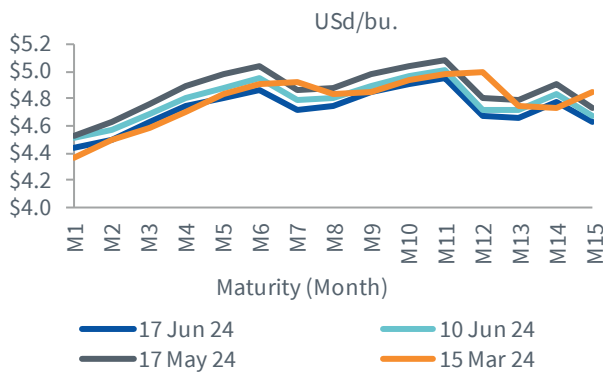
Cocoa Futures



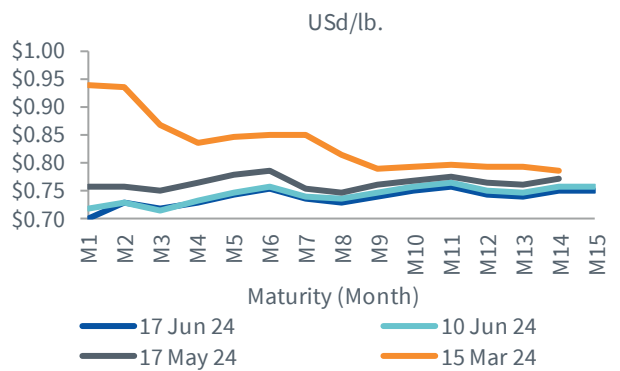
Coffee Futures



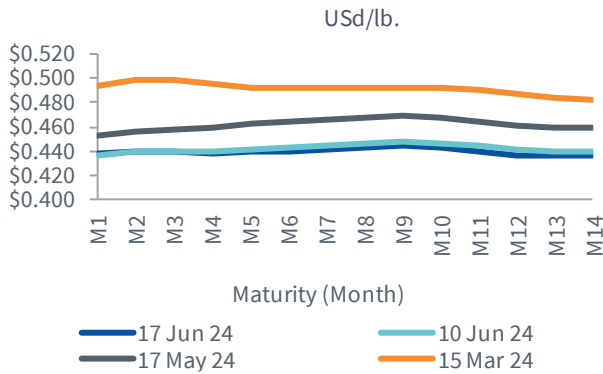
Corn Futures



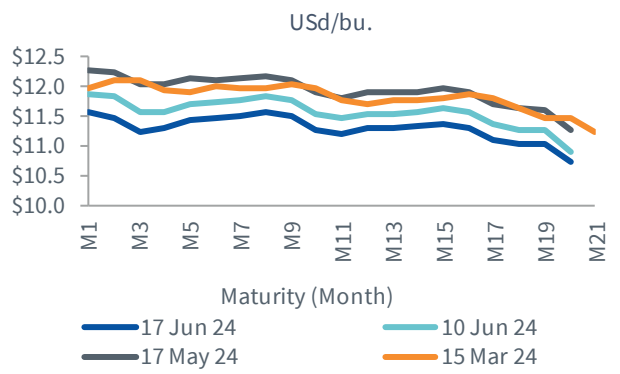
Cotton Futures



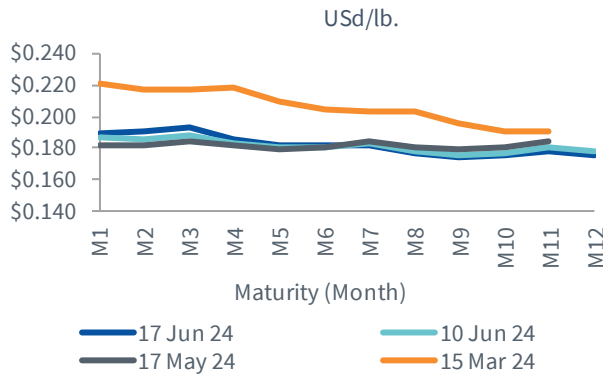
Soybean Oil Futures



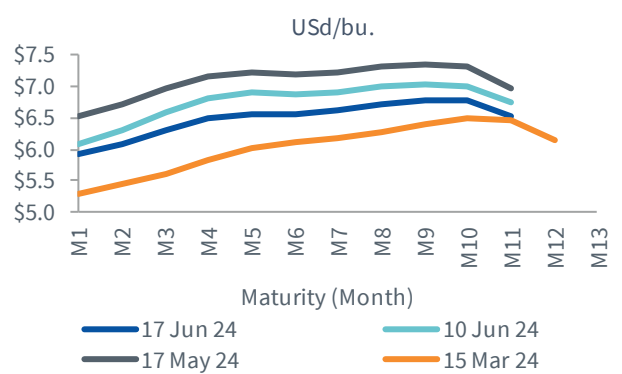
Soybeans Futures



Sugar Futures



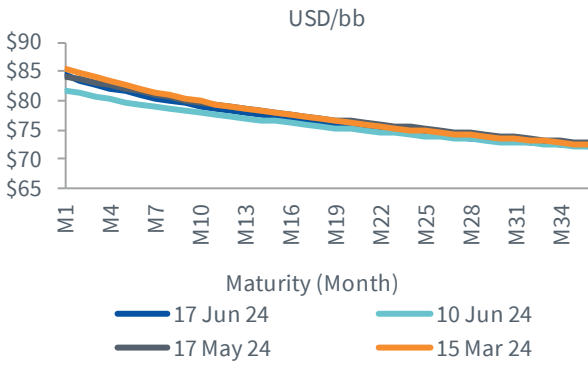
Wheat Futures



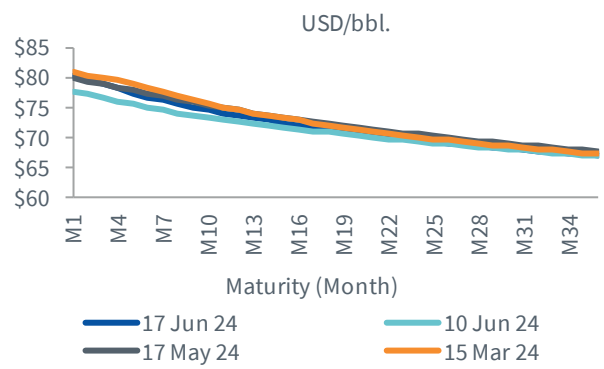
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Energy

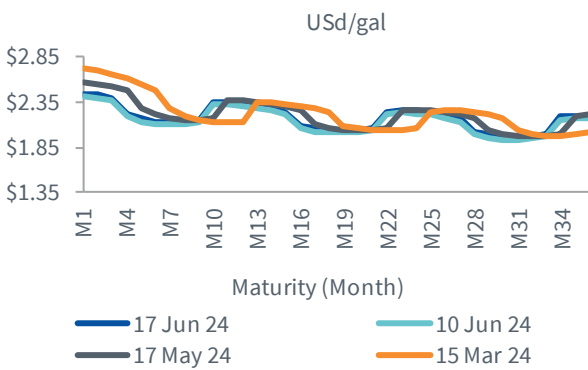
Brent Oil Futures



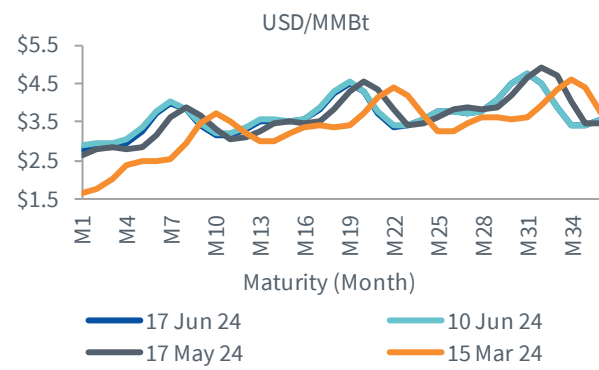
WTI Oil Futures



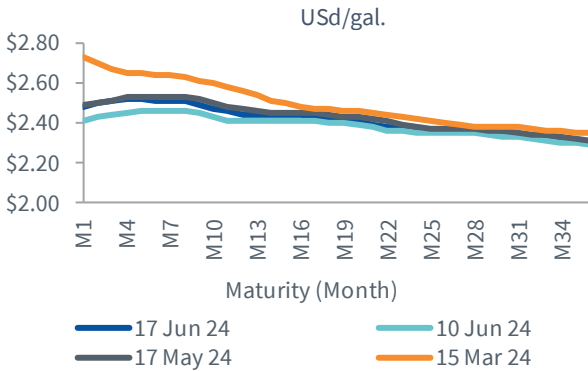
Gasoline Futures



Natural Gas Futures



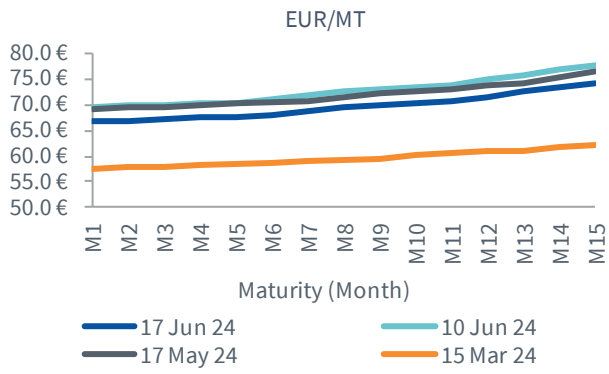
ULS Diesel Futures



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

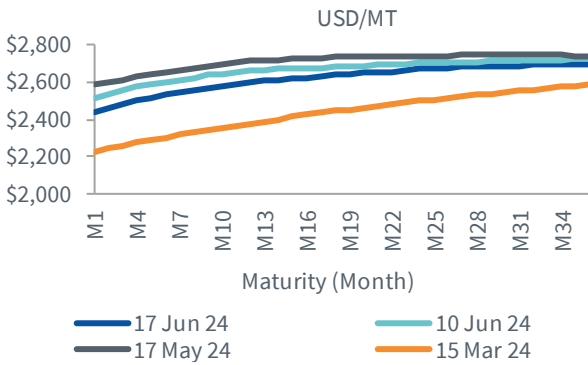
## Carbon Futures



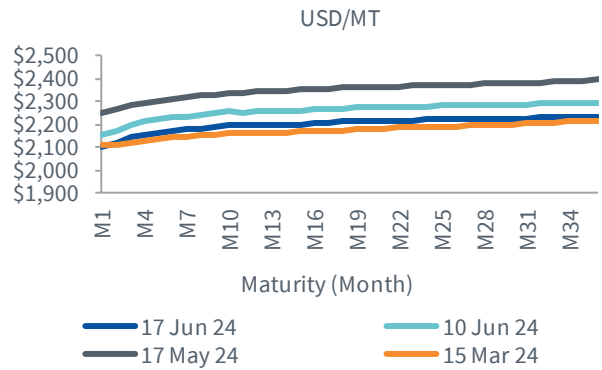
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Industrial Metals

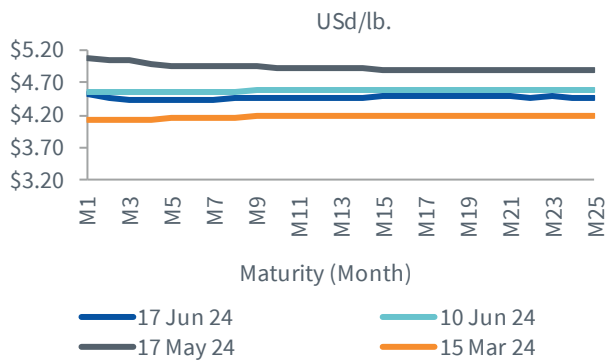
Aluminum Futures



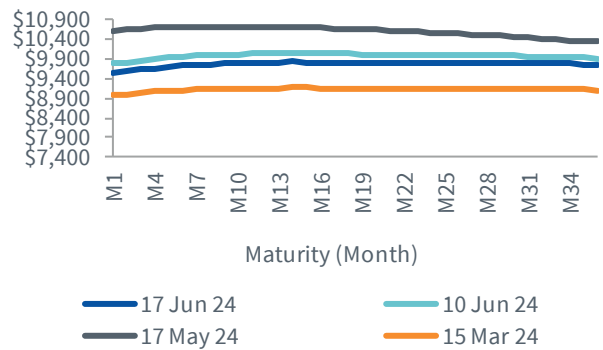
Lead Futures



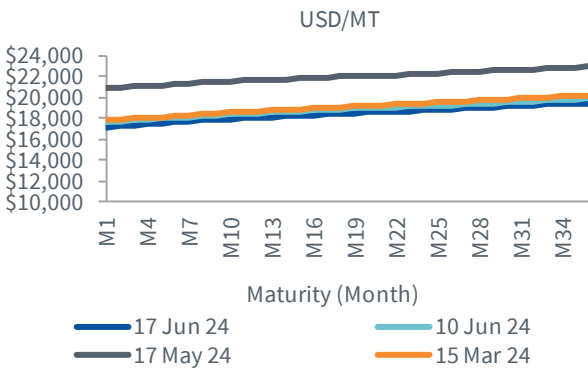
Copper (COMEX) Futures



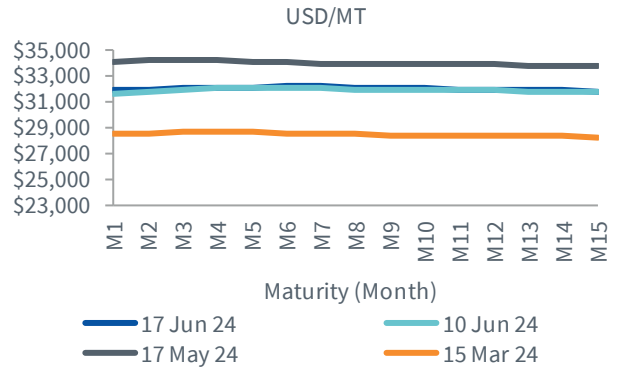
Copper (LME) Futures



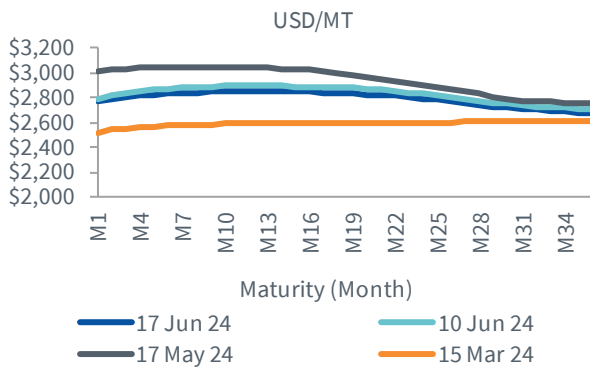
Nickel Futures



Tin Futures



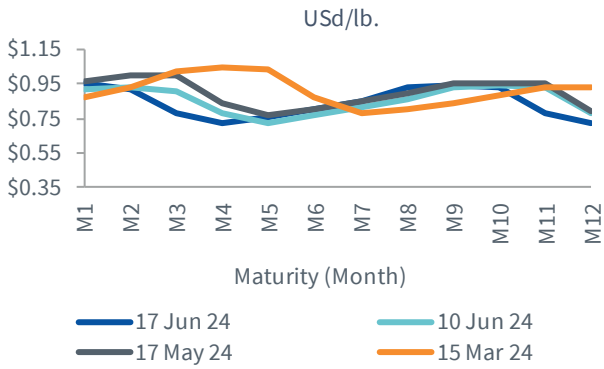
Zinc Futures



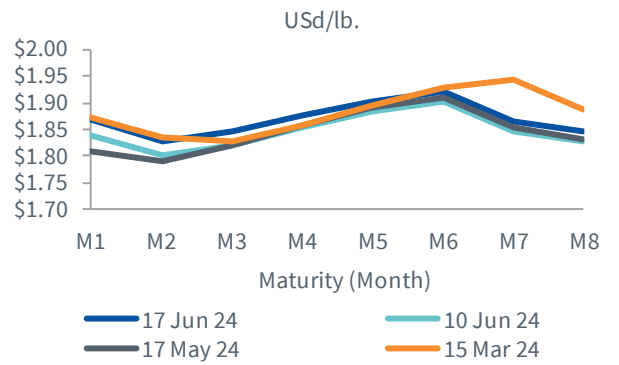
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Livestock

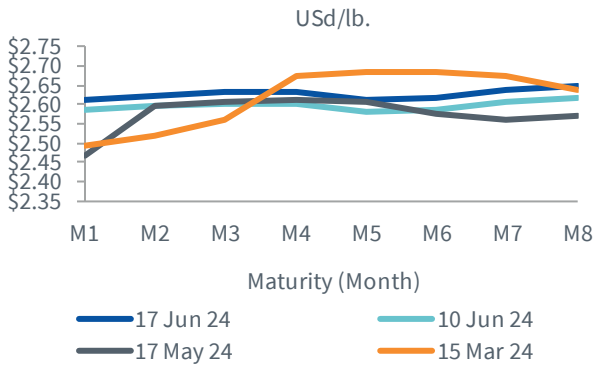
### Lean Hogs Futures



### Live Cattle Futures



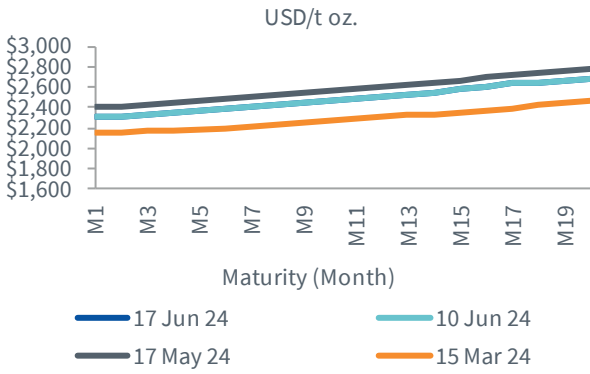
### Feeder Cattle Futures



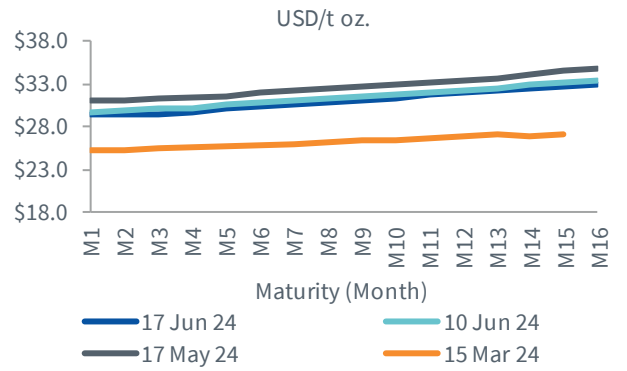
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Precious Metals

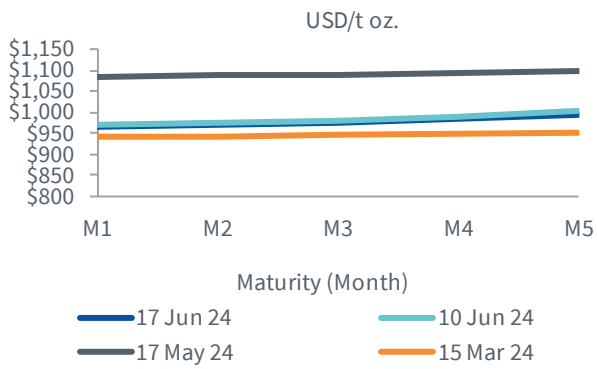
Gold Futures



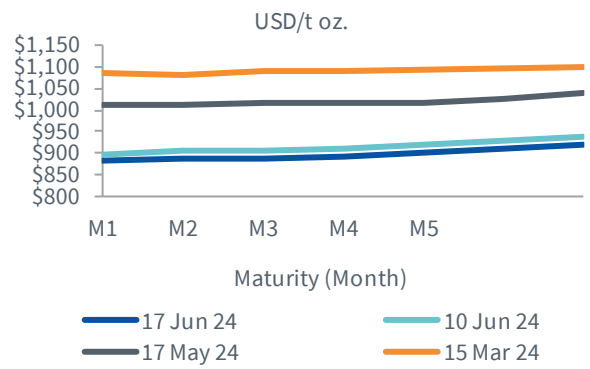
Silver Futures



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		
20-Jun-24	Dovile Silenskyte	<a href="#">How to choose the right crypto ETP issuer</a>
19-Jun-24	Aneeka Gupta	<a href="#">Prioritising sustainability in a changing world</a>
17-Jun-24	Pierre Debru	<a href="#">Are megatrends the crystal ball that investors need?</a>
13-Jun-24	Mobeen Tahir	<a href="#">What's Hot: What's driving NASDAQ 100 to record highs and beyond?</a>
13-Jun-24	Pierre Debru	<a href="#">Five things you thought you knew about cryptocurrencies</a>
12-Jun-24	Ayush Babel	<a href="#">Software investing: Riding the rollercoaster</a>
11-Jun-24	Irish Life AM	<a href="#">The case for sustainable investing</a>
10-Jun-24	Nitesh Shah	<a href="#">What's Hot: After OPEC+ disappointment, oil prices may have hit a new support level</a>
10-Jun-24	Baoqi Zhu	<a href="#">On-device AI: Paving the way for the next AI revolution</a>
06-Jun-24	Chris Gannatti	<a href="#">Behind the Markets: AI and the Future of Work Conference at Wharton</a>
05-Jun-24	Mobeen Tahir	<a href="#">AlphaFold 3: The future of AI in biotechnology is here</a>
03-Jun-24	Pierre Debru	<a href="#">What Bitcoin and Pepsi teach us about human nature</a>
31-May-24	Luca Berlanda	<a href="#">Commodity exposure the smart way</a>

WisdomTree - Past Issues of Commodity Monthly Monitor		
Apr-May 2024	Research Team	<a href="#">The everything rally begins</a>
Mar-Apr 2024	Research Team	<a href="#">Geopolitics increases connectedness of commodity markets</a>
Feb-Mar 2024	Research Team	<a href="#">Gold shines brightest amidst prospects of a soft landing</a>
Jan-Feb 2024	Research Team	<a href="#">Commodities: looking for goldilocks but finding bears</a>
Dec-Jan 2024	Research Team	<a href="#">Commodities' geopolitical hedging credentials rise to the fore in 2024</a>

The research notes are for qualified investors only.

Key Reports			
Current	Next release		
12-Jun-24	12-Jul-24	USDA	<a href="#">World Agricultural Supply and Demand Estimates</a>
11-Jun-24	09-Jul-24	EIA	<a href="#">Short-Term Energy Outlook</a>
11-Jun-24	10-Jul-24	OPEC	<a href="#">OPEC Oil Market Report</a>
11-Jul-24	12-Jun-24	IEA	<a href="#">IEA Oil Market Report</a>

## Información importante

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

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

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

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

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

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

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