



Commodity Monthly Monitor

Alivio, reorientación y activos reales: las materias primas igualan el repunte del riesgo

Del 18 de agosto al 18 de septiembre de 2025

Contents

01	<u>Análisis del mercado de materias primas</u>		06	<u>Inventarios</u>	
				Agricultura	29
02	<u>Perspectivas del sector</u>			Energía	31
	Agricultura	7		Metales industriales	32
	Energía	9		Ganadería	33
	Metales industriales	10	07	<u>Medias móviles y volúmenes</u>	
	Metales preciosos	11		Agricultura	35
03	<u>Análisis de indicadores técnicos</u>			Energía	36
	Posicionamiento	13		Carbono	37
	Inventarios	14		Metales industriales	38
	Dinámica de curvas	15		Ganadería	39
	Análisis técnico	16		Metales preciosos	40
04	<u>Tablas de resumen</u>		08	<u>Curvas de futuros</u>	
	Precios	18		Agricultura	42
	Rolos	19		Energía	43
	Posicionamiento neto CFTC	20		Carbono	44
	Niveles de inventario	21		Metales industriales	45
05	<u>Posicionamiento neto CFTC</u>			Ganadería	46
	Agricultura	23		Metales preciosos	47
	Energía	24	09	<u>Matriz mensual de materias primas explicada</u>	
	Metales industriales	25			
	Ganadería	26	10	<u>Calendario</u>	
	Metales preciosos	27			

Authors



Nitesh Shah

Head of Commodities
& Macroeconomic
Research, Europe



Aneeka Gupta

Director,
Macroeconomic
Research



Mobeen Tahir

Director,
Macroeconomics &
Thematic Research

Resumen

Las materias primas siguieron el ritmo de los exuberantes activos de riesgo y superaron a los bonos, lo que quedó patente en la rentabilidad del mes pasado, con un +3,4 % para las materias primas frente al MSCI World +3 % y el US Aggregate Bonds +1,8 %. El telón de fondo fue la reanudación de la relajación monetaria por parte de la Reserva Federal (Fed), un dólar estadounidense más débil y un riesgo arancelario sin resolver que sigue sesgando las señales y los flujos de los precios regionales. En el complejo de materias primas, los metales preciosos (+9,4 %) retomaron el liderazgo, los metales industriales (+2,8 %) avanzaron con firmeza, la energía (+1,7 %) se mostró resiliente a pesar de una balanza de crudo más floja y la agricultura (+0,8 %) subió.

Con la Fed recortando ahora y el dólar a la baja, los metales preciosos se movieron de forma más decisiva. El oro alcanzó un nuevo máximo histórico de más de 3.700 dólares, ya que los recortes de tipos y la creciente divergencia de las políticas mundiales elevaron la demanda en todos los canales de inversión. El oro va camino de registrar su mejor año desde 1979, con una subida superior al 42 % en el año 2025. Siguiendo la estela de las ganancias del oro, la plata también subió a un máximo de 14 años de más de 44 dólares por onza troy, en consonancia con su mayor beta y apoyada por el aumento de las participaciones de productos cotizados (ETP) y un segmento de futuros estirado solo ligeramente. Los temores sobre los aranceles a los lingotes que habían hecho estallar la base COMEX-Londres se han desvanecido, aunque el proyecto de inclusión de la plata en la Lista de Minerales Críticos de EE. UU. mantiene una puja estratégica bajo el metal blanco. Con la política monetaria alineada y un dólar más débil, las caídas del complejo de los metales preciosos siguen encontrando compradores.

El viento de cola monetario y el reajuste arancelario repercutieron directamente en los metales industriales. El cobre se estabilizó tras la crisis arancelaria de agosto, ya que los titulares sobre la oferta (en particular, un plazo más largo para la remediación de El Teniente) compensaron la todavía resiliente producción nacional de Chile y un impulso a medio plazo hacia los 6 millones de toneladas en el año 2027. El zinc encabezó la cesta, con una subida del 5,8 %, impulsado por la bajada del dólar y la renovada atención de Pekín a la reducción del exceso de capacidad en los sectores intensivos en energía. Mientras tanto, el pulso macroeconómico de China se mantuvo desigual. La producción industrial y las ventas al por menor de agosto se situaron por debajo de las expectativas, lo que indica una combinación de políticas que da prioridad a la disciplina de la oferta frente a los estímulos contundentes. Esta combinación de racionalización de la capacidad y tibieza de la demanda ha reforzado los diferenciales a plazo y ha mejorado el panorama a corto plazo para el zinc y el aluminio, pero mantiene los repuntes poco profundos en todo el complejo.

Mientras los metales digerían los cambios políticos, el complejo energético seguía equilibrando la geopolítica con unos fundamentos cada vez más laxos. A pesar de que la OPEP+ (Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus socios) añadió barriles y los inventarios se renovaron en los centros clave, el crudo se mantuvo más firme de lo que los fundamentos por sí solos implicarían, ya que los inversores se centraron en el riesgo de sanciones en torno a Rusia e Irán y en la persistente escasez de productos. La tercera capa de restricción de la OPEP+ (alrededor de 2,2 mb/d) se ha retirado por completo mucho antes de lo previsto. La Administración de Información Energética (EIA) aún prevé un superávit de 2 mb/d desde el tercer trimestre de 2025 hasta el primer trimestre de 2026, una clara señal de riesgo a la baja en ausencia de nuevas alteraciones.

La agricultura subió ligeramente, liderada por el café y el maíz. El café lideró el complejo, impulsado por las ajustadas expectativas del Arábica en el año fuera de ciclo de Brasil y la desviación del comercio impulsada por los aranceles, que favoreció a los orígenes alternativos. La Administración Nacional Oceánica y Atmosférica (NOAA) sitúa ahora la probabilidad de La Niña en un 70 % para octubre-diciembre. Si se cumple, La Niña suele aumentar la variabilidad de las precipitaciones y los picos de calor durante el periodo de floración de septiembre a noviembre en Brasil, con el consiguiente riesgo de fijación de la flor del arábica. El maíz repuntó a pesar de que el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA) elevó la producción a 16,800 millones de bushels debido al aumento de la superficie cosechada, ya que la mayor demanda de exportación y el riesgo de recortes en el rendimiento debido a la presión de las enfermedades mantuvieron los precios estables.

La política está marcando el rumbo. La relajación de la Fed y un dólar más débil apuntalaron el repunte de los metales preciosos; los aranceles y la disciplina de la capacidad de China apoyaron a los metales industriales incluso cuando las señales de la demanda siguieron siendo desiguales, y la energía equilibró el riesgo geopolítico frente a un libro de contabilidad cada vez más flexible. La agricultura sigue siendo el sector más sensible a las condiciones meteorológicas y las políticas, y es probable que el riesgo de La Niña y la ruta arancelaria determinen los ganadores del cuarto trimestre. Con las materias primas (+3,4 %) igualando el repunte de la renta variable (+3,0 %) y superando a la renta fija (+1,8 %), la clase de activos sigue ofreciendo diversificación con alfa selectiva, pero la próxima etapa depende del ritmo de los recortes estadounidenses, las exenciones y la aplicación de aranceles, y de si el enfoque de China de disciplina y estímulo excesivo contrae la oferta más rápido de lo que enfría la demanda.

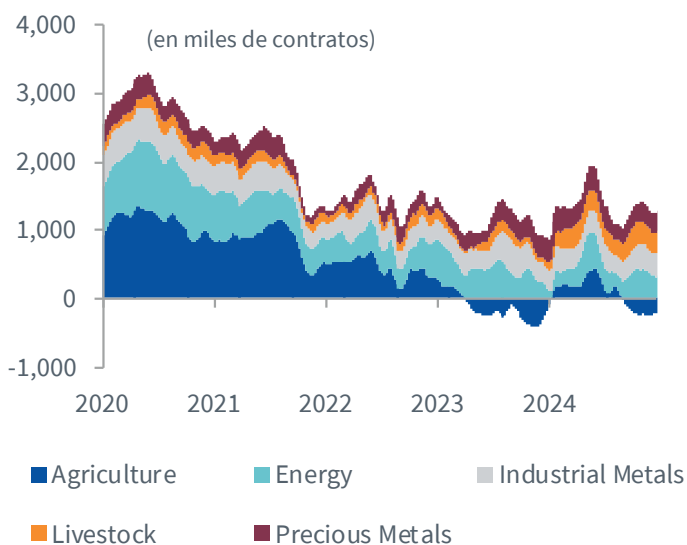
Rendimiento

Performance*	- 1 Mth	- 6 Mth	- 12 Mth
All Commodities	3.4%	0.1%	11.2%
Energy	1.7%	-10.1%	3.9%
Industrial Metals	2.8%	-4.4%	3.1%
Precious Metals	9.4%	19.5%	39.0%
Agriculture	0.8%	-3.8%	1.9%
MSCI World	3.0%	17.6%	20.2%
US Aggregate Bond	1.8%	3.8%	2.7%

*Bloomberg TR Indexes for basket returns, data to Thursday 18 September 2025. Source: WisdomTree, Bloomberg.

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

Posicionamiento especulativo neto en la CFTC



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 vuelven a encabezar la clasificación, con una subida mensual del 9,4 %.** El oro ha alcanzado nuevos máximos, no solo en términos nominales, sino también en términos reales, superando su rango de cotización del verano con un explosivo repunte en septiembre. Otros metales han seguido su ejemplo, prolongando la tendencia alcista de todo el sector.
- + **Los metales industriales registran ganancias constantes en el último mes.** Los metales básicos avanzaron en septiembre, apoyados por la debilidad del dólar estadounidense y las preocupaciones por la oferta, desde los esfuerzos de China por frenar el exceso de capacidad hasta las interrupciones en las principales minas de cobre. Aun así, los débiles datos económicos chinos, el aumento de los inventarios de aluminio y la resiliencia de la producción en Chile ponen de relieve que el potencial alcista puede ser limitado.
- + **A pesar de que la OPEP+ ha vuelto a añadir barriles al mercado, los precios del petróleo se han mostrado resilientes, con los inversores más centrados en las sanciones y la geopolítica.** Sin embargo, los fundamentos sugieren que la oferta está aflojando, los inventarios se están renovando en regiones clave, el posicionamiento en el West Texas Intermediate (WTI) refleja un sentimiento bajista y las señales técnicas siguen siendo débiles. A menos que los trastornos geopolíticos refuercen la oferta, el balance de riesgos apunta a unos precios más bajos hacia finales de 2025.
- + **Las materias primas agrícolas subieron en conjunto, encabezadas por el café y el maíz, mientras que el azúcar y el cacao se rezagaron al aumentar la oferta y deshacerse las anteriores primas de riesgo.** El café lideró el complejo, ya que la escasa oferta de arábica en una cosecha brasileña fuera de ciclo se cruzó con la desviación del comercio impulsada por los aranceles. La última previsión de la Administración Nacional Oceánica y Atmosférica (NOAA) mantiene una vigilancia de La Niña con un 70 % de probabilidad en octubre-diciembre. El último informe mensual del Departamento de Agricultura de Estados Unidos reveló cifras dispares para los cereales.

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	18 Sep Score	12 Aug Score
WTI Oil	63.6	0.2%	-5.3%	-1.3%	-15.1%	0.5%	1	0
Brent Oil	67.4	1.3%	-4.0%	-2.9%	12%	0.8%	2	0
Natural Gas	2.94	1.7%	-16.2%	22.5%	-8%	-9.1%	(2)	(4)
Gasoline	2.01	-4.2%	-4.0%	-5.4%	50%	3.0%	4	4
ULS Diesel	2.34	4.5%	2.1%	14.0%	9%	0.3%	1	(2)
Carbon	77.4	8.7%	8.9%	-	-	-0.2%	0	(1)
Wheat	5.24	4.3%	-2.5%	-1.0%	20%	-3.4%	2	(1)
Corn	4.24	10.6%	-4.2%	-0.7%	56%	-4.0%	(1)	1
Soybeans	10.4	1.6%	1.3%	-0.3%	172%	-1.8%	0	(2)
Sugar	0.15	-5.4%	-13.6%	-	-44%	-4.5%	(2)	(1)
Cotton	0.65	-1.9%	-1.7%	-3.8%	-5%	-2.6%	(1)	(1)
Coffee	3.86	12.3%	8.0%	4.2%	64%	1.3%	1	1
Soybean Oil	0.51	-5.1%	5.0%	0.8%	-37%	-1.1%	(2)	2
Cocoa	7,233	-10.1%	-21.8%	-	-34%	0.3%	0	(1)
Aluminium	2,686	3.8%	4.9%	40.6%	4%	0.0%	2	(2)
Copper (COMEX)	4.54	1.9%	-2.7%	57.6%	9%	-0.2%	0	(2)
Copper (LME)	9,897	2.7%	4.2%	38.7%	28%	-0.3%	(1)	(1)
Zinc	2,930	5.8%	5.3%	-17.4%	-7%	0.2%	2	1
Nickel	15,155	1.3%	-0.9%	11.9%	39%	-0.4%	(1)	0
Lead	1,978	2.7%	0.6%	-14.8%	-3%	-0.9%	(1)	(3)
Tin	33,646	-0.4%	4.0%	13.6%	-2%	-0.1%	(1)	(3)
Gold	3,644	9.4%	15.8%	-	16%	-0.1%	1	0
Silver	41.7	9.9%	21.2%	-	17%	-0.1%	1	0
Platinum	1,397	5.4%	24.9%	-	-7%	-0.2%	(3)	(1)
Palladium	1,168	4.2%	13.5%	-	-17%	-0.2%	(1)	1
Live Cattle	2.32	-1.8%	8.9%	-	-1%	-0.8%	(1)	1
Lean Hogs	0.97	8.2%	3.8%	-	26%	11.1%	0	0
Feeder Cattle	3.58	2.7%	19.3%	-	-25%	1.8%	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 jueves 18 de septiembre de 2025. 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 16 y 18 de septiembre de 2025 respectivamente, 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

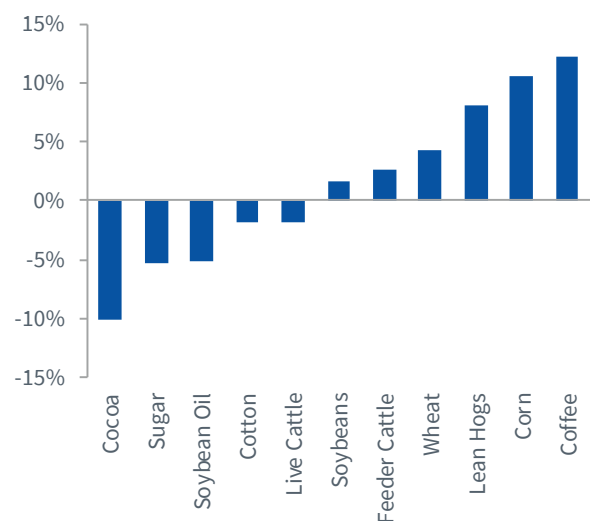
+ El café fue la materia prima agrícola que más subió, un 12,3 %, el mes pasado, favorecido por la escasez de oferta y el fuerte apetito de riesgo. Fundamentalmente, persiste la preocupación de que la cosecha brasileña de arábica de 2025/26, un año "flojo" bienal, se vea afectada por la sequía de 2024, con estimaciones que apuntan a una menor producción de arábica aunque aumente la de robusta. Al mismo tiempo, la política arancelaria estadounidense está reorientando el comercio: el café brasileño y el suizo se enfrentan a elevados aranceles de importación del 50 % y el 39 %, respectivamente, mientras que el colombiano y el centroamericano se enfrentan al 10 %, lo que anima a los compradores estadounidenses a reequilibrar su abastecimiento. El periodo de floración en Brasil (septiembre-noviembre) es el factor determinante más importante a corto plazo del rendimiento del Arábica. Las lluvias llegaron a Minas Gerais a mediados de septiembre, aliviando las preocupaciones inmediatas, pero la última previsión de la Administración Nacional Oceánica y Atmosférica (NOAA) mantiene una vigilancia de La Niña con un 70 % de probabilidad hasta octubre-diciembre. Esto podría alterar los patrones de precipitaciones primaverales de Brasil e introducir lluvias irregulares y picos de calor que perjudicarían la fijación de la flor.

+ El maíz fue la segunda materia prima agrícola con mejor rendimiento con hasta un 10,6 %. En su último informe mensual, el USDA revisó al alza la producción hasta 16.800 millones de bushels, frente a los 16.500 millones previstos, debido a una mayor superficie cosechada. Se prevé que el aumento de la cosecha alcance los 90 millones de acres, el nivel más alto de los últimos 92 años. Sin embargo, los futuros del maíz se fortalecieron, ya que el USDA también elevó las exportaciones a un nivel récord y el mercado comenzó a descontar posibles reducciones en el rendimiento debido a la presión de las enfermedades en algunas zonas del Medio Oeste.

+ La soja terminó ligeramente al alza, pero las ganancias fueron inferiores a las del maíz. El USDA aumentó la cosecha estadounidense en 4.300 millones de bushels gracias a una mayor superficie cosechada y a unas existencias finales cercanas a los 300 millones de bushels. La Compañía Nacional de Abastecimiento de Brasil (CONAB) situó la producción de 2025/26 en la cifra récord de 177,7 millones de toneladas, mientras que las importaciones y las políticas de China en materia de cereales forrajeros siguen siendo un factor en contra (los datos aduaneros muestran un fuerte descenso de las importaciones de maíz/trigo y una postura más cautelosa con respecto a la soja).

+ Los cerdos magros subieron gracias a la mejora de las exportaciones. Las exportaciones estadounidenses de carne de cerdo aumentaron frente a las medias recientes, encabezadas por México y Japón. Según el USDA, la reducción de la producción de carne de porcino se debe a un menor ritmo de sacrificio en el tercer y cuarto trimestres y a unos pesos más ligeros en el tercer trimestre. La previsión de producción de carne de cerdo para el año 2026 no varía.

Agriculture — September Returns*



Fuente: *Bloomberg*. *Las rentabilidades de septiembre se refieren a las rentabilidades del 18 de agosto de 2025 al 18 de septiembre de 2025. 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.**

Agricultura

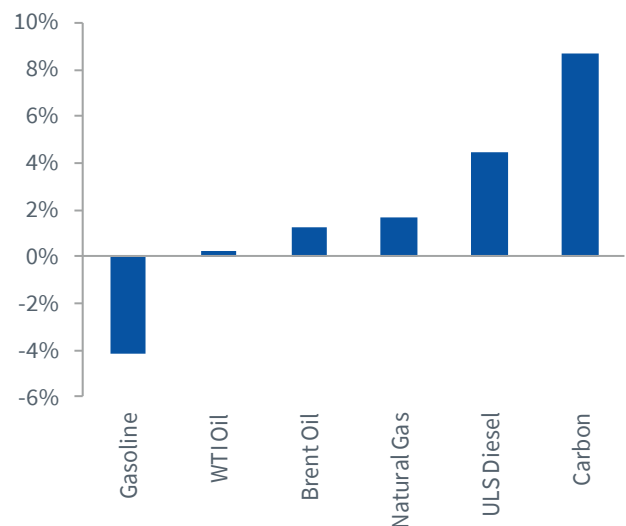
- + El trigo avanzó un 4,3 % el mes pasado, recuperándose de los mínimos de la presión de la cosecha al mejorar las señales de la demanda y aparecer los riesgos de calidad. En el frente comercial, Taiwán firmó una carta de intenciones para comprar 3,6 millones de toneladas de trigo estadounidense, lo que contribuyó a mejorar la confianza, mientras que el Ministerio francés elevó las previsiones de exportación para 2025/26 (a 14,7 millones de toneladas). La producción total de trigo de Canadá aumentó hasta 36,6 millones de toneladas y los volúmenes del Mar Negro siguen siendo competitivos, pero los retrasos en la cosecha por las lluvias y las posibles mermas de calidad en Alemania, Polonia y los Países Bálticos suponen un riesgo al alza si los suministros para la molinería se estrechan en otoño. El Consejo Internacional de Cereales elevó su previsión de producción mundial de trigo en 8 millones de toneladas. Además, la asociación comercial Coceral elevó sus perspectivas para la producción combinada de la UE y el Reino Unido a máximos de 10 años, y el Gobierno ruso reiteró que el país recogería una gran cosecha de cereales, de 135 millones de toneladas. Es probable que las expectativas de una mayor oferta pesen sobre los precios del trigo.
- + El azúcar cayó por el aumento de la oferta. La última quincena de UNICA mostró que la molienda de caña en el centro-sur de Brasil aumentó un 10,7 % y la producción de azúcar un 18,2 % interanual, con una mezcla de azúcar del 54,2 % (frente al 48,8 % del año pasado). En general, los molinos de azúcar no han desplazado al azúcar para la producción de etanol frente al azúcar con la tasa de mezcla del 30 % recientemente incrementada. India y Tailandia también prevén un aumento de la producción en la nueva campaña, mientras que la demanda parece más débil, ya que China sigue bien abastecida e Indonesia ha suspendido temporalmente las importaciones.
- + El cacao fue la materia prima agrícola que más bajó, al desvanecerse las primas de riesgo extremas de principios de año. Los datos de molienda han sido suaves, reflejo de una menor demanda, y es poco probable que esta tendencia se invierta este año, en medio de unos precios del cacao históricamente altos. La sustitución y destrucción de la demanda han sido bastante evidentes y es probable que hayan aumentado durante el periodo estival en el hemisferio norte.

Energía

- + La OPEP+ anunció otro aumento de la producción en septiembre de 2025, efectivo a partir de octubre, que se sumará al excedente existente. Sin embargo, los mercados ignoraron en gran medida la noticia y los precios del petróleo siguieron subiendo. Los inversores parecen más centrados en el endurecimiento de las sanciones a Rusia e Irán que en las medidas políticas de la OPEP+.
- + En los últimos años, el grupo ha estado operando con múltiples capas de restricción de la producción. La tercera capa de restricción -2,2 mb/d- se eliminó por completo en septiembre, mucho antes de lo previsto inicialmente. Aunque inicialmente estaba previsto que se llevara a cabo de forma gradual a lo largo de 18 meses, la reducción se completó en solo seis meses, entre abril y septiembre de 2025. La última relajación de 137 kb/d, si se mantiene mensualmente, eliminaría por completo el segundo tramo de restricción en 12 meses, dejando solo el recorte de 2,0 mb/d en todo el grupo para estas fechas el año que viene.
- + Con la relajación de las condiciones de oferta, esperamos presiones a la baja sobre los precios del petróleo, a menos que los riesgos geopolíticos o las sanciones restrinjan sustancialmente la oferta. La Administración de Información Energética de EE. UU. (EIA) prevé un superávit mundial de petróleo de 2,0 mb/d entre el tercer trimestre de 2025 y el primero de 2026. El posicionamiento en los futuros del WTI refleja esta tendencia bajista, con un debilitamiento del posicionamiento neto a medida que aumentan las posiciones cortas. Curiosamente, el posicionamiento del Brent se mantiene cerca de su media a largo plazo, probablemente porque los barriles extra de la OPEP+ están siendo absorbidos por China, aunque actualmente se encuentran en los inventarios en lugar de ser consumidos.
- + Los precios del gas natural subieron un 1,7 % el mes pasado, favorecidos por el clima más frío en Estados Unidos, que impulsó la demanda de calefacción. La demanda de gas para generación eléctrica también sigue aumentando, impulsada por las crecientes necesidades de electricidad de la inteligencia artificial y los centros de datos. Al mismo tiempo, las exportaciones estadounidenses de gas natural licuado (GNL) alcanzaron la cifra récord de 9,33 millones de toneladas métricas en agosto de 2025, según datos de LSEG, ya que varias plantas reanudaron su actividad tras las tareas de mantenimiento, lo que elevó la demanda de gas natural como materia prima.
- + Los derechos de emisión de la Unión Europea (EUA) subieron a un 8,7 % el mes pasado. El optimismo en torno a la demanda industrial, unido a un tiempo más frío que impulsó las necesidades de calefacción, impulsó los precios al alza.

- + Los precios del gasóleo subieron un 4,5 % a pesar de que las existencias aumentaron un 14 % en los últimos tres meses. El retroceso se ha acentuado, elevando el rollo implícito al 0,3 % este mes desde el 0,1 % anterior.
- + La gasolina también registró un rollo positivo, el segundo más alto del informe. El backwardation estacional sigue siendo coherente con las pautas históricas, pero ha disminuido hasta el 3,0 % desde el 8,4 % del mes pasado.

Energy — September Returns*

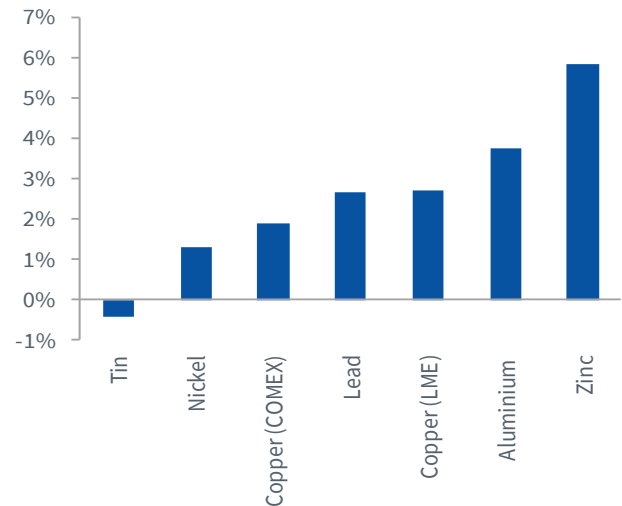


Fuente: *Bloomberg*. *Las rentabilidades de septiembre se refieren a las rentabilidades del 18 de agosto de 2025 al 18 de septiembre de 2025. El comentario de rendimiento se refiere a los datos que aparecen en el gráfico. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Metales industriales

- + Los metales industriales registraron ganancias constantes y subieron un 2,8 % el mes pasado.
- + El zinc lideró la cesta el mes pasado con ganancias del 5,8 %, subiendo a un máximo de casi seis meses. El repunte se vio respaldado por la debilidad del dólar estadounidense, la rebaja de tipos de la Reserva Federal y el endurecimiento de las expectativas de oferta en China, al tomar las autoridades medidas para frenar el exceso de capacidad de la industria pesada. Sin embargo, los signos de debilidad económica en China siguen siendo evidentes, con la producción industrial y las ventas minoristas de agosto por debajo de las previsiones. Esto podría frenar la subida.
- + El aluminio ganó un 3,8 % el mes pasado, aunque el contexto del mercado sigue siendo mixto. Los precios se vieron favorecidos por la debilidad del dólar estadounidense, los riesgos de suministro tras la cancelación de licencias en Guinea y los límites a la producción china, que está limitada a 45 millones de toneladas anuales. Al mismo tiempo, el aumento de los inventarios de la Bolsa de Metales de Londres (LME), favorecido por la caída de los precios de la alúmina, la fuerte producción china y el cambio de los flujos comerciales en el marco de los aranceles estadounidenses, apuntan a un mercado todavía bien abastecido y sugieren que el alza puede estar limitada.
- + El cobre COMEX subió un 1,9 % en septiembre, mientras que el cobre LME ganó un 2,7 %. Los precios se han estabilizado tras la reciente volatilidad provocada por los aranceles, que afectó especialmente a los mercados estadounidenses. Codelco advirtió que su mina El Teniente podría tardar más tiempo en volver a su plena capacidad tras el derrumbe del túnel en julio. Con todo, Chile aspira a elevar la producción nacional hasta la cifra récord de 6 millones de toneladas en 2027, y los últimos datos muestran su capacidad de recuperación, ya que tanto Codelco como BHP han registrado aumentos interanuales de la producción.

Industrial Metals – September Returns*



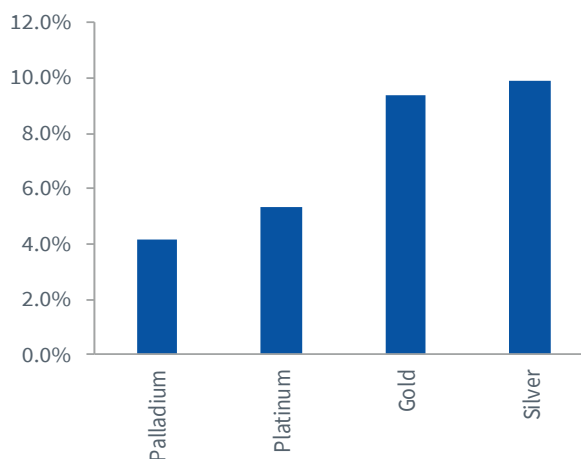
Fuente: *Bloomberg*. *Las rentabilidades de septiembre se refieren a las rentabilidades del 18 de agosto de 2025 al 18 de septiembre de 2025. El comentario de rendimiento se refiere a los datos que aparecen en el gráfico. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Metales preciosos

- + El oro alcanzó máximos históricos en septiembre, superando por primera vez el máximo de 1980 ajustado a la inflación. El 18 de septiembre de 2025, el metal superó intradía los 3.700 USD/onza. Tras un verano tranquilo en el que se mantuvo en un rango, el oro rompió bruscamente a principios de septiembre. Como señalábamos en nuestras perspectivas de julio, la fase de "carga de primavera" ha dado paso ahora a una subida explosiva.
- + El repunte se ha visto impulsado por la fuerte depreciación del dólar estadounidense, que ha caído casi un 10 % en lo que va de año. La Reserva Federal reanudó su ciclo de bajada de tipos en septiembre, mientras que los mercados esperan una mayor relajación a un ritmo más rápido que el Banco Central Europeo (BCE) o el Banco de Japón. Esta divergencia está ampliando los diferenciales de los tipos de interés internacionales, lo que añade presión sobre el dólar. Tampoco parece probable que la Administración Trump contrarreste esta debilidad.
- + A principios de año, de enero a abril, gran parte del avance del oro se produjo fuera del horario de negociación de Londres, lo que sugiere una fuerte demanda asiática. En cambio, el reciente repunte ha sido más generalizado, con una participación significativa tanto en horario londinense como no londinense. Las entradas europeas en productos cotizados en bolsa (ETP) respaldados por oro se han fortalecido, mientras que Norteamérica sigue siendo el mayor contribuyente. Asia, sin embargo, ha registrado salidas netas desde abril, a pesar de la fuerte demanda anterior.
- + El oro ha entrado en territorio desconocido en términos reales, apoyado por la debilidad del dólar, la divergencia de las políticas de los bancos centrales y la amplia participación de los inversores. A pesar de los desiguales flujos regionales de ETPs, el contexto general sigue siendo muy favorable.
- + La plata está aprovechando el impulso del oro y a menudo actúa como un apalancamiento del metal amarillo. El modelo de plata de WisdomTree sugiere que, cuando se controlan los inventarios, la actividad industrial y el capex minero, la plata tiene una beta de 1,4 en relación con el oro, lo que significa que un movimiento del 1 % en el oro suele corresponderse con un movimiento del 1,4 % en la plata.
- + A 41,70 USD/onza, la plata subió un 9,9 % en el mes, superando ligeramente al oro. Aunque sigue por debajo de su máximo de 2011, superar la barrera psicológica de los 40 USD/onza es un hito que podría impulsar aún más el sentimiento. La posición de los futuros no parece sobrecargada: las posiciones largas netas se mantienen solo ligeramente por encima de la media de cinco años, habiendo disminuido desde mayo de 2025. Las participaciones de plata en ETPs no han dejado de aumentar desde marzo y se sitúan ahora en sus niveles más altos desde 2022. Muchos inversores que se perdieron el repunte del oro han recurrido a la plata para ponerse al día.

- + A principios de año, la preocupación por los aranceles distorsionó los precios. En febrero, el temor a posibles aranceles estadounidenses sobre los lingotes elevó el diferencial COMEX-Londres a casi 1 USD/onza, el mayor registrado hasta la fecha. Desde entonces, estas preocupaciones se han disipado y el diferencial se ha reducido. Sin embargo, el perfil de la plata puede cambiar después de que el Servicio Geológico de EE. UU. la incluyera por primera vez en el borrador de la Lista de Minerales Críticos en septiembre de 2025, que actualmente está abierta a comentarios públicos.

Precious Metals — September Returns*



Fuente: *Bloomberg*. *Las rentabilidades de septiembre se refieren a las rentabilidades del 18 de agosto de 2025 al 18 de septiembre de 2025. 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.**

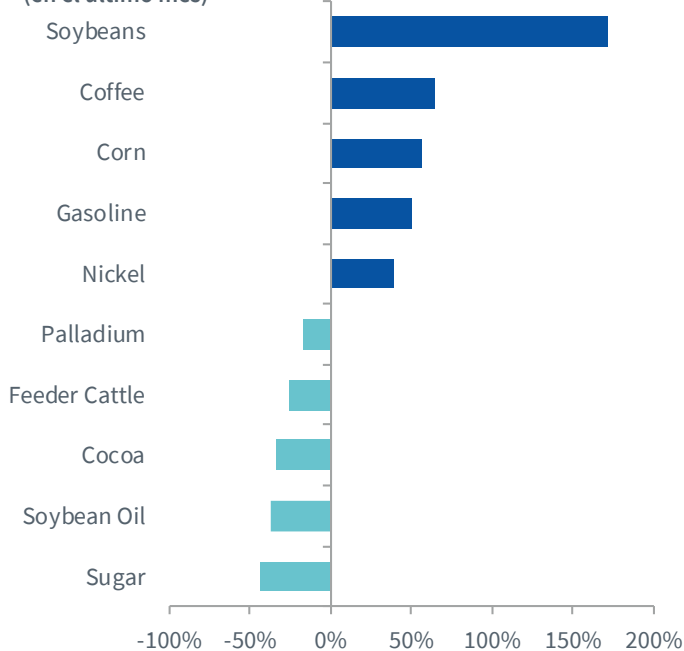
Análisis de indicadores técnicos

A 18 de septiembre de 2025

Posicionamiento

- + WTI: El posicionamiento especulativo neto cayó un 27 % el mes pasado, situándose ahora cerca de dos desviaciones estándar por debajo de la media quinquenal. Las posiciones cortas impulsaron la caída, subrayando la tendencia bajista de los inversores hacia el índice de referencia estadounidense.
- + Brent: El posicionamiento sigue cerca de su media a largo plazo, donde se mantiene desde hace varios meses.
- + Gasolina: El posicionamiento se recuperó de una postura bajista (1 desviación típica por debajo de la media) el mes pasado, volviendo a niveles cercanos a la media este mes.
- + El posicionamiento especulativo neto fue el que más aumentó en el caso de la soja, un 79,5 %, impulsado por una reducción del 16 % de las posiciones cortas.
- + La confianza en el café mejoró notablemente, como demuestra el aumento del 48 % en el posicionamiento especulativo neto, impulsado por un incremento del 26 % en el posicionamiento largo y una reducción del 12 % en el corto.
- + El posicionamiento especulativo neto en el maíz aumentó un 43,6 % impulsado por un aumento del 9 % en las posiciones largas y una reducción del 9 % en las posiciones cortas.
- + El posicionamiento especulativo neto en el algodón se ha situado más de una desviación estándar por debajo de la media quinquenal desde junio del año pasado, lo que resalta el sentimiento negativo hacia el mercado algodonero.
- + El posicionamiento especulativo neto en cacao descendió un 53,6 % y se sitúa una desviación típica por debajo de la media de 5 años, al desvanecerse las primas de riesgo extremas de principios de año. Las posiciones cortas aumentaron un 20 %, mientras que las posiciones largas disminuyeron un 14 % durante el último mes.
- + La confianza en el mercado del azúcar se debilitó considerablemente, como demuestra el descenso del 103 % en el posicionamiento especulativo neto, debido al aumento de la oferta en el mercado mundial del azúcar.

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



Fuente: Bloomberg

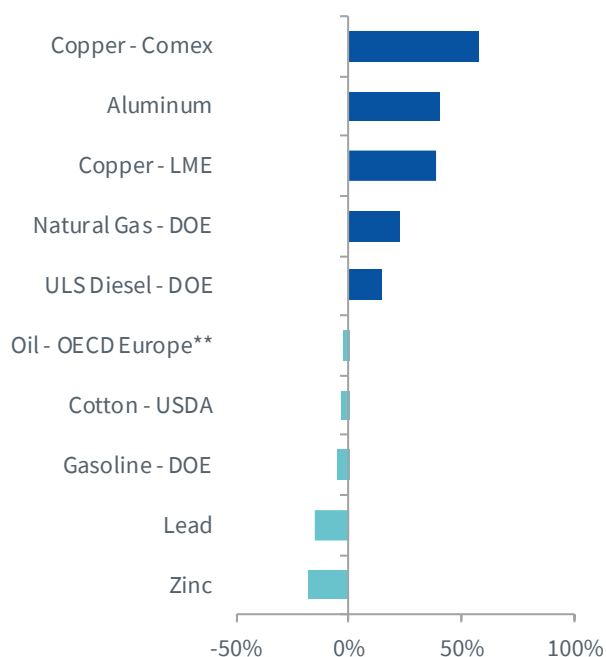
*Posicionamiento neto en futuros de la CFTC a la fecha del informe, variación porcentual respecto al mes anterior. El comentario se refiere a los datos que aparecen en el gráfico.

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

Inventarios

- + La acumulación de inventarios de cobre en COMEX en los últimos meses sigue siendo prominente si reflexionamos sobre el cambio en los últimos 3 meses, incluso si la acumulación de inventarios puede haberse ralentizado recientemente.
- + El zinc y el plomo continuaron con su tendencia general de reducción constante de los inventarios durante los últimos tres meses.
- + OECD Europa: Los inventarios de petróleo llevan tres meses contrayéndose. Los inventarios chinos han ido aumentando, probablemente absorbiendo la oferta adicional de la OPEP+ y manteniendo el equilibrio en otros mercados.
- + Gas natural: Los inventarios aumentan según las normas estacionales, ligeramente por encima de la media para esta época del año.
- + Gasóleo: Los inventarios aumentaron considerablemente (+14 % en tres meses), volviendo a los niveles de hace un año tras un prolongado déficit.
- + Gasolina: Los inventarios bajaron un 5 % en los últimos tres meses, en línea con la tendencia estacional.

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



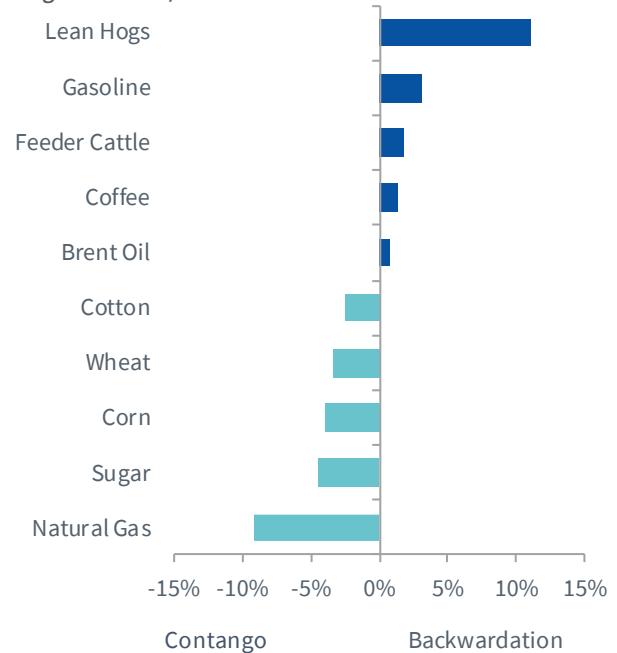
Fuente: Bloomberg

*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

- + Gasolina: Fuerte rolo positivo, aunque el backwardation se está moderando.
- + Brent: El backwardation aumentó, impulsando el rolo implícito hasta el 0,8 % desde el 0,5 % del mes pasado, a pesar del aumento de los suministros de la OCDE.
- + Gas natural: El mayor contango entre los activos cubiertos por este informe, con un rolo implícito del -9,1 %, en línea con las tendencias estacionales.
- + Los futuros de cerdos magros presentan el backwardation más pronunciado, lo que proporciona un rolo del 11,1 % impulsado por la reducción de la oferta de carne de cerdo.
- + El tramo corto de la curva de de ganado de engorde se encuentra ahora en backwardation, con un rolo del 1,8 % tras haber estado en contango el mes pasado (con un rolo negativo del -0,6 %).
- + El backwardation del mes pasado en el extremo corto de la curva de futuros del café descendió del 2,2 % al 1,3 %.
- + El contango en el tramo corto de la curva de futuros del algodón se volvió más pronunciado hasta presentar un arrastre de rolo del -2,6 %, frente al -2 % del mes pasado.
- + El tramo corto de la curva de futuros de trigo y maíz se aplanó el mes pasado, aunque todavía en contango, pasando de un rolo negativo del 4,2 % y 5,8 % a un rolo negativo del 3,4 % y 4 % respectivamente.
- + El contango en la curva de futuros del Azúcar se pronunció hasta proporcionar un rolo negativo del 4,5 %, frente al 4,2 % del mes pasado.

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



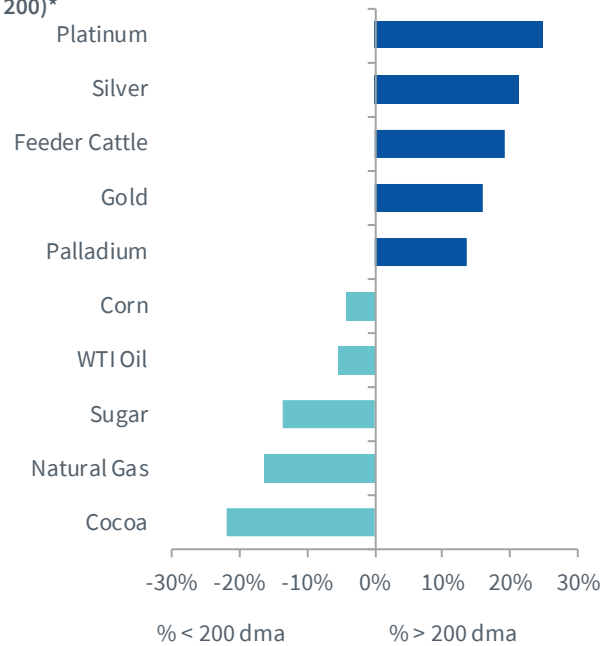
Fuente: Bloomberg

*Los rolos fueron calculados como la variación porcentual entre el precio del futuro vigente y el precio del siguiente contrato el 18 de septiembre de 2025. 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

- + Los metales preciosos dominan los gráficos técnicos, y los cuatro se sitúan entre los cinco primeros. El platino va en cabeza, con una subida de casi el 55 % en lo que va de año y cotizando un 25 % por encima de su media móvil de 200 periodos (MMD-200). La plata le sigue de cerca, con una subida del 45 % en lo que va de año y un 21 % por encima de su MMD-200. El oro, cuyo repunte comenzó antes, se sitúa ahora un 16 % por encima de su MMD-200. El paladio también se ha sumado al repunte, cotizando un 14 % por encima de su MMD. Estas rupturas generalizadas ponen de manifiesto la fuerza y amplitud de la tendencia alcista del sector.
- + Gas natural: Cotiza un 16 % por debajo de su MMD-200, una de las configuraciones técnicas más débiles del informe, aunque mejora respecto al mes pasado tras las recientes ganancias.
- + Petróleo WTI: Cotiza un 5 % por debajo de su MMD-200. La MMD-50 cruzó por debajo de la MMD-200 en verano, confirmando un "cruce de la muerte" bajista.
- + El ganado de engorde cotiza un 19,3 % por encima de su MMD- 200 debido a la escasez de ganado estadounidense.
- + Tras el repunte de los precios del mes pasado, el maíz cotiza por encima de su MMD-50, pero sigue estando un 4,2 % por debajo de su MMD-200.
- + El aumento de la oferta en el mercado del azúcar está pesando en el sentimiento, con los futuros del azúcar cotizando un 13,6 % por debajo de su MMD-200.
- + El cacao cotiza un 21,8 % por debajo de su MMD-200, al desvanecerse las primas de riesgo extremas de principios de año.

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 18 de septiembre de 2025. 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	63.6	USD/bbl.	0.2%	-15.4%	-5.0%	-10.4%
Brent Oil	67.4	USD/bbl.	1.3%	-12.1%	-4.4%	-8.4%
Natural Gas	2.94	USD/MMBtu	1.7%	-26.3%	-27.5%	28.7%
Gasoline	2.01	Usd/gal.	-4.2%	-12.9%	-7.2%	0.0%
ULSDiesel	2.34	Usd/gal.	4.5%	-7.6%	6.6%	9.0%
Carbon	77.4	EUR/MT	8.7%	5.0%	10.8%	22.6%
Agriculture						
Wheat	5.2	Usd/bu.	4.3%	-8.7%	-7.2%	-8.9%
Corn	4.2	Usd/bu.	10.6%	-2.2%	-7.6%	2.7%
Soybeans	10.4	Usd/bu.	1.6%	-3.5%	2.4%	2.3%
Sugar	0.15	Usd/lb.	-5.4%	-3.1%	-23.1%	-27.3%
Cotton	0.65	Usd/lb.	-1.9%	0.5%	-1.9%	-6.4%
Coffee	3.86	Usd/lb.	12.3%	18.8%	-0.3%	46.6%
Soybean Oil	0.51	Usd/lb.	-5.1%	-7.7%	18.9%	23.4%
Cocoa	7,233	USD/MT	-10.1%	-25.3%	-9.8%	-7.4%
Industrial Metals						
Aluminum	2,686	USD/MT	3.8%	5.4%	1.1%	5.6%
Copper	4.54	Usd/lb.	1.9%	-6.3%	-9.1%	7.1%
Copper (LME)	9,897	USD/MT	2.7%	2.2%	0.1%	6.3%
Zinc	2,930	USD/MT	5.8%	11.7%	-0.5%	2.0%
Nickel	15,155	USD/MT	1.3%	1.6%	-5.8%	-5.7%
Lead	1,978	USD/MT	2.7%	0.0%	-5.4%	-2.1%
Tin	33,646	USD/MT	-0.4%	4.1%	-4.4%	6.8%
Precious Metals						
Gold	3,644	USD/t oz.	9.4%	7.5%	20.1%	41.7%
Silver	41.7	USD/t oz.	9.9%	13.1%	20.6%	37.5%
Platinum	1,397	USD/t oz.	5.4%	6.5%	36.9%	43.4%
Palladium	1,168	USD/t oz.	4.2%	10.0%	20.9%	9.3%
Livestock						
Live Cattle	2.32	Usd/lb.	-1.8%	3.6%	13.1%	30.3%
Lean Hogs	0.97	Usd/lb.	8.2%	-13.1%	11.3%	18.8%
Feeder Cattle	3.58	Usd/lb.	2.7%	17.8%	25.7%	47.5%

Performance of front month futures from 18 Sep 24 (1 Year), 18 Mar 25 (6 Month), 18 Jun 25 (3 Month) and 18 Aug 25 (1 Month) to 18 Sep 25.
Source: Bloomberg. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Roll Yields*

	Unit	Exchange	18-Sep	1 Week	1 Month	3 Month
Energy						
WTI Oil	USD/bbl.	NYMEX	0.5%	0.5%	1.1%	2.2%
Brent Oil	USD/bbl.	ICE	0.8%	0.5%	0.9%	2.1%
Natural Gas	USD/MMBtu	NYMEX	-9.1%	-8.3%	-3.4%	-2.2%
Gasoline	USD/gal.	NYMEX	3.0%	3.0%	8.4%	0.8%
ULSDiesel	USD/gal.	NYMEX	0.3%	0.3%	0.1%	1.5%
Carbon	EUR/MT	ICE	-0.2%	-0.2%	-0.3%	-0.2%
Agriculture						
Wheat	USD/bu.	CBOT	-3.4%	-3.9%	-4.2%	-2.8%
Corn	USD/bu.	CBOT	-4.0%	-4.7%	-5.8%	1.0%
Soybeans	USD/bu.	CBOT	-1.8%	-1.9%	-2.0%	-0.2%
Sugar	USD/lb.	NYBOT	-4.5%	-3.9%	-4.2%	-2.6%
Cotton	USD/lb.	NYBOT	-2.6%	-1.7%	-2.0%	-1.9%
Coffee	USD/lb.	NYBOT	1.3%	3.6%	2.2%	0.8%
Soybean Oil	USD/lb.	CBOT	-1.1%	-0.5%	0.1%	-0.3%
Cocoa	USD/MT	NYBOT	0.3%	-1.5%	-1.7%	10.0%
Industrial Metals						
Aluminum	USD/MT	LME	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%
Copper	USD/lb.	COMEX	-0.2%	-0.4%	-0.3%	-0.2%
Copper (LME)	USD/MT	LME	-0.3%	-0.2%	-0.4%	0.1%
Zinc	USD/MT	LME	0.2%	0.5%	-0.2%	-0.2%
Nickel	USD/MT	LME	-0.4%	-0.4%	-0.5%	-0.5%
Lead	USD/MT	LME	-0.9%	-0.8%	-0.9%	-0.4%
Tin	USD/MT	LME	-0.1%	-0.1%	0.1%	-0.1%
Precious Metals						
Gold	USD/t oz.	COMEX	-0.1%	-0.3%	-0.2%	-0.1%
Silver	USD/t oz.	COMEX	-0.1%	-0.3%	-0.2%	-0.1%
Platinum	USD/t oz.	NYMEX	-0.2%	-0.4%	-0.3%	-0.1%
Palladium	USD/t oz.	NYMEX	-0.2%	-0.4%	-0.9%	-0.2%
Livestock						
Live Cattle	USD/lb.	CME	-0.8%	-0.7%	2.4%	6.0%
Lean Hogs	USD/lb.	CME	11.1%	9.7%	8.0%	0.2%
Feeder Cattle	USD/lb.	CME	1.8%	0.8%	-0.6%	0.1%

*Roll return non-annualised from front month futures into second month on the date shown. 18 Jun 25 (3 Month), 18 Aug 25 (1 Month), 10 Sep 25 (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	145,607	330,667	171,432	186,208	175,128
Brent Oil ²	232,171	205,603	206,547	206,138	-8,141
Natural Gas	-111,478	-102,720	-102,925	-117,968	-89,352
Gasoline	44,421	49,944	29,544	37,748	16,769
ULS Diesel	18,386	12,916	16,938	-17,096	-13,971
Agriculture					
Wheat	-75,532	-28,668	-93,936	-85,537	-18,202
Corn	-66,745	155,321	-151,427	172,765	-60,728
Soybeans	14,447	63,063	-20,106	-9,689	-123,074
Sugar	-99,156	135,166	-68,887	28,106	65,945
Cotton	-43,627	34,306	-41,492	-52,472	-22,376
Coffee	46,150	39,170	28,193	56,249	67,154
Soybean Oil	35,018	42,911	55,894	-13,961	-18,403
Cocoa	7,726	26,475	11,694	10,034	27,409
Industrial Metals³					
Copper (COMEX)	31,088	16,317	28,557	19,684	21,267
Copper (LME)	63,667	56,969	49,760	91,737	65,082
Aluminum	153,369	149,313	146,938	151,543	113,637
Nickel	19,036	25,639	13,669	22,788	10,225
Zinc	39,850	44,278	42,662	42,256	34,204
Lead	53,438	53,690	55,281	56,400	45,293
Tin	12,484	9,003	12,697	14,400	10,334
Precious Metals					
Gold	256,079	204,456	220,543	268,569	307,764
Silver	48,778	33,729	41,696	59,776	56,332
Platinum	19,188	15,021	20,624	22,723	21,639
Palladium	-3,580	-4,573	-3,072	-8,401	-6,726
Livestock					
Live Cattle	144,702	95,136	146,403	145,281	59,122
Lean Hogs	159,790	58,284	126,666	65,534	47,595
Feeder Cattle	24,718	6,572	33,178	30,624	-6,406

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	415,361	-0.9%	-1%	-1%	-5%
Oil - OECD Europe**	330	-3%	-3.4%	-2.9%	0%
Natural Gas - DOE	3,433	6.6%	7%	23%	101%
Gasoline - DOE	217,650	-1%	-3%	-5%	-10%
ULSDiesel - DOE	113,828	1%	7%	14%	7%
Industrial Metals					
Aluminium	642,399	-36%	7%	41%	-10%
Aluminium - LME	513,900	-35%	7%	48%	4%
Aluminium - SHFE	128,499	-41%	7%	17%	-41%
Copper	558,135	65%	9%	36%	-3%
Copper - LME	148,875	0%	-4%	39%	-35%
Copper - SHFE	94,054	-23%	9%	-8%	-63%
Copper - COMEX	315,206	373%	17%	58%	239%
Nickel - LME	228,450	81%	9%	12%	14%
Zinc	143,474	-40%	-6%	-17%	-39%
Zinc - LME	48,825	-71%	-36%	-62%	-69%
Zinc - SHFE	94,649	26%	23%	108%	20%
Lead	289,236	54%	-11%	-15%	1%
Lead - LME	222,675	85%	-15%	-23%	1%
Lead - SHFE	66,561	-1%	3%	34%	2%
Tin	10,542	3%	12%	14%	-14%
Tin - LME	2,645	-25%	60%	22%	-29%
Tin - SHFE	7,897	19%	1%	11%	-7%
Agriculture					
Wheat - USDA	260,080	-8.8%	-0.6%	-1.0%	-2.1%
Corn - USDA	283,110	-10%	-0.4%	-0.7%	-1.5%
Soybeans - USDA	124,900	24%	-0.9%	-0.3%	0.5%
Sugar - USDA	38,310	-24%	-	-	-15.7%
Cotton - USDA	73,910	-9%	-4.4%	-3.8%	-5.7%
Coffee - USDA	21,752	-37%	-	4.2%	4.2%
Soybean Oil - USDA	6,180	27%	0%	1%	2%

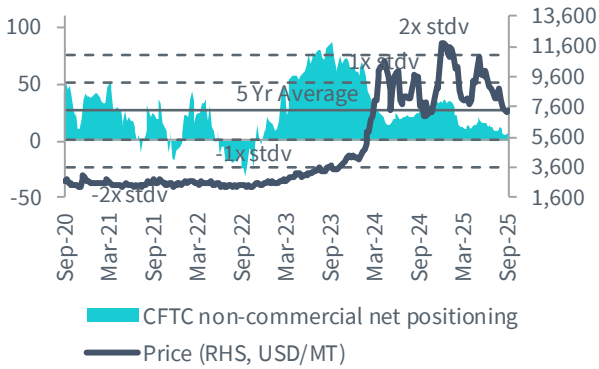
*Current inventories relative 1, 3, 6 months ago. The column "5-yr average" is the current inventory level relative to 5 years average inventory. For energy, 5-yr average is the average of the same month as report month over the past 5 years. SHFE started reporting inventory data from April 2015. ** (OECD) inventory data reported with 3-month lag with current = June 2025. Source: Bloomberg.

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

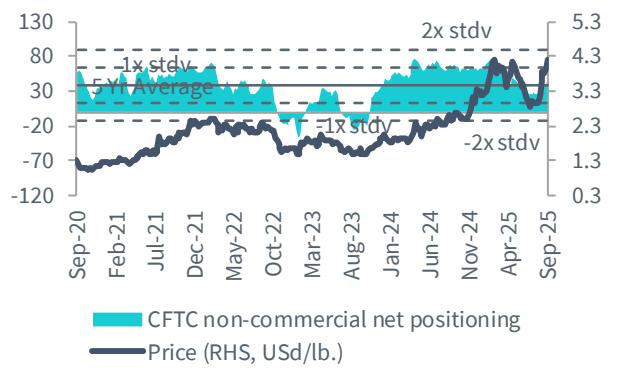
CFTC Net Positioning

Agriculture

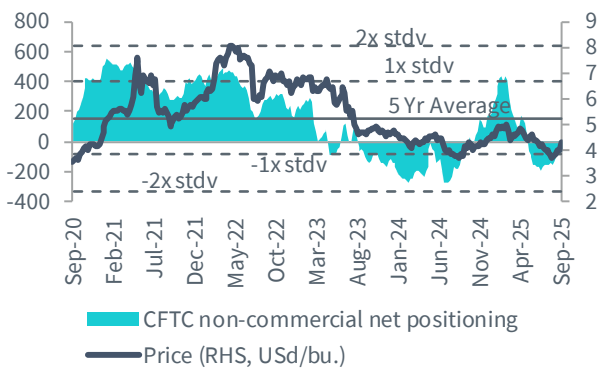
Cocoa



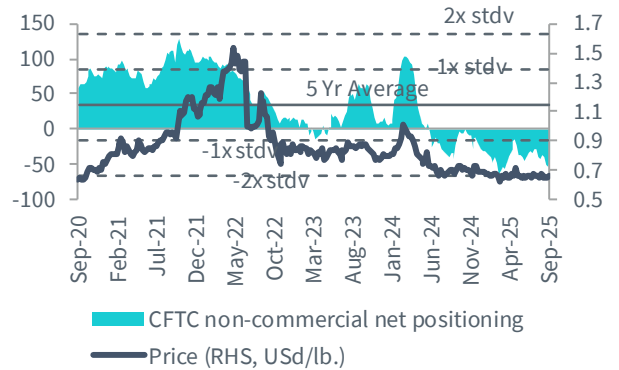
Coffee



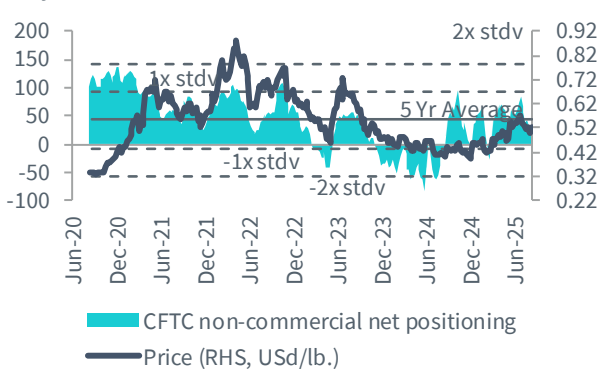
Corn



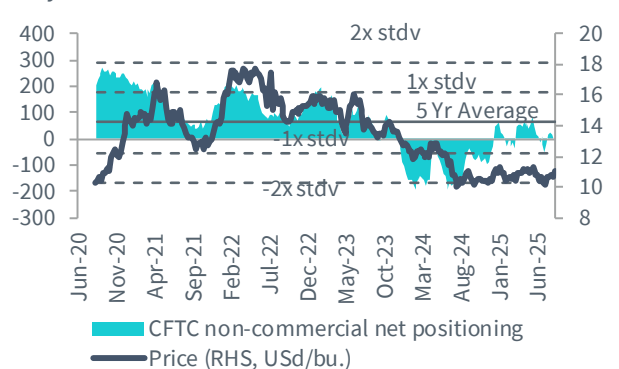
Cotton



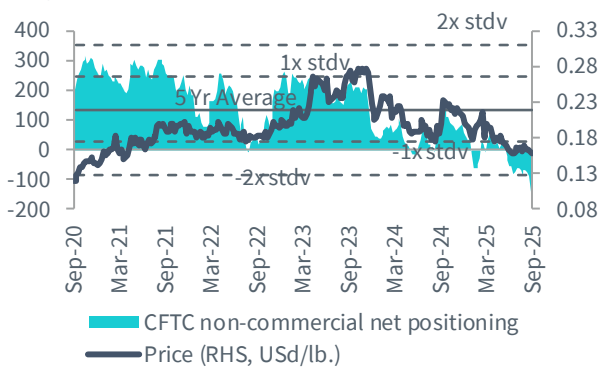
Soybean Oil



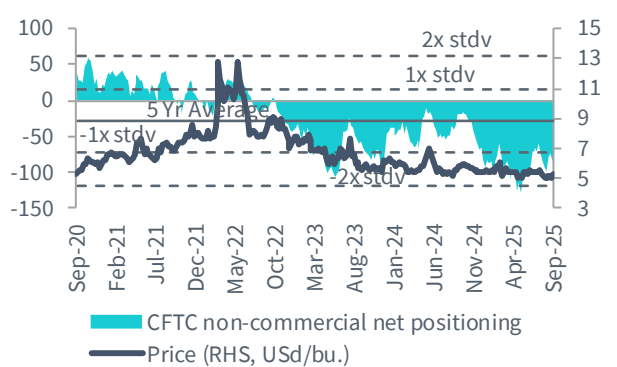
Soybeans



Sugar



Wheat

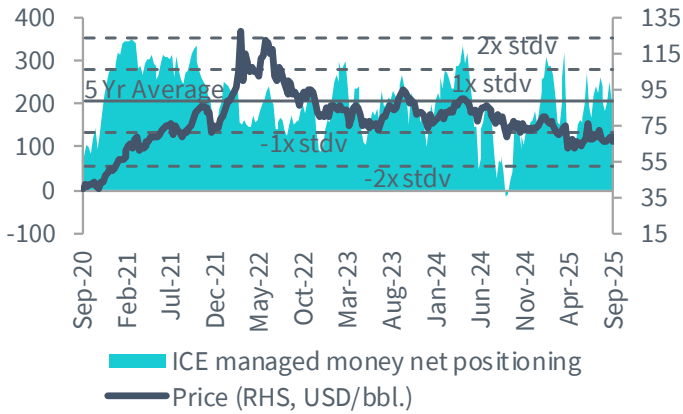


Source: Bloomberg, WisdomTree.

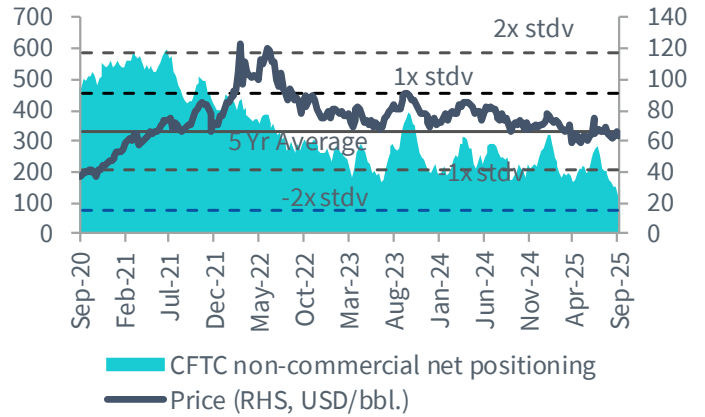
Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. CFTC futures and LME COTR net positioning as of September 18th and September 16th respectively. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Energy

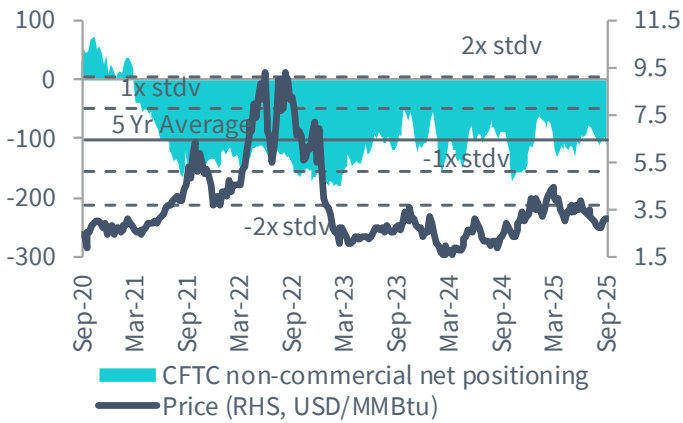
Brent Oil



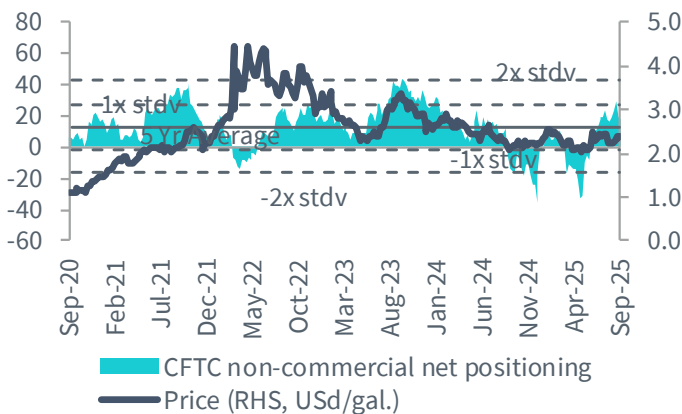
WTI Oil



Natural Gas



ULS Diesel

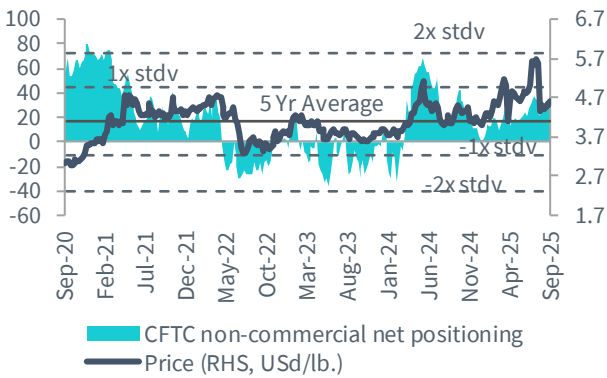


Source: Bloomberg, WisdomTree.

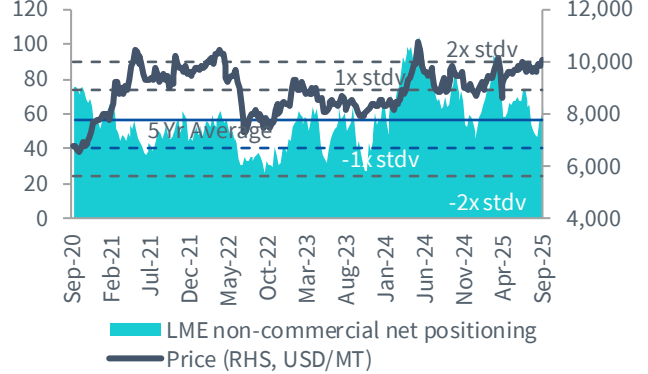
Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. *Brent average of net positions from January 2011 as positions were not reported by CFTC before then.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

Industrial Metals

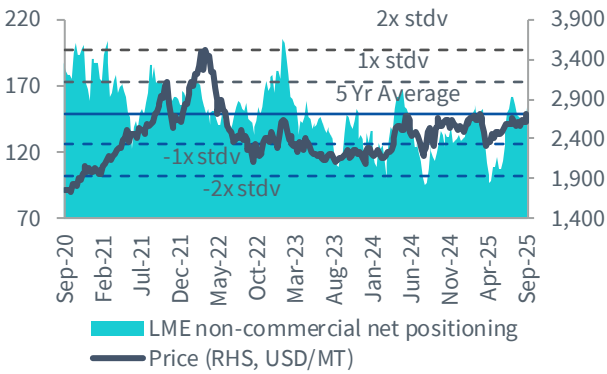
Copper (COMEX)



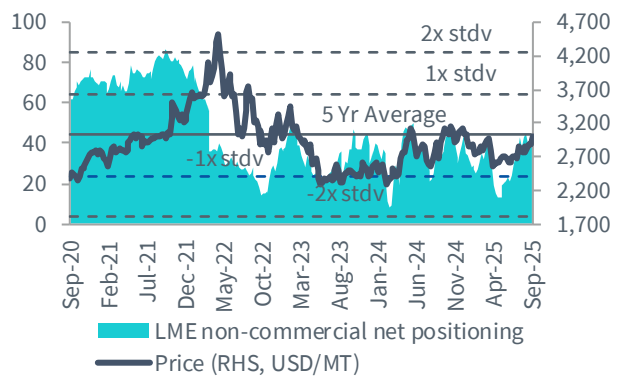
Copper (LME)



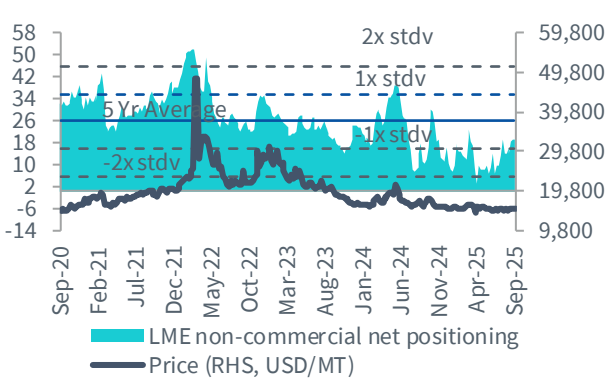
Aluminum



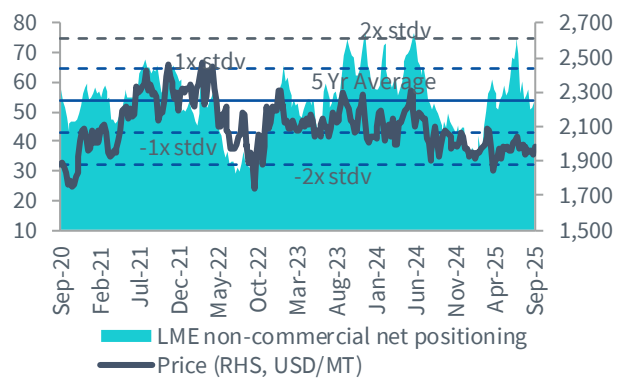
Zinc



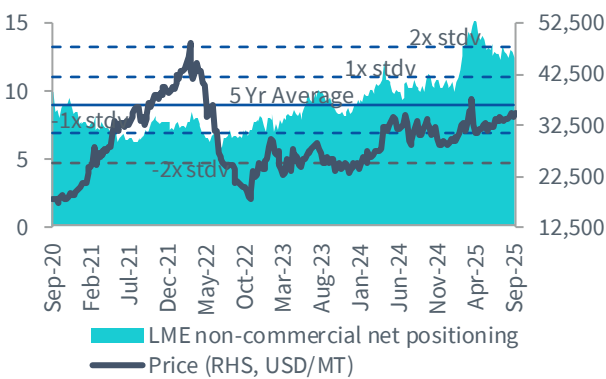
Nickel



Lead



Tin

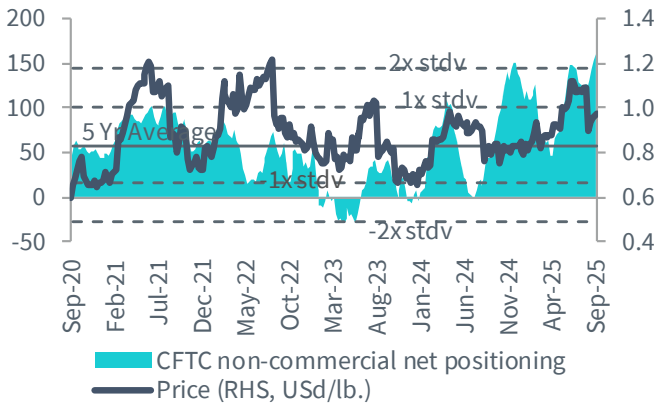


Source: Bloomberg, WisdomTree.

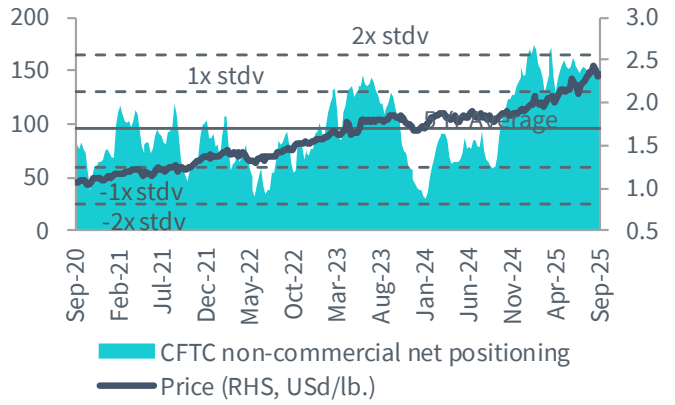
Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. LME non-commercial net positions from 30 January 2018 post MIFID II data and respective graphs represent daily data. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise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

Livestock

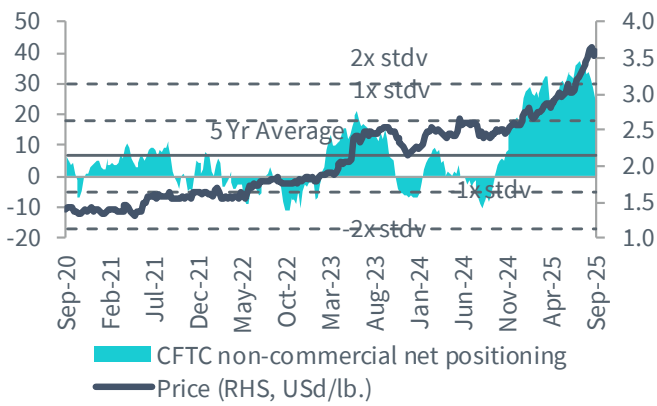
Lean Hogs



Live Cattle



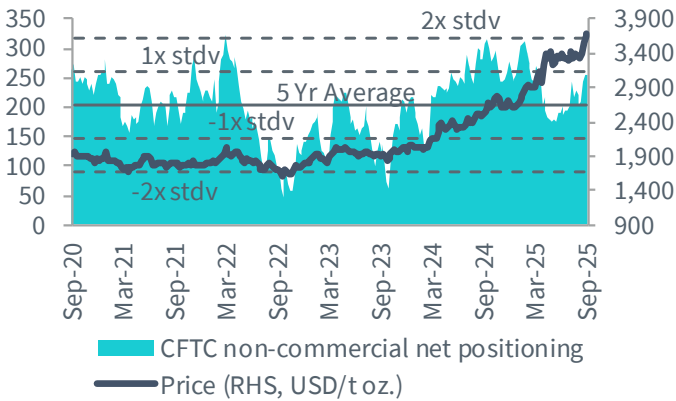
Feeder Cattle



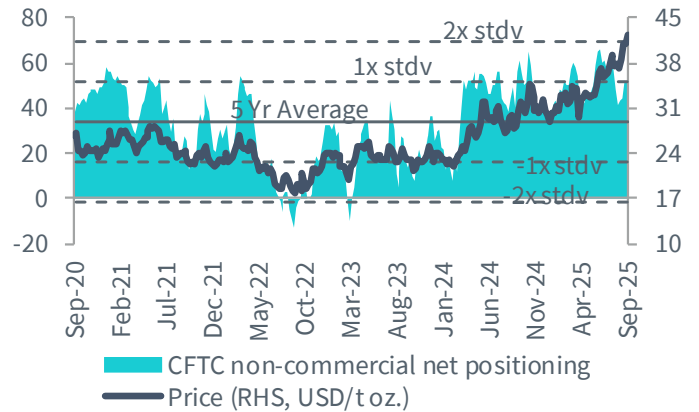
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. respective graphs represent daily data. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not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

Precious Metals

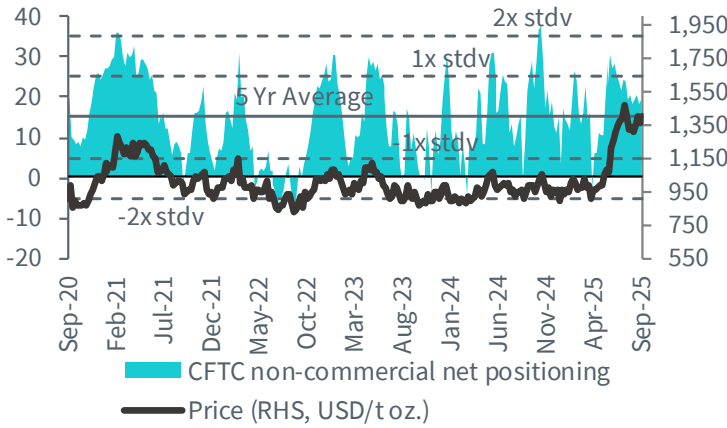
Gold



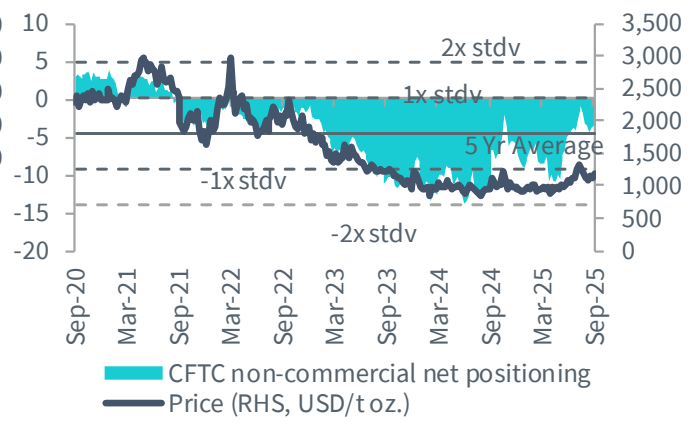
Silver



Platinum



Palladium

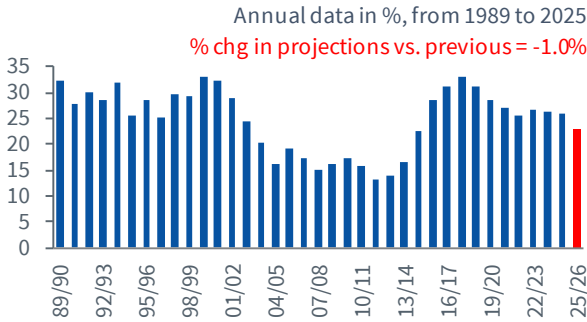


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. respective graphs represent daily data. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not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

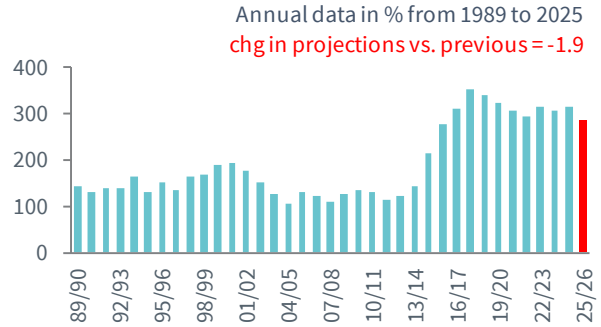
Inventories

Agriculture

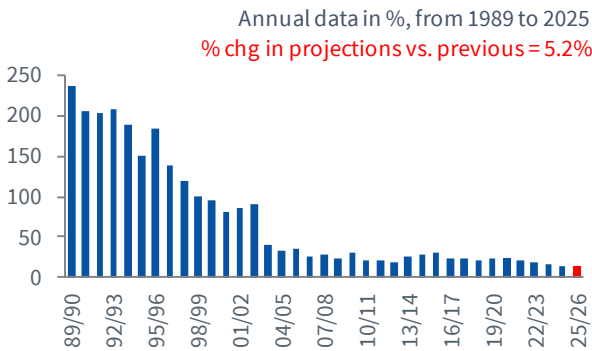
Corn - Stock to Use



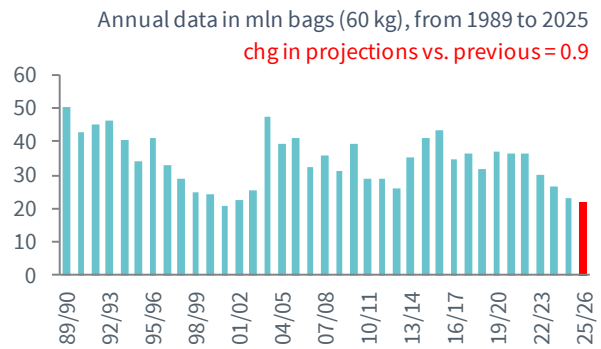
Corn - Ending Stocks



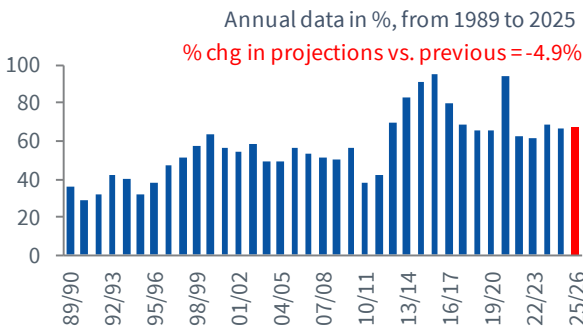
Coffee - Stock to Use



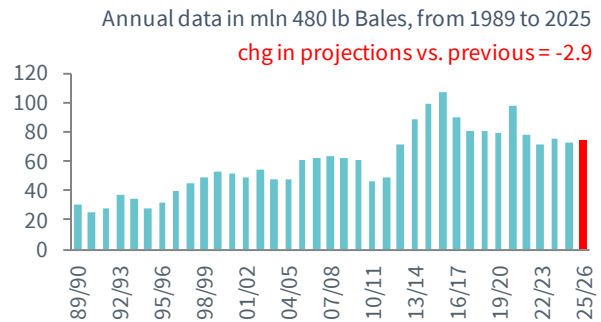
Coffee - Ending Stocks



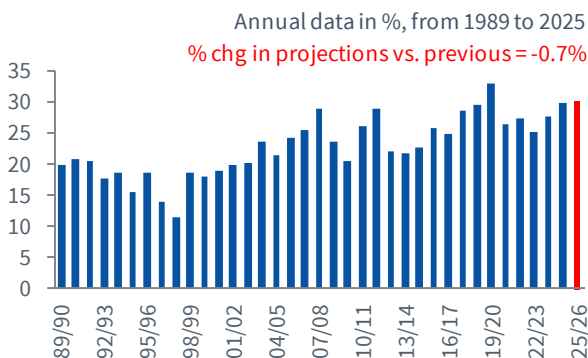
Cotton - Stock to Use



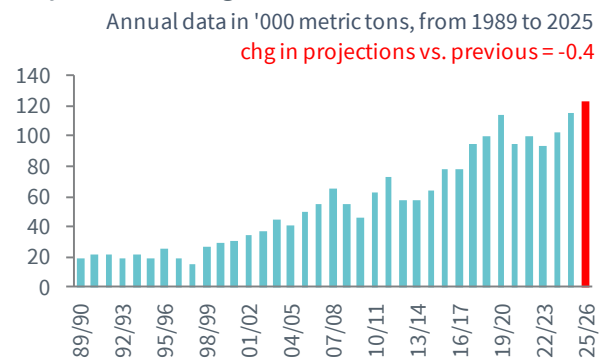
Cotton - Ending Stocks



Soybeans - Stock to Use



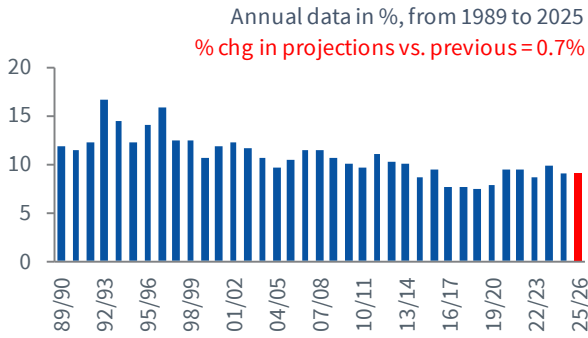
Soybeans - Ending Stocks



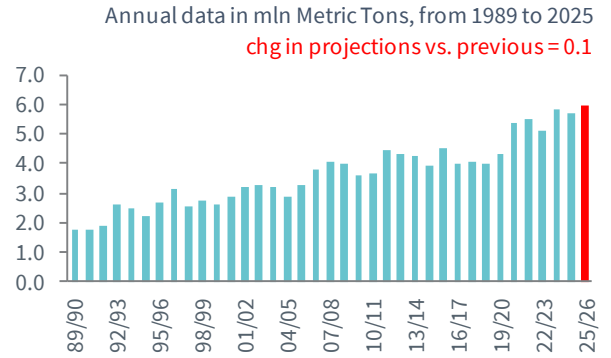
Source: USDA, Bloomberg, WisdomTree. Note: Ending stocks, inventories and stock to use data from the USDA are annual with monthly update of 2025/2026 estimates. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Agriculture

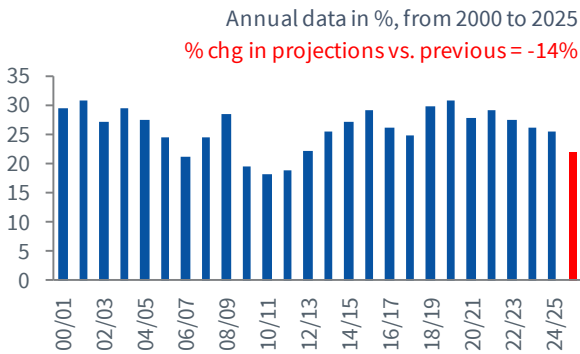
Soybean Oil - Stock to Use



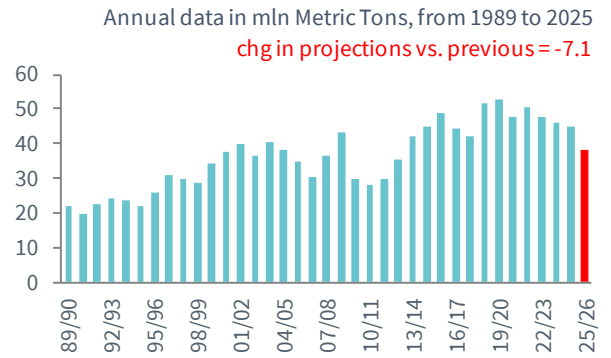
Soybean Oil - Ending Stocks



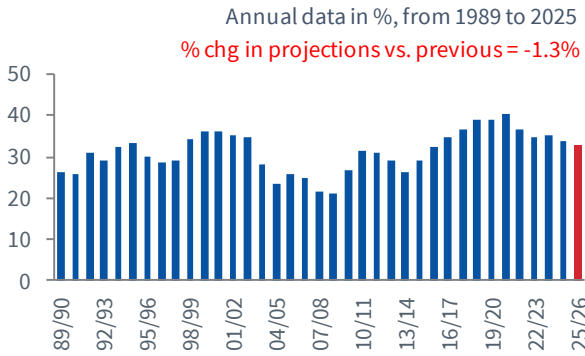
Sugar - Stock to Use



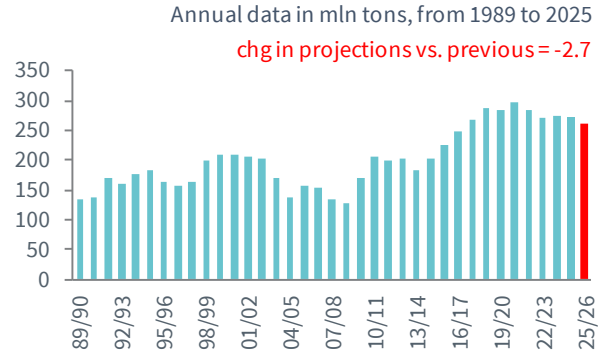
Sugar - Ending Stocks



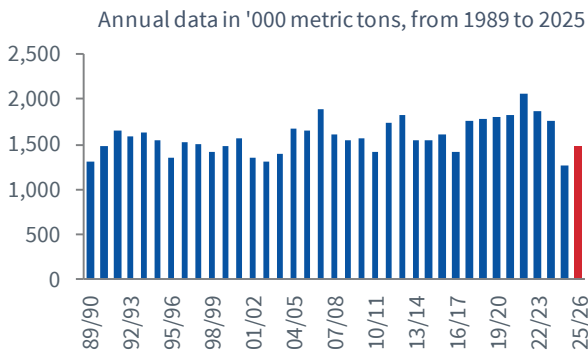
Wheat - Stock to Use



Wheat - Ending Stocks



Cocoa - Inventory

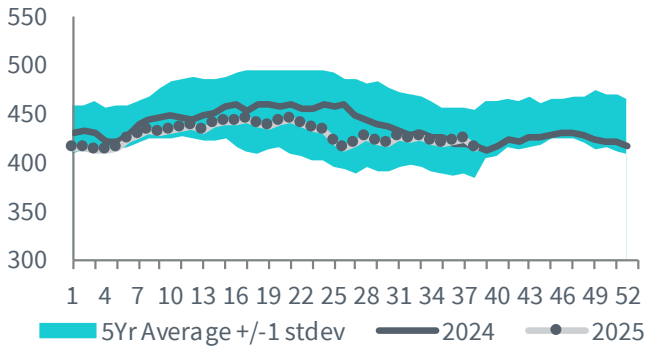


Source: USDA, Bloomberg, WisdomTree. Note: Ending stocks, inventories and stock to use data from the USDA are annual with monthly update of 2025/2026 estimates. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Energy

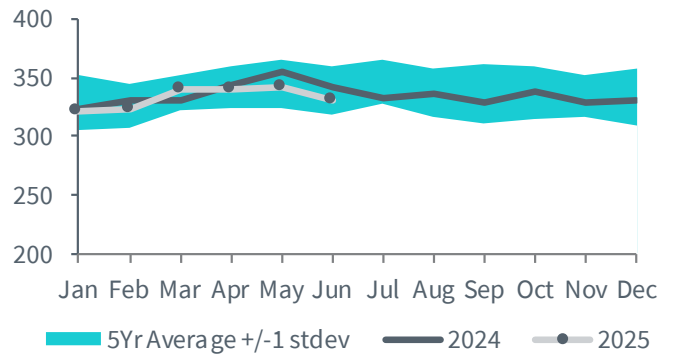
US Oil Inventory

Weekly data in mln barrels, from Sep 20 to Sep 25



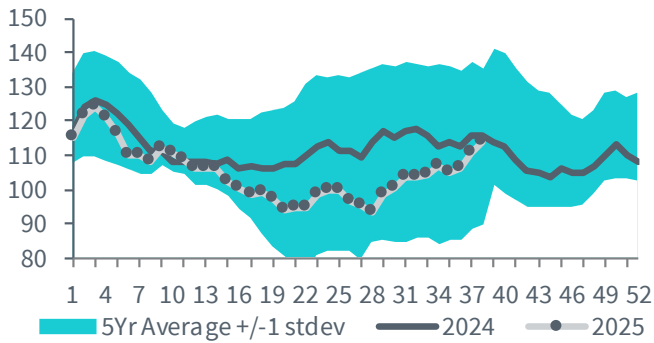
OECD Europe Oil Industry Inventory

Monthly data in mln barrels, from Jun 20 to Jun 25



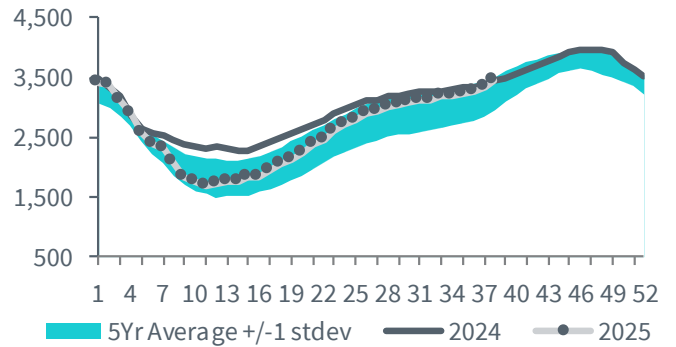
ULS Diesel Inventory

Weekly data in mln barrels, from Sep 20 to Sep 25



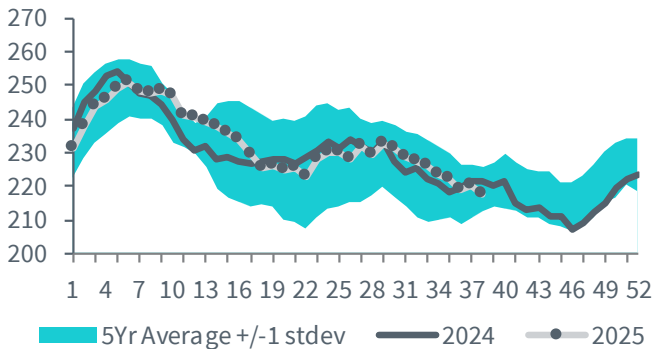
Natural Gas Inventory

Weekly data in billion cubic feet, from Sep 20 to Sep 25



Gasoline Inventory

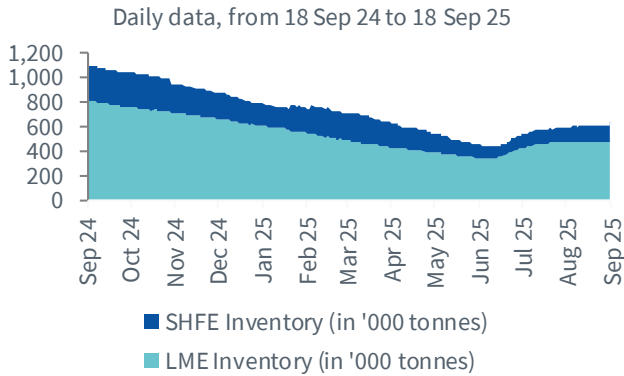
Weekly data in mln barrels, from Sep 20 to Sep 25



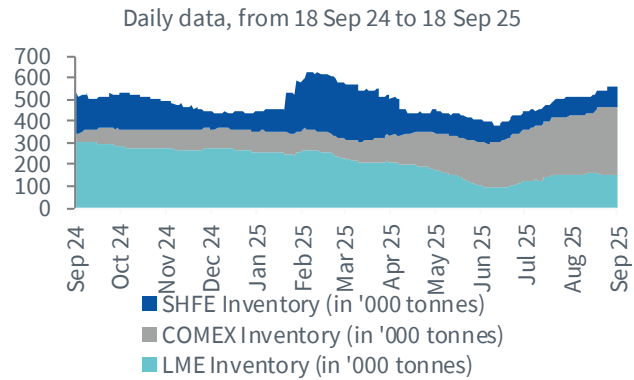
Source: Source: IEA / DOE, Bloomberg, WisdomTree. Note: "Oil - OECD Inventory" represents OECD industry stocks and is reported with a 3-month lag. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Industrial Metals

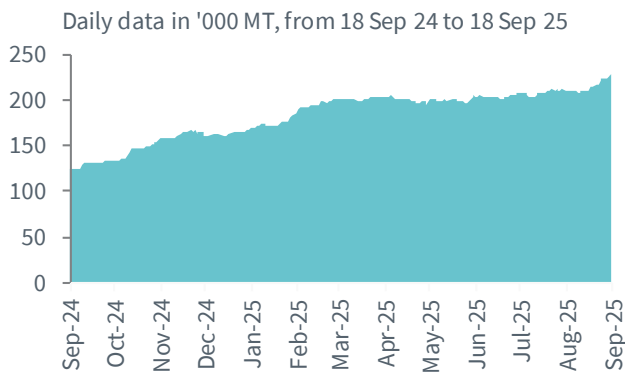
Aluminum Inventory



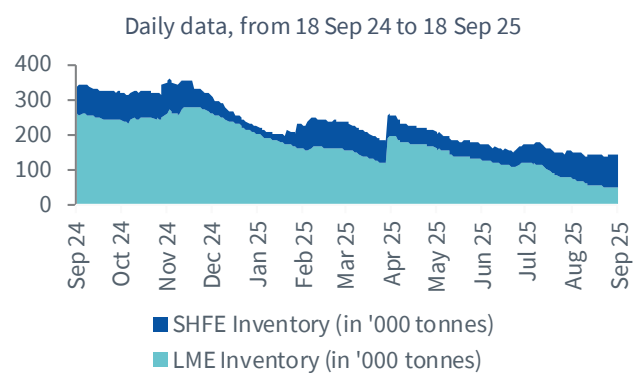
Copper Inventory



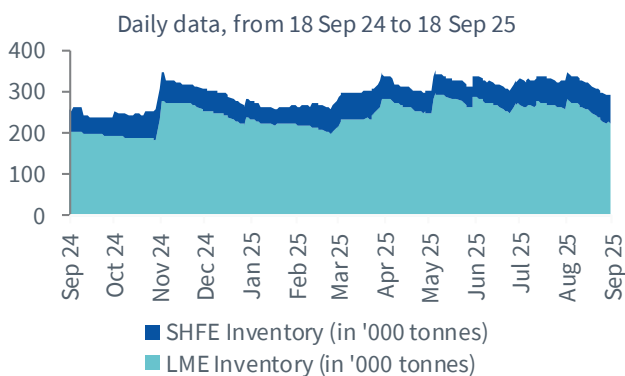
Nickel Inventory



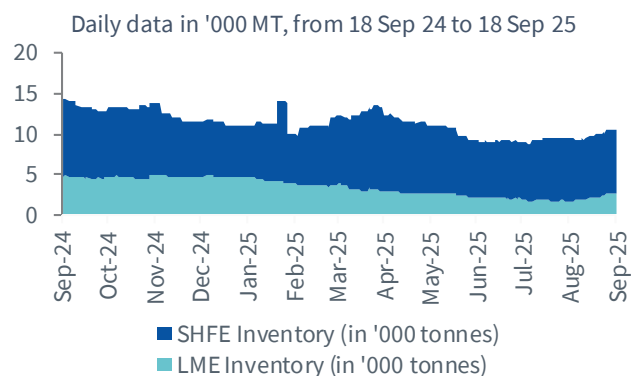
Zinc Inventory



Lead Inventory



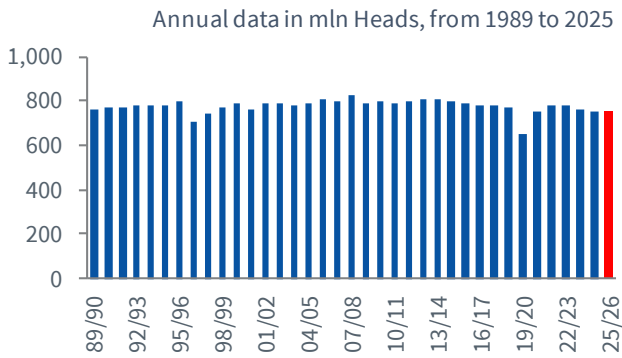
Tin Inventory



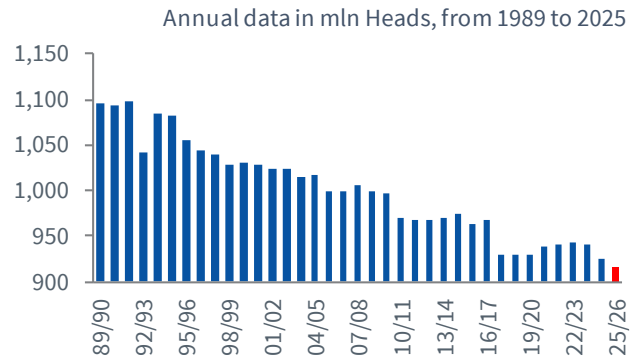
Source: Bloomberg, WisdomTree. Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.

Livestock

Lean Hogs Inventory



Live Cattle Inventory



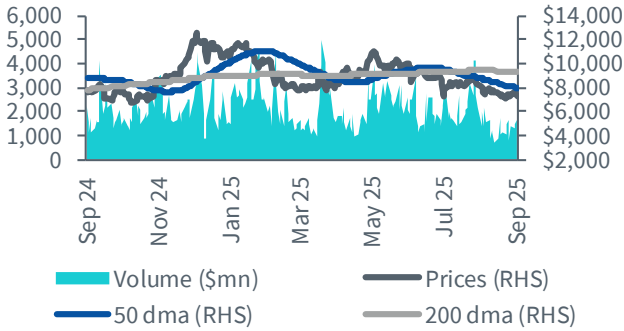
Source: USDA, Bloomberg, WisdomTree. Note: Ending stocks, inventories and stock to use data from the USDA are annual with monthly update of 2025/2026 estimates. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Moving Average and Volumes

Agriculture

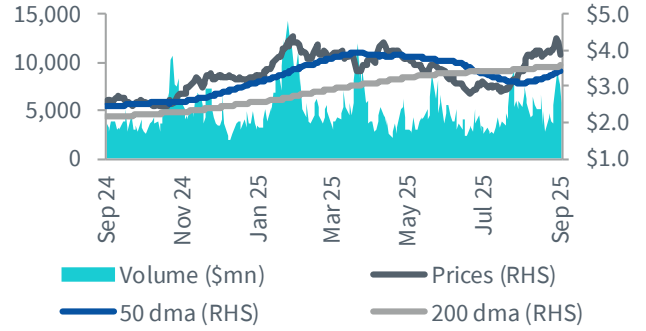
Cocoa Front Month Futures Price

Daily data in USD/MT, from 18 Sep 24 to 18 Sep 25



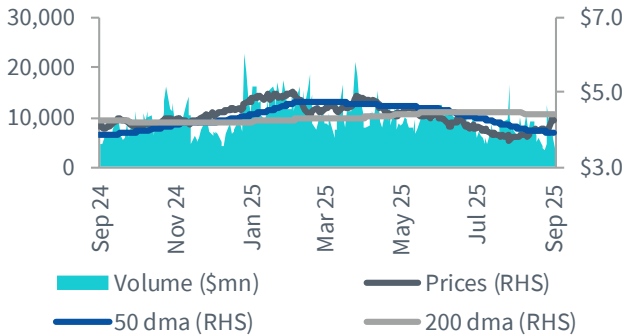
Coffee Front Month Futures Price

Daily data in USD/lb., from 18 Sep 24 to 18 Sep 25



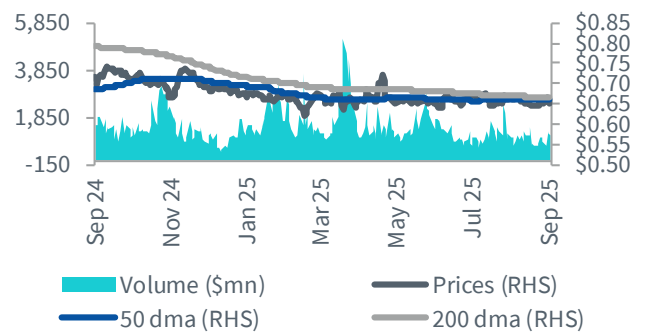
Corn Front Month Futures Price

Daily data in USD/bu., from 18 Sep 24 to 18 Sep 25



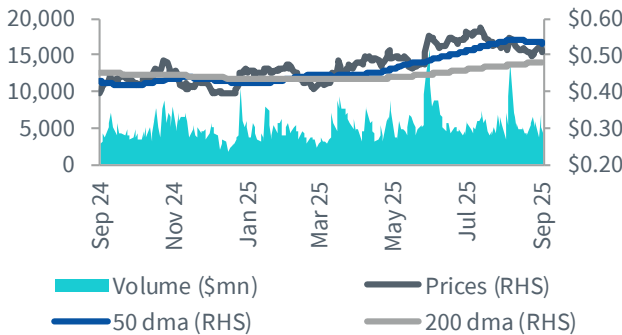
Cotton Front Month Futures Price

Daily data in USD/lb., from 18 Sep 24 to 18 Sep 25



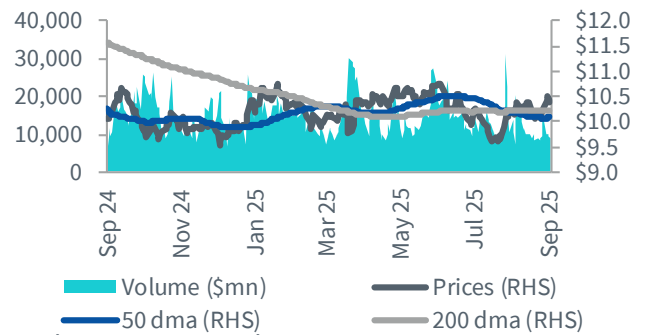
Soybean Oil Front Month Futures Price

Daily data in USD/lb., from 18 Sep 24 to 18 Sep 25



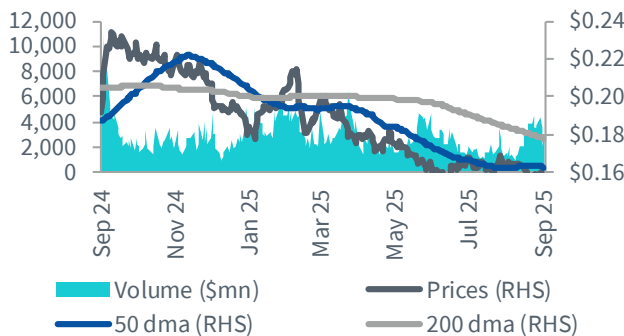
Soybeans Front Month Futures Price

Daily data in USD/bu., from 18 Sep 24 to 18 Sep 25



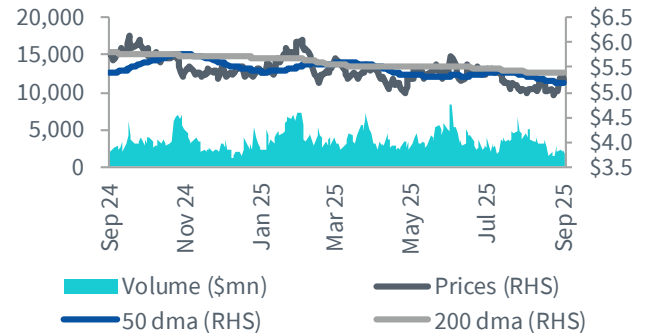
Sugar Front Month Futures Price

Daily data in USD/lb., from 18 Sep 24 to 18 Sep 25



Wheat Front Month Futures Price

Daily data in USD/bu., from 18 Sep 24 to 18 Sep 25

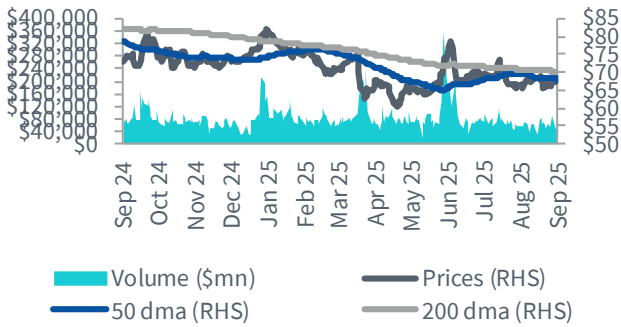


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Energy

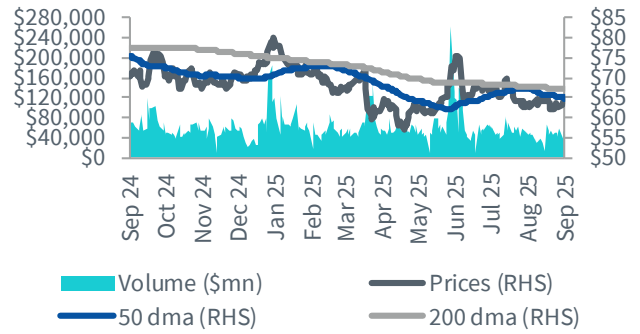
Brent Oil Front Month Futures Price

Daily data in USD/bbl., from 18 Sep 24 to 18 Sep 25



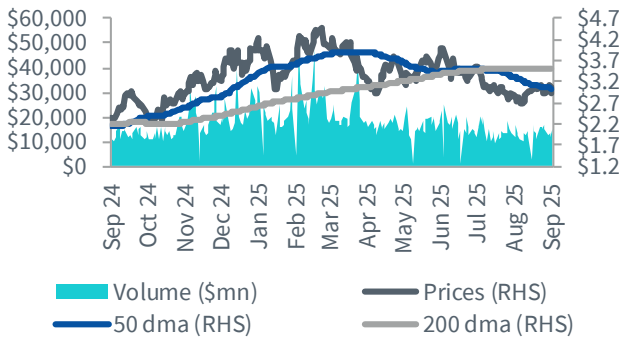
WTI Oil Front Month Futures Price

Daily data in USD/bbl., from 18 Sep 24 to 18 Sep 25



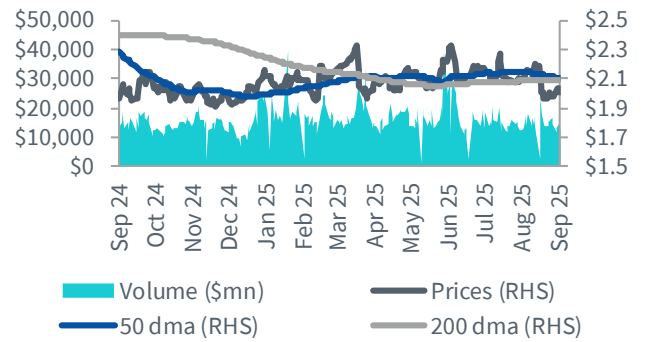
Natural Gas Front Month Futures Price

Daily data in USD/MMBtu, from 18 Sep 24 to 18 Sep 25



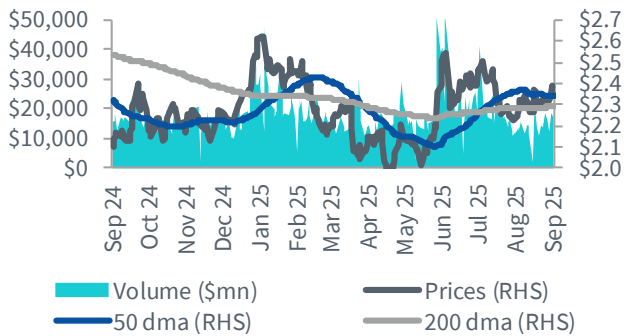
Gasoline Front Month Futures Price

Daily data in USD/gal., from 18 Sep 24 to 18 Sep 25



ULS Diesel Front Month Futures Price

Daily data in USD/gal., from 18 Sep 24 to 18 Sep 25

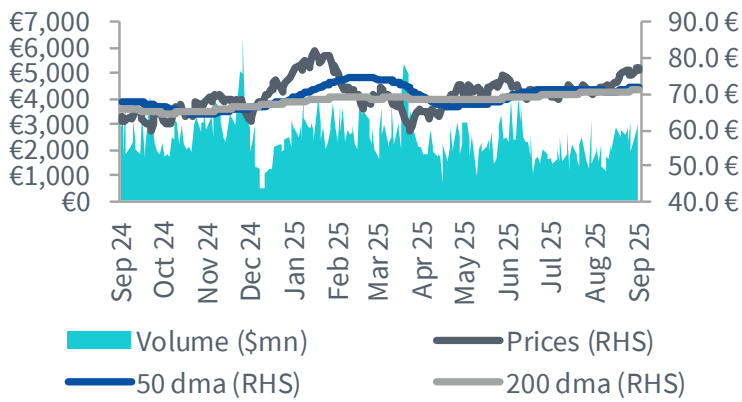


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Carbon

Carbon Front Month Futures Price

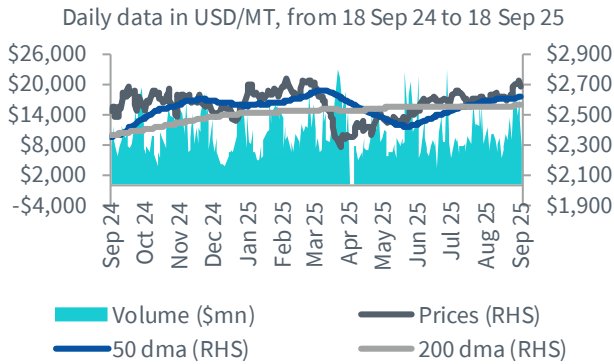
Daily data in EUR/MT, from 18 Sep 24 to 18 Sep 25



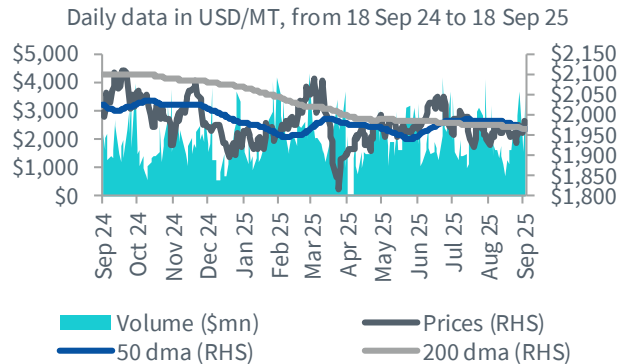
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Industrial Metals

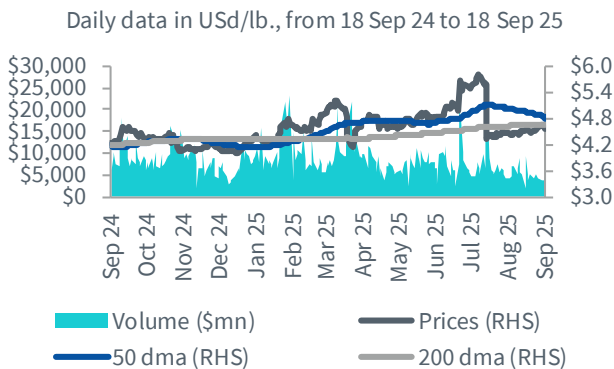
Aluminum Front Month Futures Price



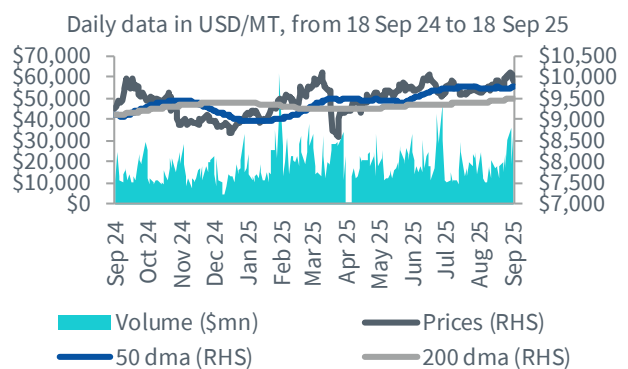
Lead Front Month Futures Price



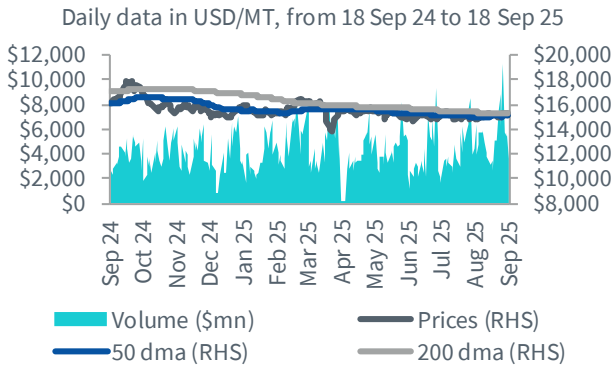
Copper (COMEX) Front Month Futures Price



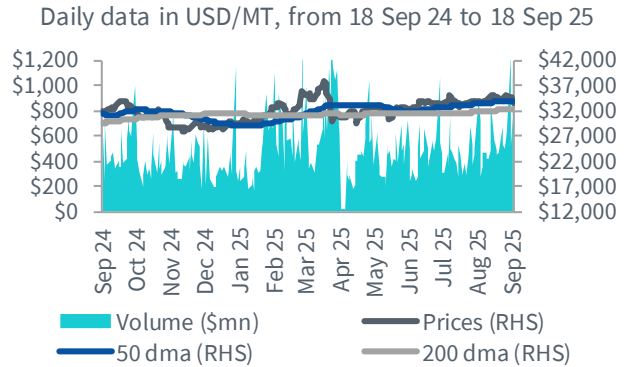
Copper (LME) Front Month Futures Price



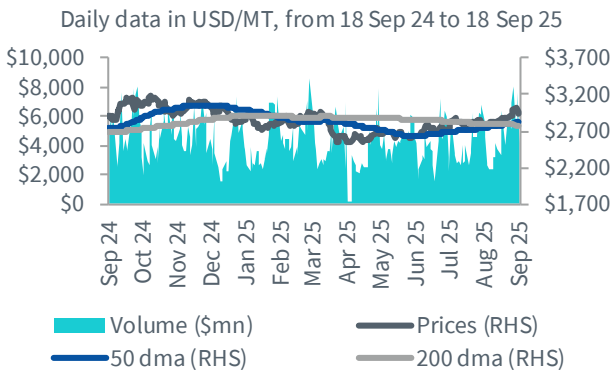
Nickel Front Month Futures Price



Tin Front Month Futures Price



Zinc Front Month Futures Price

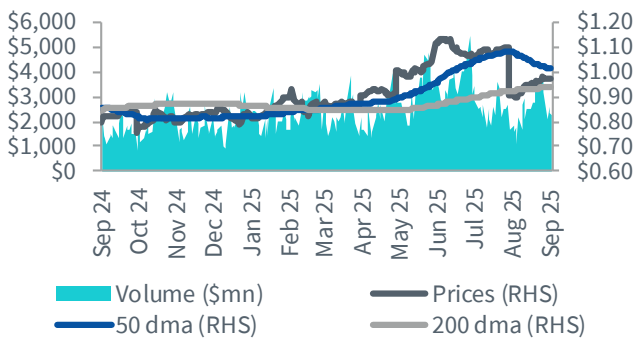


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Livestock

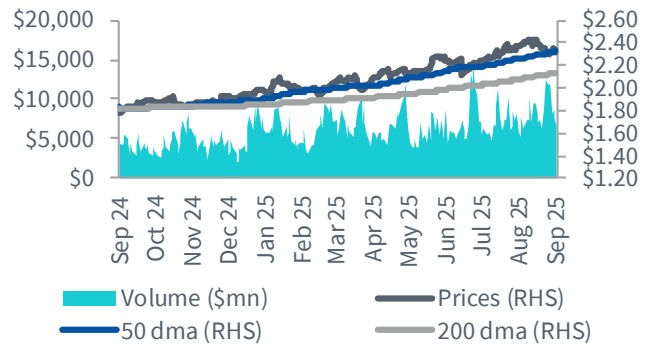
Lean Hogs Front Month Futures Price

Daily data in USd/lb., from 18 Sep 24 to 18 Sep 25



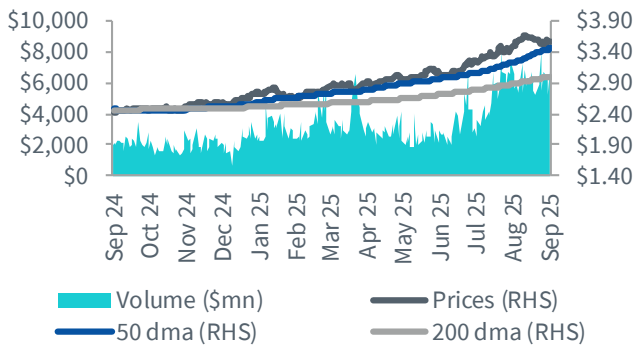
Live Cattle Front Month Futures Price

Daily data in USd/lb., from 18 Sep 24 to 18 Sep 25



Feeder Cattle Front Month Futures Price

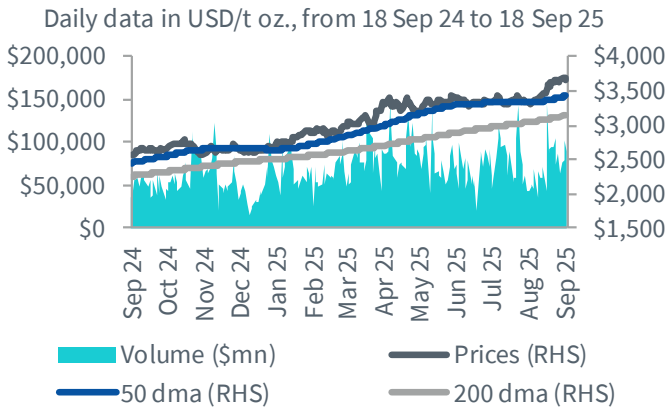
Daily data in USd/lb., from 18 Sep 24 to 18 Sep 25



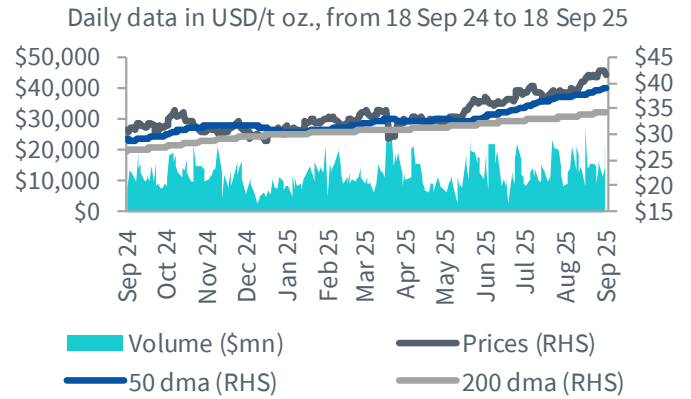
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Precious Metal

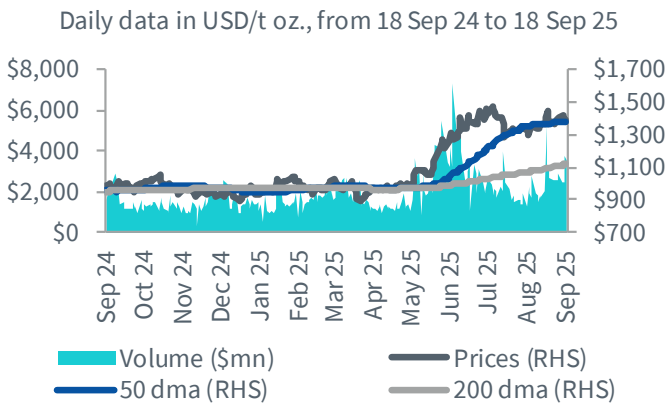
Gold Front Month Futures Price



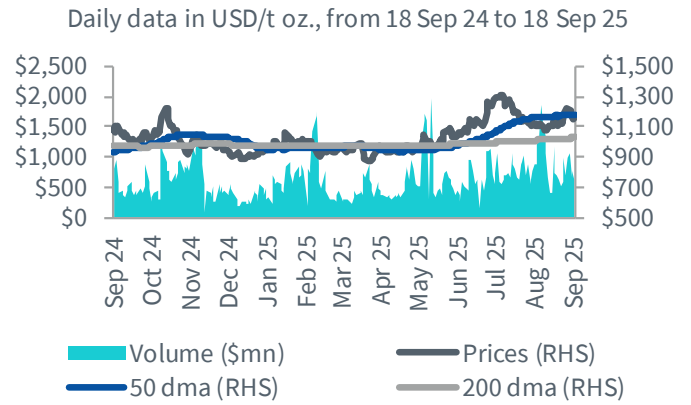
Silver Front Month Futures Price



Platinum Front Month Futures Price



Palladium Front Month Futures Price

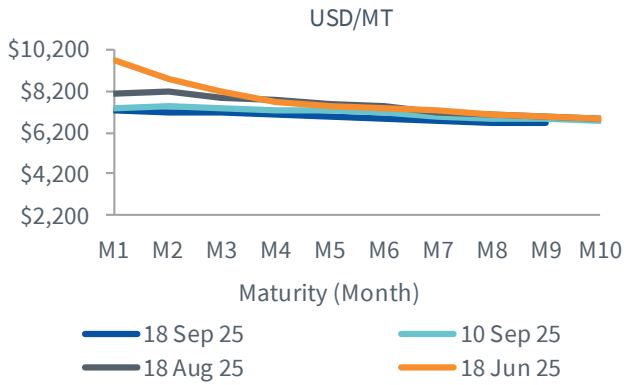


Source: Bloomberg y WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

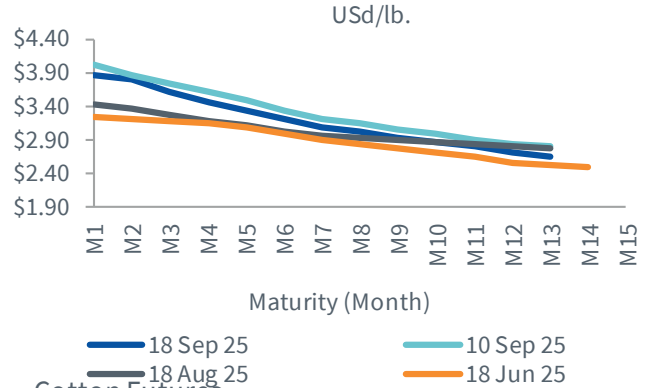
Future Curves

Agriculture

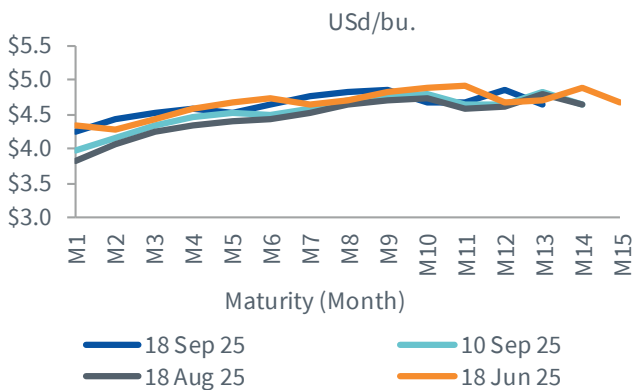
Cocoa Futures



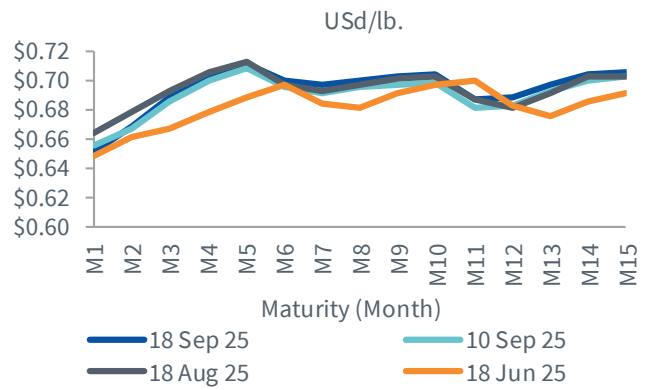
Coffee Futures



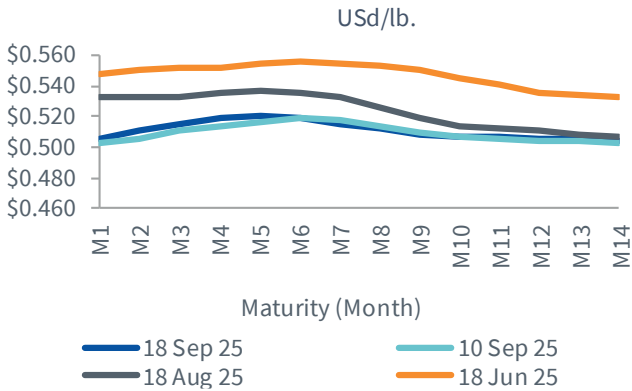
Corn Futures



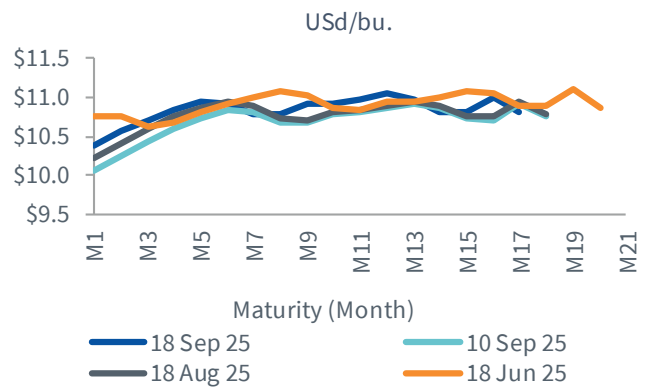
Cotton Futures



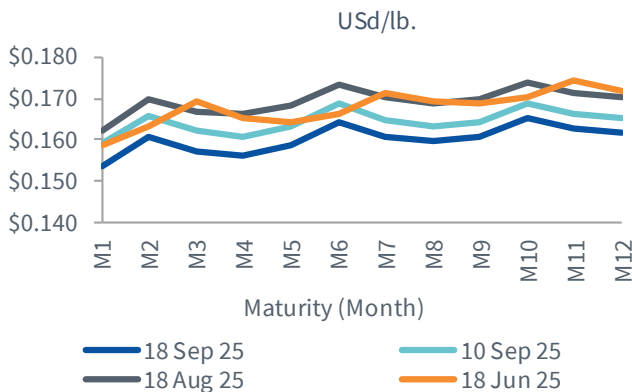
Soybean Oil Futures



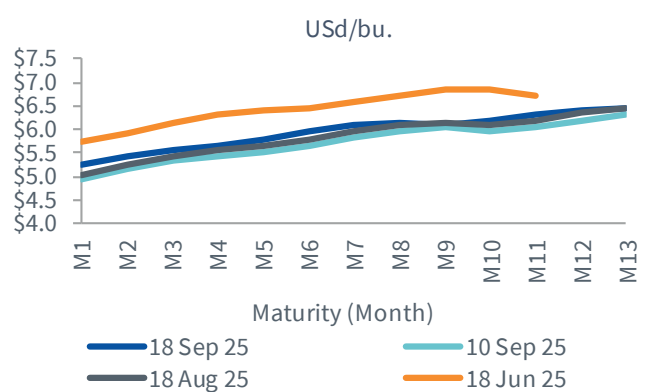
Soybeans Futures



Sugar Futures



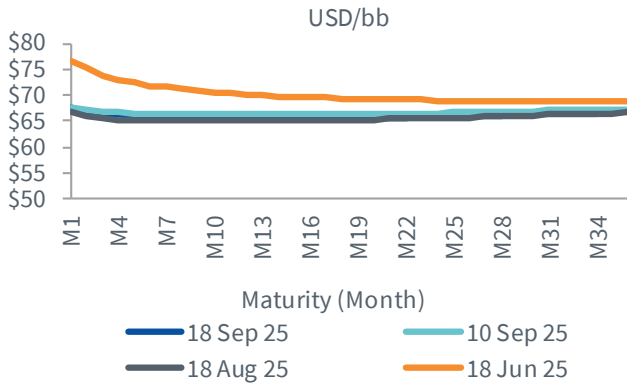
Wheat Futures



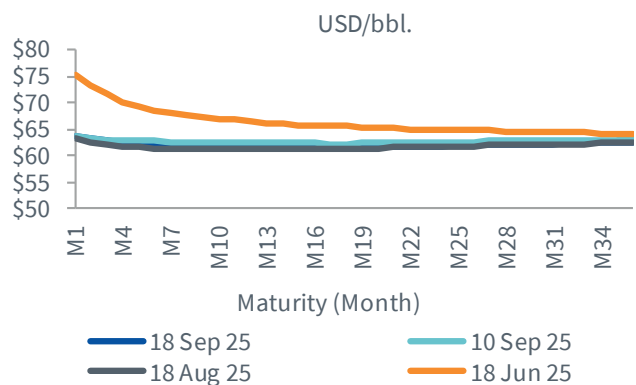
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Energy

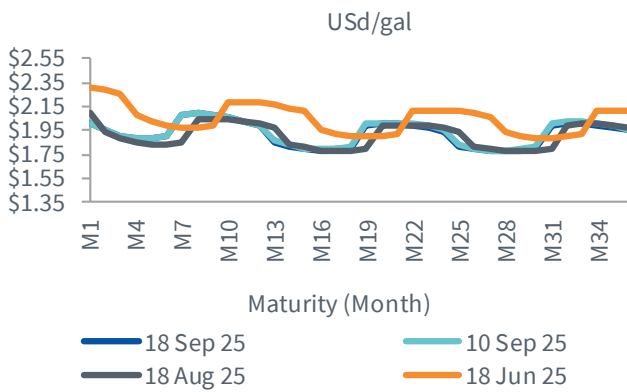
Brent Oil Futures



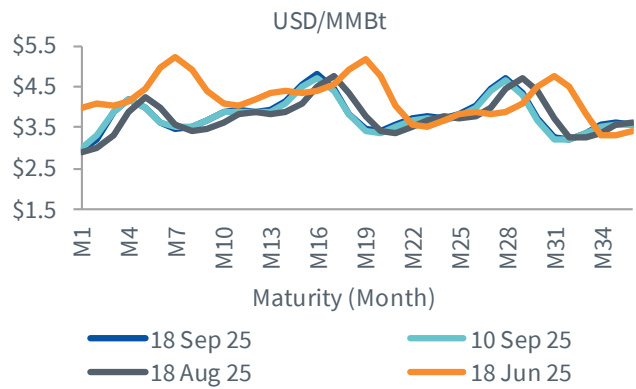
WTI Oil Futures



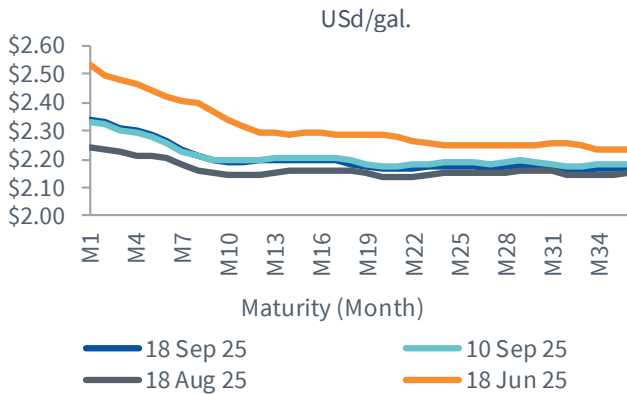
Gasoline Futures



Natural Gas Futures



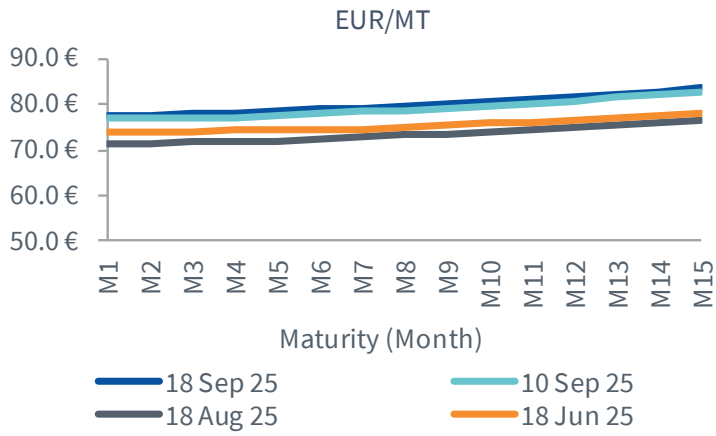
ULS Diesel Futures



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

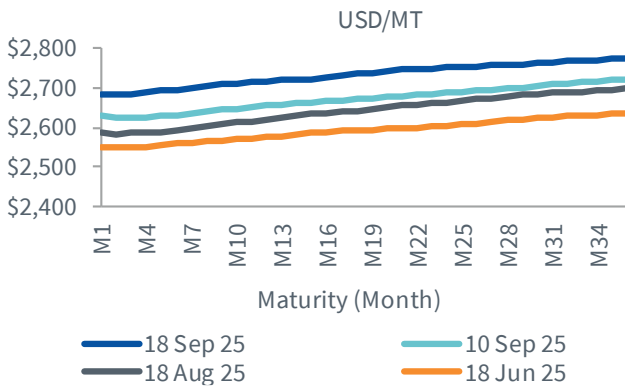
Carbon Futures



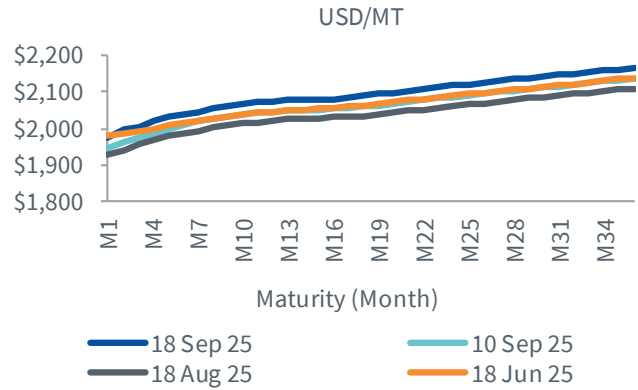
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.

Industrial Metals

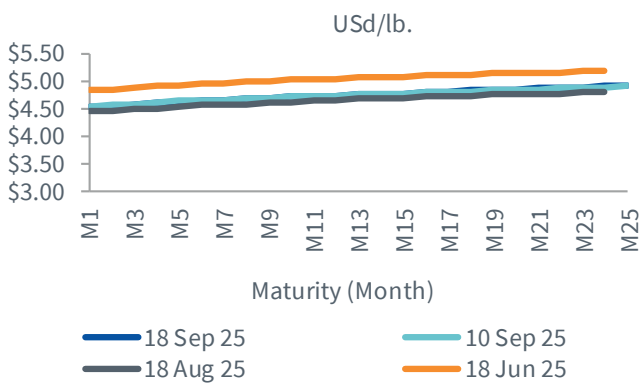
Aluminum Futures



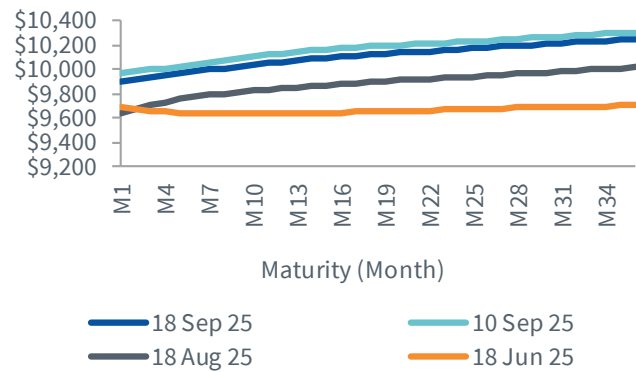
Lead Futures



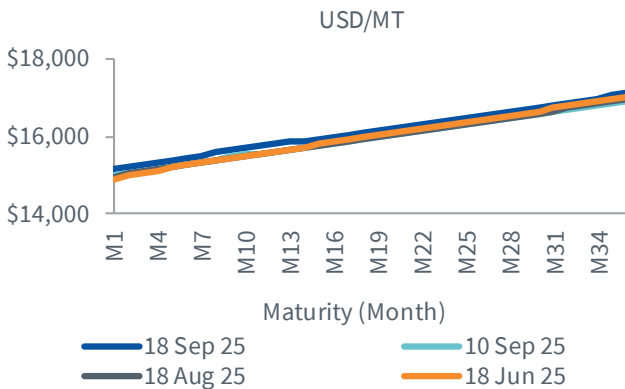
Copper (COMEX) Futures



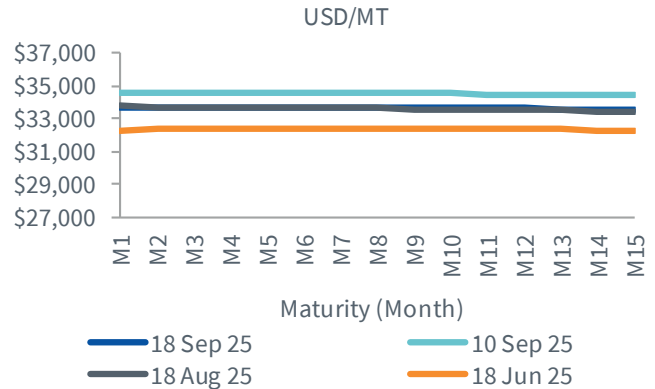
Copper (LME) Futures



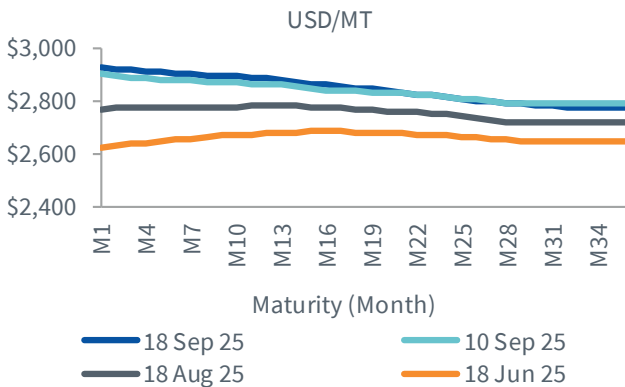
Nickel Futures



Tin Futures



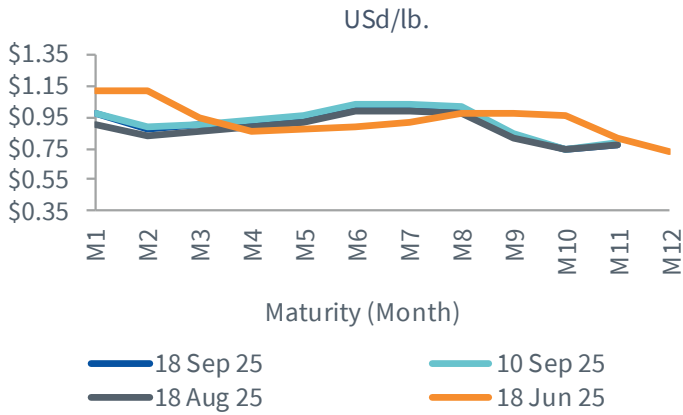
Zinc Futures



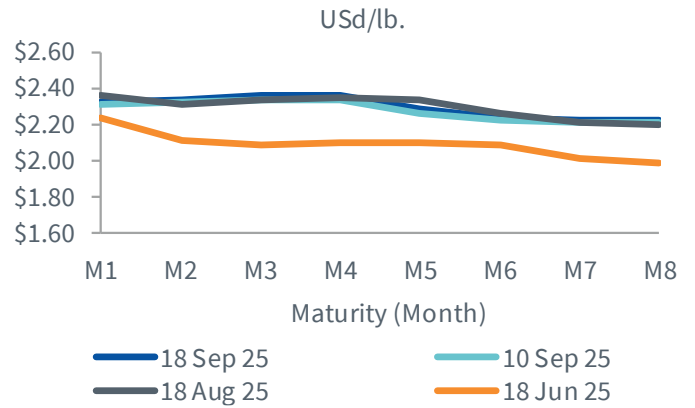
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Livestock

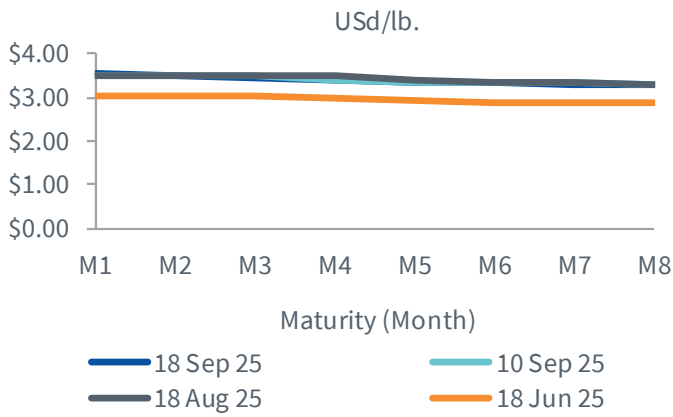
Lean Hogs Futures



Live Cattle Futures



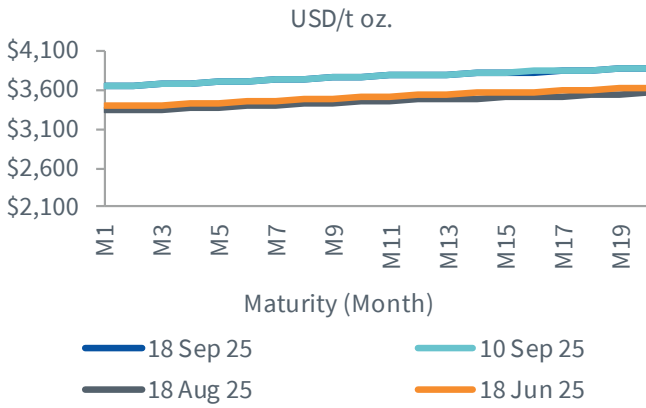
Feeder Cattle Futures



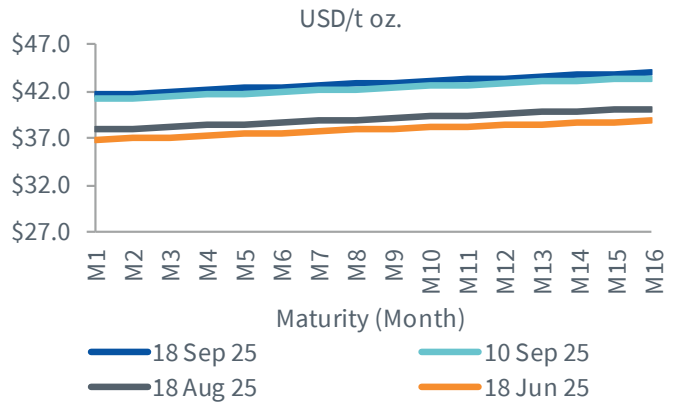
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.

Precious Metals

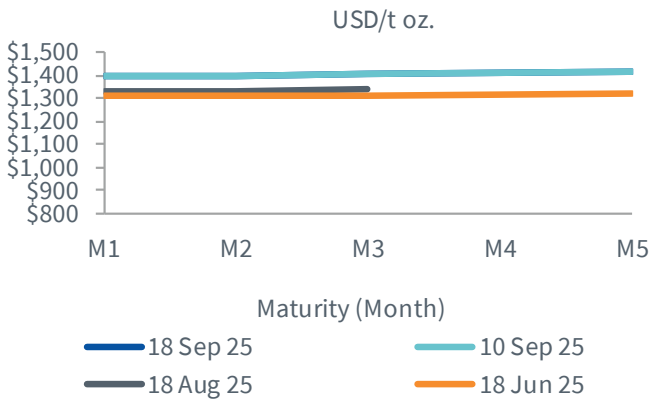
Gold Futures



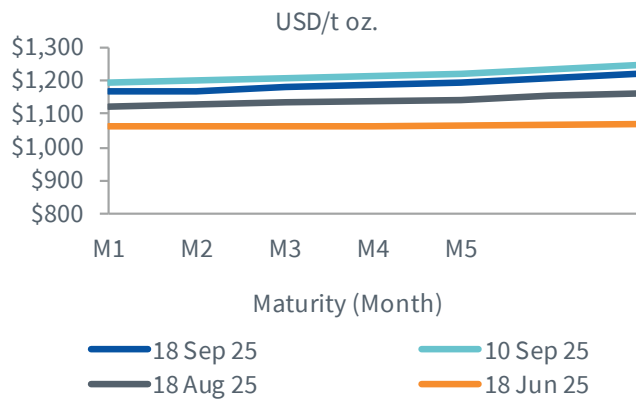
Silver Futures



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		
23-Sep-25	Pierre Debru	Europe, Japan, and beyond: quality investing outside the US matters now
22-Sep-25	Dovile Silenskyte	August 2025 crypto basket rebalance
19-Sep-25	Luca Berlanda	WCOA's Index switch: think smarter, act faster.
18-Sep-25	Dovile Silenskyte	The case for 2%: bitcoin deserves a seat
17-Sep-25	Nitेश Shah	What's Hot: OPEC+ to drive oil surpluses higher
15-Sep-25	Silenskyte, Heimann	Crypto Outlook: Crypto's real economy moment
11-Sep-25	Mobeen Tahir	Thematic Outlook: Finding growth in a fragmented world
10-Sep-25	Elvira Kuramshina	The future is Quantum: Unlocking decades of innovation through quantum computing
08-Sep-25	Aneeka Gupta	Equity Outlook: Navigating the crosscurrents of policy, profit and premia
08-Sep-25	Nitेश Shah	What's hot: Silver breaks \$40oz and still rising
04-Sep-25	Nitेश Shah	Commodity Outlook: Resilience amid realignment in the Year of the Snake
03-Sep-25	Babel, Braganti	Mag7 and beyond: A quality growth blueprint for the long term
02-Sep-25	Elvira Kuramshina	The next big theme: Positioning for early growth in quantum computing

WisdomTree - Past Issues of Commodity Monthly Monitor		
Jul-Aug 2025	Research Team	Rate cut hopes meet trade tensions
Jun-Jul 2025	Research Team	From trade wars to rate whispers: commodities caught in the crossfire
May-Jun 2025	Research Team	Energy takes the baton: commodities regain leadership
Apr-May 2025	Research Team	Escalation and reconciliation drive commodity volatility
Mar-Apr 2025	Research Team	Commodities reshaped by tariffs and policy shocks
The research notes are for qualified investors only.		
Key Reports		
Current	Next release	
12-Sep-25	09-Oct-25	USDA World Agricultural Supply and Demand Estimates
09-Sep-25	07-Oct-25	EIA Short-Term Energy Outlook
11-Sep-25	13-Oct-25	OPEC OPEC Oil Market Report
11-Sep-25	14-Oct-25	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.

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.