



Commodity Monthly Monitor

# Aranceles, turbulencias y escasez de oferta: un mercado de materias primas a dos velocidades

19 de diciembre de 2025 a 20 de enero de 2026

## 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	9	
	Metales industriales	10	
	Metales preciosos	11	
03	<a href="#"><u>Análisis de indicadores técnicos</u></a>		
	Posicionamiento	13	
	Inventarios	14	
	Dinámica de curvas	15	
	Análisis técnico	16	
04	<a href="#"><u>Summary Tables</u></a>		
	Precios	18	
	Rolos	19	
	Posicionamiento neto CFTC	20	
	Niveles de inventario	21	
05	<a href="#"><u>Posicionamiento neto CFTC</u></a>		
	Agricultura	23	
	Energía	24	
	Metales industriales	25	
	Ganadería	26	
	Metales preciosos	27	
06	<a href="#"><u>Inventarios</u></a>		
	Agricultura	29	
	Energía	31	
	Metales industriales	32	
	Ganadería	33	
07	<a href="#"><u>Medias móviles y volúmenes</u></a>		
	Agricultura	35	
	Energía	36	
	Carbono	37	
	Metales industriales	38	
	Ganadería	39	
	Metales preciosos	40	
08	<a href="#"><u>Curvas de futuros</u></a>		
	Agricultura	42	
	Energía	43	
	Carbono	44	
	Metales industriales	45	
	Ganadería	46	
	Metales preciosos	47	
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,  
Macroeconomics &  
Thematic Research

## Resumen

Las materias primas comenzaron el año 2026 con buen pie. En el último mes, las materias primas subieron un 2,7 %, por delante de la renta variable mundial (MSCI World +1,4 %) y cómodamente por delante de los bonos agregados estadounidenses (-0,1 %). La cifra principal oculta una división familiar: los metales preciosos subieron (+17,4 %) y los metales industriales también avanzaron (+6,9 %), mientras que la energía descendió (-5,8 %) y la agricultura bajó (-0,5 %).

El actual contexto macroeconómico es importante porque el mercado está valorando ahora una prima de riesgo político más elevada que a finales del año pasado. Tres temáticas interactúan. En primer lugar, la incertidumbre sobre la política monetaria está aumentando de nuevo, no solo porque las expectativas de crecimiento e inflación siguen estando muy equilibradas, sino también porque la reiterada presión política sobre los bancos centrales está poniendo en entredicho la percepción de independencia institucional, que tiende a apoyar a los activos duros. En segundo lugar, los aranceles han vuelto a ser una variable viva, especialmente en torno a los minerales críticos y los metales refinados, creando incentivos para repositionar inventarios y adelantando la demanda en bolsas del complejo. En tercer lugar, la geopolítica ya no es un riesgo monotemático. Venezuela, Irán y la renovada presión de EE. UU. sobre sus aliados a través del episodio de Groenlandia se han producido en el mismo mes, fomentando un tono más defensivo en los mercados y manteniendo elevada la demanda de refugio seguro.

Los metales preciosos volvieron a destacar y el repunte de enero tuvo un tono distinto: fue tanto por la confianza como por los tipos. El oro y la plata alcanzaron nuevos máximos al intensificarse el riesgo geopolítico en Venezuela, Irán y Groenlandia, y mientras la presión política sobre la Reserva Federal (Fed) mantenía en el candelero la idea de la independencia institucional. En ese entorno, el atractivo del oro es simple: es uno de los pocos activos líquidos a escala mundial que no es responsabilidad directa de otra persona. La plata ha vuelto a superar al oro y los motivos son más complejos. La escasa disponibilidad física, los bajos inventarios en algunas partes de Asia y la reducción sostenida de las existencias en bolsa han reforzado la idea de que el mercado está estructuralmente tenso tras años de déficit. Los temores arancelarios en torno a los minerales críticos han añadido otra capa de opcionalidad.

Los metales industriales prolongaron su buen comienzo, liderados por el cobre, el aluminio y una repentina revalorización del níquel. El episodio de Groenlandia de este mes nos recuerda que los metales industriales están ahora más explícitamente ligados a la política de seguridad de suministro. La ansiedad por la oferta ha vuelto al mismo tiempo que los datos macroeconómicos de China han mejorado en el margen. El índice oficial de gestores de compras (PMI) del sector manufacturero chino volvió a situarse en torno a 50 por primera vez desde la primavera de 2025, y otros indicadores de confianza que siguen la evolución de las empresas orientadas a la exportación también mejoraron. China alcanzó su objetivo de crecimiento del producto interior bruto (PIB) del 5 % para el año 2025, aunque su composición sigue siendo muy exportadora y la demanda interna aún parece débil, especialmente en los sectores vinculados a la propiedad. El cobre ha sido el ejemplo más claro de una narrativa de oferta que se enfrenta a la ansiedad arancelaria. Los precios subieron cuando una huelga en una mina chilena reavivó la

preocupación por los riesgos laborales, aunque la mina en cuestión sea pequeña en términos globales. Por su parte, el níquel se ha revalorizado por el riesgo político de Indonesia. Tras un largo periodo de preocupación por el exceso de oferta, el mercado reacciona ahora a los indicios de que Indonesia pretende limitar más la producción de mineral con su sistema anual de permisos.

La energía volvía a ser la rezagada, pero el camino hasta allí distaba mucho de ser tranquilo. El petróleo empezó el año con volatilidad, ya que los inversores reaccionaron a los rápidos acontecimientos en Venezuela e Irán. El cambio de régimen en Venezuela empujó inicialmente al Brent brevemente por debajo de los 60 dólares por barril antes de recuperarse, lo que pone de relieve que el mercado está sopesando dos fuerzas opuestas a la vez. A corto plazo, dominan los riesgos de suministro. A largo plazo, si se suavizan las sanciones y vuelven las inversiones, la producción venezolana podría aumentar, pero los obstáculos en materia de infraestructuras e inversiones son tan grandes que cualquier recuperación significativa tardaría años.

Al mismo tiempo, el mercado sigue lidiando con la idea del exceso de oferta. Las previsiones que parten de un fuerte crecimiento de la demanda y de un crecimiento modesto de los productos no OPEP+<sup>1</sup> hacen que los inversores sigan creyendo que los inventarios son lo suficientemente abundantes como para absorber los trastornos temporales. Irán es el principal riesgo de oscilación en este caso: las pérdidas de suministro derivadas de las exportaciones iraníes podrían tensar los equilibrios rápidamente, pero el conjunto de escenarios podría ampliarse drásticamente si las tensiones se intensifican hacia las rutas marítimas, en particular el estrecho de Ormuz.

La agricultura bajó ligeramente en el mes, pero fue una historia de dos mercados: por un lado, la resiliencia del petróleo y la ganadería, respaldada por las políticas, y, por otro, las débiles señales de la demanda y la holgada oferta de cereales. El cacao siguió siendo el producto con peores resultados, ya que los datos de molienda, especialmente en Europa, apuntaban a una destrucción de la demanda más que a una pausa temporal. La política es el ángulo constructivo dentro de la agricultura, sobre todo para los aceites vegetales. Las expectativas en torno a los mandatos de biocombustibles y la demanda de gasóleo a partir de biomasa han contribuido a sostener el aceite de soja en relación con el complejo de cereales en general. En los cereales, la característica dominante ha sido la oferta. Los datos del Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA) mostraron unas elevadas existencias de maíz estadounidense y una revisión al alza de la producción, lo que empujó los precios a la baja y reforzó la sensación de que las subidas se resistirán sin un problema meteorológico o una sorpresa significativa de las exportaciones. La soja se ha mantenido más estable, ayudada en el margen por señales intermitentes de interés comprador chino y por la fortaleza de partes del complejo de productos, pero el equilibrio subyacente sigue pareciendo lo suficientemente pesado como para limitar un alza sostenida, a menos que la política o el clima cambien significativamente.

<sup>1</sup> La Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus países socios.

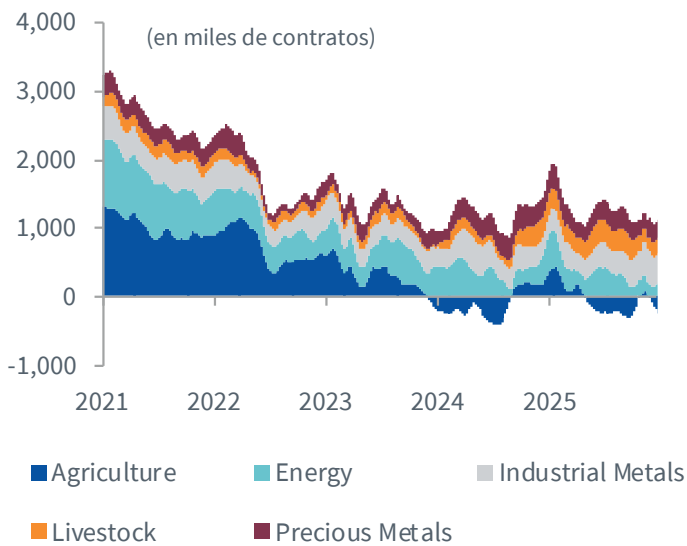
## Rendimiento

Performance*	- 1 Mth	- 6 Mth	- 12 Mth
All Commodities	7.0%	12.6%	16.7%
Energy	5.5%	-9.0%	-14.1%
Industrial Metals	6.9%	10.4%	19.0%
Precious Metals	17.4%	64.5%	100.2%
Agriculture	-0.5%	-2.5%	-4.5%
MSCI World	1.4%	10.8%	20.8%
US Aggregate Bond	-0.1%	3.6%	7.0%

\*Bloomberg TR Indexes for basket returns, data to Tuesday 20 January 2026. 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 han comenzado el año 2026 como terminaron el año 2025:** en claro modo de rendimiento superior, apoyados por el aumento del riesgo geopolítico, los desafíos a la independencia de los bancos centrales y la creciente carga de la deuda mundial.
- + **Los metales industriales han comenzado el año 2026 con fuerza, con fuertes subidas de precios en un contexto de restricción de la oferta.** Con los minerales críticos recibiendo la atención del mercado, los metales básicos están obteniendo buen rendimiento a medida que se demuestra la resiliencia de la demanda.
- + **Tras ser el rezagado en cuanto a rendimiento en el año 2025, los riesgos geopolíticos han catalizado los mercados energéticos en las primeras semanas del año 2026.** Habrá que seguir de cerca la evolución de la situación en Venezuela e Irán. Un cambio de régimen en Venezuela podría desbloquear futuras fuentes de crudo, aunque el camino para llegar hasta allí puede ser largo.
- + **El complejo agrícola estuvo dividido, con un fuerte retroceso del cacao que contrastó con la fortaleza del ganado y del aceite de soja.** Las señales de posicionamiento y de la curva reforzaron en general esta división, con el interés especulativo inclinándose por la estrechez del ganado y la cautela persistente en el cacao y los cereales clave.

## 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>	20 Jan Score	07 Nov Score
WTI Oil	60.3	6.5%	-3.2%	-0.1%	16.9%	0.0%	1	4
Brent Oil	64.9	7.4%	-1.2%	0.9%	533%	1.1%	1	3
Natural Gas	3.91	-1.9%	10.8%	-16.4%	-44%	20.8%	1	(1)
Gasoline	1.82	6.8%	-8.7%	15.8%	-5%	-1.5%	(3)	4
ULS Diesel	2.34	10.2%	2.7%	13.1%	-13%	1.8%	0	3
Carbon	83.1	-2.3%	9.8%	-	-	-0.2%	(2)	(1)
Wheat	5.10	0.1%	-2.7%	2.5%	-79%	-2.2%	(3)	(1)
Corn	4.24	-4.5%	-0.5%	1.0%	-72%	-1.7%	(4)	(4)
Soybeans	10.5	0.4%	0.7%	2.0%	-70%	-1.0%	(2)	(1)
Sugar	0.15	-0.7%	-7.7%	8.1%	0%	2.6%	0	(1)
Cotton	0.64	0.9%	-1.1%	-1.9%	27%	-2.5%	1	4
Coffee	3.47	1.7%	-5.1%	-11.7%	3%	5.0%	3	(1)
Soybean Oil	0.53	9.7%	3.2%	1.4%	13%	-1.0%	0	-
Cocoa	4,648	-20.5%	-38.2%	-	-13775%	-1.4%	(4)	(1)
Aluminium	3,092	5.6%	15.2%	9.8%	5%	-0.3%	0	0
Copper (COMEX)	5.77	6.1%	15.6%	58.0%	-19%	-0.2%	(2)	(2)
Copper (LME)	12,748	7.0%	22.4%	13.9%	-14%	0.0%	(2)	1
Zinc	3,149	2.9%	8.7%	28.3%	-26%	-0.5%	(2)	2
Nickel	17,472	18.9%	14.5%	13.7%	65%	-0.4%	0	4
Lead	1,998	2.1%	1.2%	-9.1%	-3%	-0.8%	0	(2)
Tin	49,342	14.1%	38.2%	95.9%	-4%	-0.1%	(2)	2
Gold	4,760	9.1%	27.7%	-	5%	-0.1%	1	0
Silver	94.2	40.9%	104.5%	-	-15%	-0.1%	(1)	(2)
Platinum	2,432	20.8%	64.5%	-	-21%	-0.1%	(1)	(2)
Palladium	1,891	8.1%	47.5%	-	7%	-0.2%	1	(4)
Live Cattle	2.32	0.9%	2.6%	-	13%	-0.9%	1	(4)
Lean Hogs	0.88	4.0%	-6.8%	-	18%	-7.7%	0	0
Feeder Cattle	3.63	4.9%	8.7%	-	28%	1.4%	4	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 20 de enero de 2026. 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 20 de enero de 2026 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.**

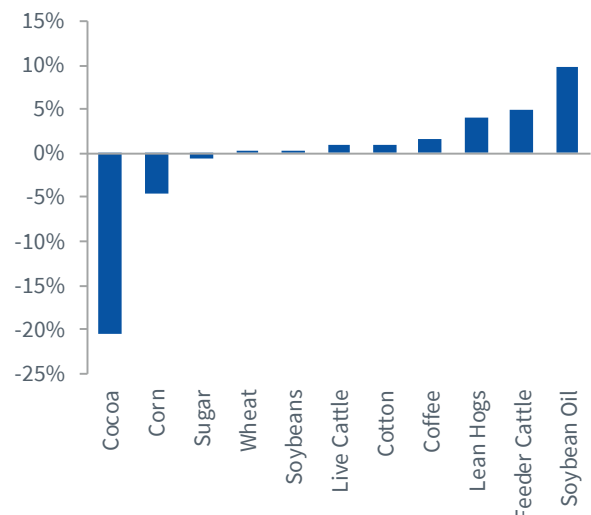
Perspectivas del sector

## Agricultura

- + El aceite de soja encabezó la lista de ganadores, al mejorar las expectativas políticas sobre la demanda de gasóleo a partir de biomasa. Los informes que apuntan a avances hacia la finalización de los futuros mandatos de mezcla de combustibles renovables contribuyeron a revalorizar las expectativas de demanda de materias primas y la estabilización del crudo redujo la presión sobre el complejo. Los volúmenes propuestos por la Agencia de Protección del Medio Ambiente (EPA) apuntan a unas obligaciones totales de combustibles renovables de 24.020 millones de galones en el año 2026 y de 24.460 millones en aceites vegetales utilizados en biocarburantes. Si las normas definitivas se acercan a los niveles propuestos y se disipa la incertidumbre política, el aceite de soja puede seguir mejor respaldado que el complejo de cereales en general, ya que se trata de una palanca de la demanda de políticas energéticas y no solo de la demanda de piensos.
- + La soja (+0,2 %) también evolucionó lateralmente. Las existencias estadounidenses aumentaron en términos interanuales y las estimaciones de cosecha del Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA) se revisaron al alza, lo que supone un lastre fundamental. Como contrapartida, el mercado se ha mostrado sensible a las mejoras graduales del contexto político entre Estados Unidos y China y a la fortaleza del complejo de productos, en particular el aceite de soja. El año pasado, China importó la cifra récord de 111,8 millones de toneladas de soja, según datos aduaneros, lo que representa un aumento del 6,5 % respecto al año anterior. De ellos, 82 millones correspondieron a Brasil y solo 16,8 millones a Estados Unidos. China ha comprado unos 12 millones de toneladas de soja estadounidense desde el otoño, lo que eleva el volumen al nivel mencionado por el Secretario del Tesoro estadounidense, Bessent, en octubre. A corto plazo, es probable que la soja siga un tira y afloja entre la abundante oferta y cualquier impulso de la demanda de productos, además de los titulares comerciales.
- + El trigo se mantuvo plano el mes pasado (+0,2 %). Las estimaciones del Consejo Internacional de Cereales (CIC) sobre el aumento de la producción mundial y de las existencias finales refuerzan la opinión de que el mercado no sufre escasez de oferta. Es probable que esto limite las subidas, a menos que se produzca una interrupción significativa de las exportaciones del Mar Negro o un problema meteorológico que amenace la próxima cosecha. Por ahora, el trigo parece estar dentro de un rango con una modesta tendencia a la baja.

- + El 0,4 % del azúcar fue ligeramente inferior. La National Federation of Cooperative Sugar Factories Ltd (NFCSF) confirmó que unas 499 fábricas trituraron 134 millones de toneladas de caña de azúcar, con una producción de 11,8 millones de toneladas. El repunte de la producción india ha sido un importante factor de confianza, y las expectativas de otra buena cosecha en el centro-sur de Brasil refuerzan la idea de un mayor superávit. El camino de menor resistencia sigue siendo a la baja, pero el calendario puede ser desigual dada la sensibilidad del mercado a la meteorología brasileña y la mezcla entre la producción de azúcar y etanol.

### Agriculture — January Returns\*



Fuente: *Bloomberg*. \*Las rentabilidades de enero están comprendidas entre el 19 de diciembre de 2025 al 20 de enero de 2026. 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

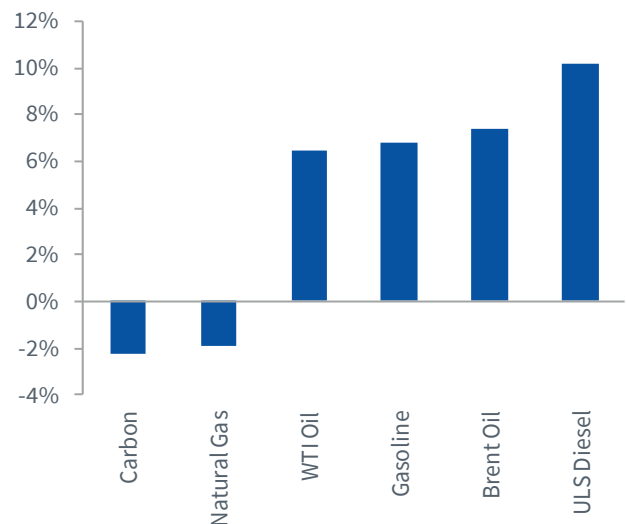
- + El maíz bajó un 4,3 % el mes pasado en un contexto de oferta más bajista. Los datos del USDA apuntaban a un aumento de las existencias estadounidenses y a una revisión al alza de la producción, y el IGC también elevó las existencias finales mundiales de maíz. Con una mayor oferta, el maíz parece más vulnerable a una mayor debilidad, a menos que la demanda de exportación se acelere o que el clima sudamericano endurezca sustancialmente las perspectivas. A corto plazo, los mercados se centrarán probablemente en el ritmo de las exportaciones, los márgenes del etanol y cualquier cambio en las expectativas de superficie.
- + El cacao fue el claro rezagado -20,05 % respecto al mes anterior. La reciente caída se ha visto reforzada por las débiles señales de la demanda, en particular la pronunciada caída de la molienda europea en el cuarto trimestre de 2025. Los datos de la Asociación Europea del Cacao muestran una molienda en el cuarto trimestre de 2025 de 304.740 toneladas (frente a 1.413.494 toneladas en el año 2024). Esto es importante porque las moliendas son un indicador de alta frecuencia de la demanda y la magnitud del descenso sugiere que los altos precios del año 2024 no solo retrasaron el consumo, sino que también lo redujeron. Dado que la demanda es menor y que el mercado necesita un periodo de excedente para reponer las existencias agotadas, la balanza de riesgos sigue sesgada a la baja desde niveles aún elevados, aunque el mercado siga siendo sensible a las noticias sobre la oferta en África Occidental.

## Energía

- + El año comenzó con volatilidad, ya que las crecientes tensiones geopolíticas en torno a Irán y Venezuela inyectaron nueva incertidumbre en los mercados petroleros. Los precios del crudo Brent subieron brevemente unos 6 dólares por barril hasta aproximadamente 66 dólares a principios de enero, antes de retroceder a unos 64 dólares por barril.
- + Las exportaciones de ambos países ya estaban bajo presión. Los cargamentos de crudo iraní disminuyeron en unos 350.000 barriles diarios desde su máximo de octubre hasta cerca de 1,6 millones de barriles diarios en noviembre y diciembre, con volúmenes que se acumulan cada vez más en el mar. Las exportaciones venezolanas se deterioraron mucho más, pasando de unos 880.000 barriles diarios en diciembre a unos 300.000 barriles diarios a principios de enero, ya que las restricciones impuestas por Estados Unidos a los petroleros sancionados interrumpieron los flujos.
- + Por lo demás, la evolución de la oferta fue más favorable. El funcionamiento de las refinerías y las exportaciones rusas repuntaron con fuerza en diciembre, con un aumento de la producción de crudo de unos 550.000 barriles diarios en tasa intermensual, hasta alcanzar un máximo de 33 meses, a pesar de los continuos ataques a las infraestructuras energéticas. Sin embargo, el aumento de los descuentos sobre el crudo y los productos refinados rusos pesó mucho sobre los ingresos, que cayeron a unos 11.000 millones de dólares en el mes, aproximadamente la mitad de los niveles anteriores a la invasión. Al mismo tiempo, los ataques con drones contra buques e infraestructuras de exportación en el Mar Negro y el Mar Caspio interrumpieron la producción y exportación de petróleo kazajo. Por ahora, los amplios colchones de suministro mundial han ayudado a contener el impacto de estas alteraciones en el mercado.
- + De hecho, los precios del crudo de referencia se mantienen unos 16 dólares por barril por debajo de los niveles de hace un año, lo que refleja el considerable excedente mundial que se ha acumulado en los últimos 12 meses. Las reservas mundiales de petróleo observadas aumentaron en unos 470 millones de barriles en el año 2025, lo que equivale a una acumulación media de 1,3 millones de barriles diarios. El aumento se reflejó en mayores volúmenes de petróleo almacenado en agua, el incremento de las existencias de crudo en China y la acumulación de reservas de líquidos de gas natural en Estados Unidos. Tan solo en noviembre, las reservas mundiales aumentaron en 75 millones de barriles, es decir, 2,5 millones de barriles diarios, a medida que los barriles se trasladaban cada vez más a tierra firme. Los primeros indicios apuntan a una nueva acumulación de existencias en diciembre, sobre todo en China, tras la liberación de nuevas cuotas de importación, que compensará el acusado descenso de las existencias en varios países productores de Oriente Medio a finales de año.

- + El superávit se ha visto impulsado por el fuerte crecimiento de la oferta desde principios de 2025. Los productores no pertenecientes a la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) representaron cerca del 60 % de los cerca de 3 millones de barriles diarios de aumento de la oferta mundial. Arabia Saudí lideró la recuperación de la producción de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), mientras que el crecimiento de la oferta fuera del grupo estuvo dominado por América, especialmente Estados Unidos, Canadá, Brasil, Guyana y Argentina. En ausencia de interrupciones importantes y sostenidas del suministro, y suponiendo que no se produzca una desaceleración brusca de la actividad de esquisto en Estados Unidos, la oferta mundial de petróleo podría aumentar en otros 2,5 millones de barriles diarios en el año 2026.
- + Junto con los considerables volúmenes ya almacenados y almacenados en el mar, el mercado parece bien protegido frente a los trastornos a corto plazo, ya que el crecimiento de la oferta superará holgadamente el crecimiento previsto de la demanda, de solo 930.000 barriles diarios el año próximo.
- + Fuente de las estadísticas de oferta y demanda: Agencia Internacional de la Energía (IEA).

Energy — January Returns\*



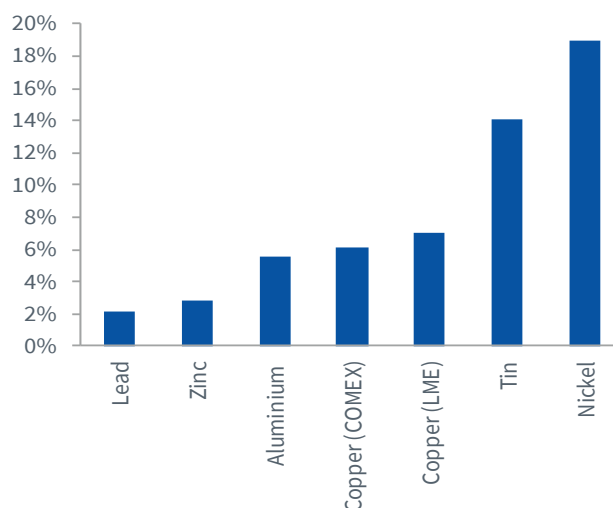
Fuente: *Bloomberg*. \*Las rentabilidades de enero están comprendidas entre el 19 de diciembre de 2025 al 20 de enero de 2026. El comentario de rendimiento se refiere a los datos que aparecen en el gráfico. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

## Metales industriales

- + El níquel ha subido casi un 19 % en el último mes. El anuncio de Indonesia de que planea frenar las cuotas de producción de mineral de níquel para el año 2026 en el marco de su sistema anual de planes de trabajo minero (RKAB) apunta a una reducción significativa de la producción permitida, destinada a frenar el exceso de oferta y apoyar los precios. La propuesta de reducir las cuotas de mineral en torno a un 35 %, hasta aproximadamente 250-260 millones de toneladas en el año 2026, frente a los 380 millones de toneladas de 2025, es significativa. Indonesia produce cerca del 60 % del níquel mundial, según el USGS, lo que le confiere un poder de fijación de precios comparable al del grupo OPEP+ en el mercado del petróleo. El año pasado, la prohibición de exportar cobalto impuesta por la República Democrática del Congo (RDC) sirvió de ejemplo para que los países con una posición dominante en el mercado restringieran el mercado. La RDC produce cerca de tres cuartas partes de la oferta mundial de cobalto, y sus acciones impulsaron un repunte de más del 90 % en los precios del cobalto.
- + Los precios del estaño han subido un 14 % en el último mes, y los principales productores, Indonesia y Myanmar, afrontan problemas de suministro. Myanmar, que suministra en torno al 10-12 % del estaño extraído en el mundo, ha impuesto prolongadas restricciones a la minería del estaño y a las exportaciones de concentrados del Estado de Wa, lo que ha reducido drásticamente la disponibilidad de materia prima para las fundiciones chinas. Al mismo tiempo, Indonesia, el mayor exportador de estaño refinado del mundo, con un 25-30 % de las exportaciones mundiales, se ha enfrentado a retrasos en la concesión de licencias y a autorizaciones de exportación más estrictas. Como resultado, los envíos han estado entre un 20 % y un 30 % por debajo de los niveles normales.
- + El estudio del artículo 232 estadounidense sobre minerales críticos, iniciado por el presidente Trump en abril de 2025, parece haber concluido. El 14 de enero de 2026, Trump emitió una proclama en la que indicaba su preferencia por negociar con socios extranjeros en lugar de imponer inmediatamente aranceles sectoriales. Los mercados temían aranceles similares a los aplicados anteriormente al aluminio, el acero y muchas formas de cobre (aunque no al cobre refinado). Sin embargo, no está claro si esta postura perdurará. En caso de que las negociaciones no den los resultados que busca la Administración, los aranceles podrían volver a la agenda.
- + La demanda mundial de minerales críticos y tierras raras también ha pasado a primer plano. En Estados Unidos, los legisladores han propuesto la creación de una agencia de 2.500 millones de dólares para crear reservas estratégicas de materiales clave, entre ellos varios metales básicos. El proyecto de ley pretende estabilizar los precios de los minerales esenciales para los vehículos eléctricos, los productos de alta tecnología y los sistemas de defensa, sobre todo teniendo en cuenta la influencia de Pekín en las cadenas de suministro mundiales.

- + Según la propuesta, se crearía una Reserva de Resiliencia Estratégica gestionada por un consejo de siete miembros, que reflejaría la estructura de gobierno de la Reserva Federal. La junta tendría autoridad para comprar y almacenar minerales críticos en instalaciones de todo el país. Se daría prioridad a los materiales reciclados, aunque los minerales extraídos de las minas también serían subvencionables. Para convertirse en ley, el proyecto debe ser aprobado tanto por la Cámara de Representantes como por el Senado y ser firmado por el presidente Trump.
- + La renovada atención sobre Groenlandia, tras la exigencia del presidente Trump de que Dinamarca venda el territorio a Estados Unidos, ha agudizado aún más la atención sobre sus recursos minerales y la intensificación de la competencia mundial para asegurarlos.
- + Tras las fuertes subidas de los precios y el aumento de la actividad especulativa, los reguladores chinos han ordenado a las bolsas, incluida la Bolsa de Futuros de Shanghai, que retiren los servidores de los operadores de alta frecuencia de los centros de datos de las bolsas, eliminando de hecho el acceso de colubización que había dado a los operadores de alta frecuencia ventajas de velocidad de milisegundos. La medida afecta tanto a las empresas nacionales como a las internacionales, que deben trasladar los servidores fuera de sus instalaciones en unos plazos determinados. Las bolsas también tienen previsto introducir retrasos artificiales (latencia) en las conexiones, reduciendo aún más las ventajas de la velocidad. Estas medidas pretenden frenar la volatilidad especulativa que la negociación ultrarrápida puede amplificar.

### Industrial Metals — January Returns\*

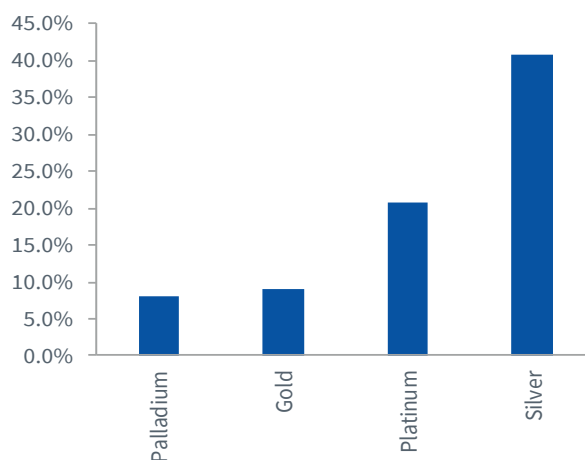


Fuente: *Bloomberg*. \*Las rentabilidades de enero están comprendidas entre el 19 de diciembre de 2025 al 20 de enero de 2026. El comentario de rendimiento se refiere a los datos que aparecen en el gráfico. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

## Metales preciosos

- + Hemos entrado en el año 2026 en medio de una nueva oleada de riesgos geopolíticos. En primer lugar, un cambio de régimen en Venezuela impulsado por Estados Unidos ha alterado el statu quo. Venezuela es un país rico en petróleo con las mayores reservas probadas del mundo, y la administración Trump se ha manifestado a favor de acelerar la producción de petróleo.
  - + Al mismo tiempo, la agitación política en Irán ha aumentado considerablemente. Las protestas estallaron el 28 de diciembre tras un repentino desplome del valor de la moneda, con el resultado de más de 4.000 muertos y más de 25.000 detenidos. El presidente Donald Trump ha afirmado que Washington está considerando posibles respuestas a los informes de represiones violentas, mientras que el ministro de Asuntos Exteriores de Irán ha dicho que el país está "listo para negociaciones basadas en el respeto mutuo y los intereses nacionales".
  - + La atención se centró entonces en Groenlandia. Trump exigió a Dinamarca que vendiera el territorio a Estados Unidos y amenazó con imponer aranceles a Dinamarca y a los países que apoyaran su negativa. Aunque más tarde aclaró que no utilizaría la fuerza y se retractó de la amenaza arancelaria, la preocupación por la seguridad mundial ha aumentado. Los aliados de larga data se miran cada vez con más cautela. El discurso de Trump en Davos, que enmarcó a la Organización del Tratado del Atlántico Norte (OTAN) con un tono de desprecio, debería poner en alerta máxima a los responsables políticos europeos.
  - + El oro ha respondido con nuevos máximos. Cabe destacar que los precios no han retrocedido de forma significativa ni siquiera después de que Trump diera un paso atrás en sus amenazas de fuerza o aranceles. Los mercados reconocen que el "marco" que Trump ha hablado con el Secretario General de la OTAN, Mark Rutte, es probablemente la fase inicial de las negociaciones y no un acuerdo definitivo. El riesgo evidente es que muchas de estas amenazas podrían resurgir durante el proceso de negociación.
  - + Los repetidos ataques a la Reserva Federal por parte de la administración Trump fueron un rasgo definitorio del año 2025. Estos esfuerzos por socavar el liderazgo de la Fed han favorecido los precios del oro, ya que los mercados cuestionan cada vez más la independencia del banco central. Anteriormente, Trump apuntó a la gobernadora de la Reserva Federal, Lisa Cook, intentando destituirla por un supuesto fraude hipotecario. Ese intento fue bloqueado por un tribunal federal estadounidense, y se espera que el Tribunal Supremo emita un fallo antes de que finalice su mandato en junio de 2026.
  - + Más recientemente, los fiscales federales han abierto una investigación penal sobre el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, un hecho muy inusual.
  - + Las medidas que amenazan con socavar la independencia de la Reserva Federal han reforzado la fortaleza del oro. El oro se considera la moneda de reserva alternativa más creíble al dólar estadounidense, y es probable que las dudas sobre la independencia del banco central de Estados Unidos aumenten aún más su atractivo.
- Commodity Monthly Monitor Aranceles, turbulencias y escasez de oferta: un mercado de materias primas a dos velocidades 11
- + Si bien este contexto es muy favorable para el oro, el rendimiento de la plata ha sido aún mayor, con una ganancia del 41 % en el último mes y cotizando en máximos históricos. En particular, la relación oro-plata ha caído por debajo de su media desde 1990. Dada la escasa frecuencia con la que la relación se ha negociado cerca de su media a largo plazo en la última década, un movimiento por debajo de esta sugiere unas valoraciones de la plata cada vez más ajustadas. Dicho esto, el posicionamiento neto especulativo en futuros de plata ha caído alrededor de un 15 % durante el último mes. En combinación con la recogida de beneficios en los productos europeos y estadounidenses cotizados en bolsa, esto sugiere que la reciente demanda de plata se ha visto impulsada principalmente por Asia.
  - + La negociación de futuros de platino y paladio comenzó oficialmente el 27 de noviembre de 2025 en la Bolsa de Futuros de Guangzhou (GFEX) en China, tras la aprobación reglamentaria de la Comisión Reguladora de Valores de China (CSRC). Los contratos de opciones relacionados comenzaron a negociarse el 28 de noviembre. Es la primera vez que China dispone de contratos nacionales de futuros sobre el platino y el paladio, lo que proporciona a los usuarios industriales y financieros locales una herramienta regulada de gestión del precio y el riesgo de estos metales. La participación china y las operaciones de "alta convicción" en GFEX pueden haber contribuido a reforzar el repunte de los precios de los metales del grupo del platino que ya estaba en marcha. La escasez de la oferta, las escasas perspectivas de expansión de las minas y una demanda potencialmente mayor de estos metales por parte de los vehículos de combustión interna fueron los principales motores del repunte inicial de los precios que comenzó el año pasado.

Precious Metals — January Returns\*



Fuente: *Bloomberg*. \*Las rentabilidades de enero están comprendidas entre el 19 de diciembre de 2025 al 20 de enero de 2026. 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.**

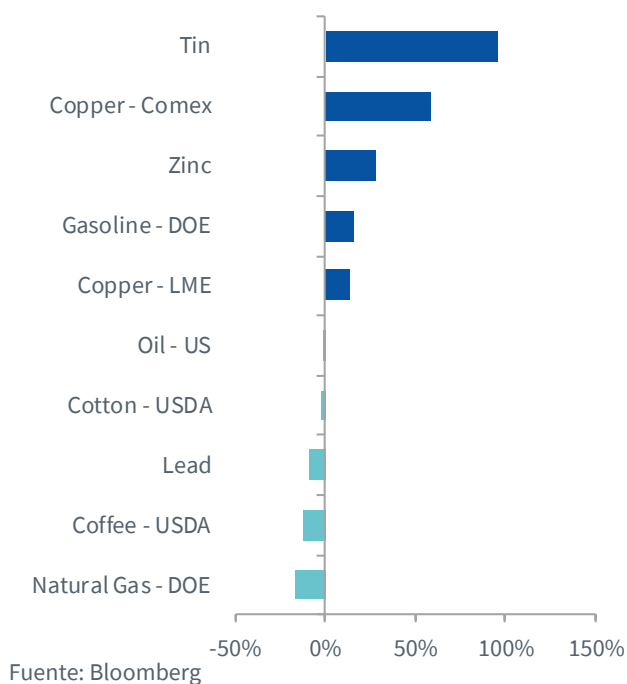
# Análisis de indicadores técnicos

A 20 de enero de 2026

## Inventarios

- + Las existencias combinadas de estaño de la Bolsa de Metales de Londres (LME) y la Bolsa de Futuros de Shanghai (SHFE) aumentaron un 96 % en los últimos tres meses y un 60 % solo en el último mes. A pesar de los temores en torno a la restricción de la oferta de minas, el inventario parece abundante en la bolsa. Sin embargo, advertimos contra la complacencia, ya que el inventario de la bolsa menudo es solo la punta del iceberg. El trasvase de existencias de los almacenes no bursátiles a los bursátiles podría enmascarar la estrechez subyacente.
- + Las existencias de cobre COMEX siguen aumentando. El inventario es casi seis veces superior a la media de 5 años. El temor a que el cobre refinado sea objeto de aranceles en el año 2027 ha provocado un aumento de las existencias de cobre en los almacenes COMEX estadounidenses. Las existencias de la SHFE también han aumentado recientemente y se han incrementado un 123 % en el último mes (un 94 % en los últimos tres meses). De hecho, las existencias de la LME se redujeron un 3 % el mes pasado, pero aumentaron un 14 % en los últimos tres meses.
- + Los inventarios de plomo han bajado un 9 % en los últimos tres meses, pero las existencias de la LME tienden a ser significativamente superiores a la media de los últimos cinco años.
- + Los inventarios de gas natural pueden haber descendido, pero se sitúan significativamente por encima de las normas estacionales en la última lectura semanal. Tras la ola de frío, las existencias podrían normalizarse.
- + Las existencias de gasolina aumentaron considerablemente el mes pasado (10 %), situándose por encima de la norma estacional. Esto contrasta con los inventarios, que parecen escasos y significativamente por debajo de la media en octubre/noviembre de 2025.

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

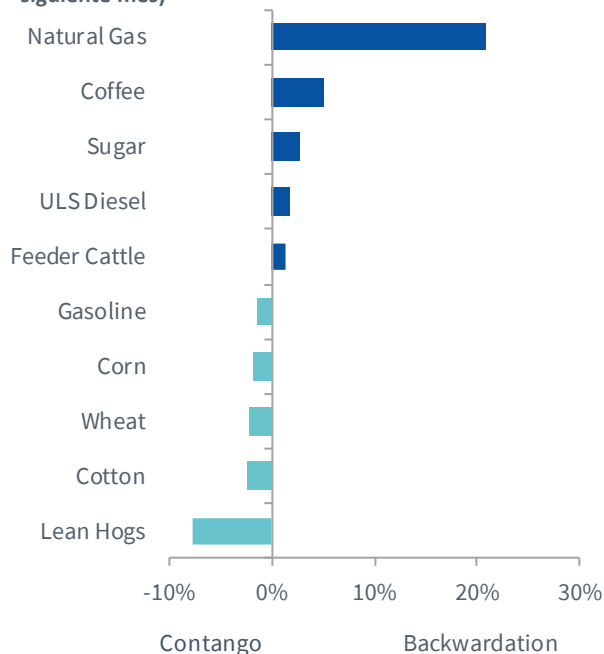


\*El cambio porcentual de los niveles de inventario está basado en las variaciones a 3 meses (en%). El comentario se refiere a los datos que aparecen en el gráfico. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

## Dinámica de curvas

- + El aluminio tuvo un breve periodo de backwardation del mes vigente a principios de enero, pero ha vuelto al contango en la fecha del informe.
- + El tramo corto de la curva de futuros de café ha ampliado su backwardation, ofreciendo ahora a los inversores un rolo del 5 % frente al 4,5 % del mes pasado.
- + El backwardation en el tramo corto de la curva de futuros del azúcar dio lugar a rolo del 2,6 % bajando del 2,8 % del mes pasado.
- + El backwardation en el tramo corto de la curva de futuros del ganado de engorde dio lugar a rolo del 1,4 % bajando del 1,8 % del mes pasado.
- + El contango en el tramo corto de la curva del maíz se mantuvo plano, con un rolo negativo del 1,7 % durante el mes.
- + El contango en el tramo corto de la curva de futuros del algodón se volvió más pronunciado hasta presentar un arrastre de rolo del 2,5 %, frente al 1,7 % del mes pasado.
- + Los cerdos magros presentan el contango más pronunciado con un rolo negativo del -7,7 % impulsado por una anticipación de la escasez estacional de suministros.
- + Con la reciente subida de los precios, se ha acelerado el backwardation del mes vigente del gas natural en el primer mes, lo que supone más de un 20 % de rolos implícitos del mes vigente (frente al 9 % del mes pasado). El backwardation estacional puede durar un mes más.
- + El diésel con contenido ultrabajo en azufre tiene un rolo implícito positivo del 1,8 %.
- + Los futuros de la gasolina han pasado ahora a un contango estacional con un rolo implícito negativo del 1,5 %.

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



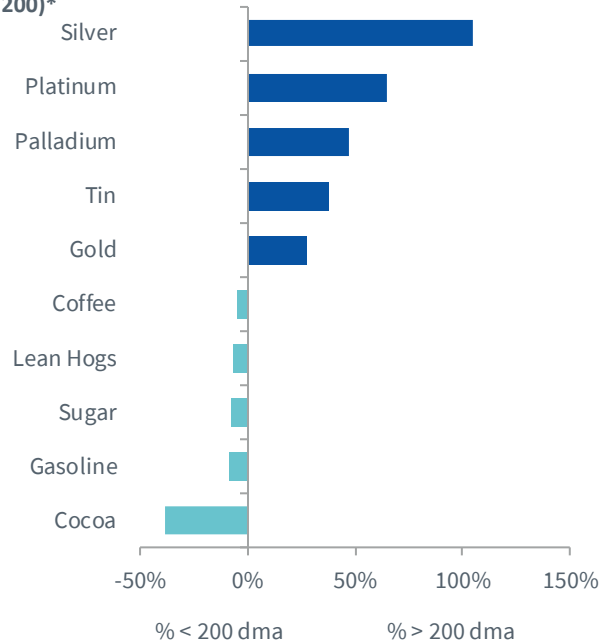
Fuente: Bloomberg

\*Los rolos fueron calculados como la variación porcentual entre el precio del futuro vigente y el precio del siguiente contrato el 20 de enero de 2026. 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 representan 4 de las 5 materias primas mejor clasificadas en esta sección, lo que pone de relieve las fuertes ganancias de los últimos tiempos.
- + La plata cotiza un 105 % por encima de su MMD-50. Las astronómicas ganancias de los precios en las últimas semanas, han dejado el técnico bastante estirado.
- + El platino y el paladio cotizan un 65 % y un 48 % por encima de su MMD-200 respectiva.
- + El oro cotiza un 28 % por encima de su MMD.
- + El estaño cotiza actualmente un 38 % por encima de su MMD-200, tras el repunte del 14 % en los precios durante el último mes.
- + El café cotiza un 5,1 % por debajo de su MMD-200. La caída de los precios desde principios de año refleja unas perspectivas más favorables de la oferta, una menor incertidumbre política y la evolución de las divisas.
- + Los cerdos magros cotizan un 6,8 % por debajo de su MMD-200. A corto plazo, el mercado está haciendo malabarismos con un mejor tono de los futuros frente a un índice al contado más suave, lo que a menudo implica que los repuntes necesitan confirmación a través de la mejora de los valores de recorte o de ponderaciones más ajustadas.
- + El azúcar cotiza un 7,7 % por debajo de su MMD-200. Es probable que el mercado del azúcar siga bajo presión, impulsado por otra fuerte cosecha del centro sur de Brasil, mientras que la India se plantea una gran recuperación de la producción.
- + La reciente caída del 20,05 % del cacao ha provocado que cotice un 38,2 % por debajo de su MMD-200.
- + La gasolina sigue cotizando un 8,7 % por debajo de su MMD-200, incluso después de un repunte del 6,8 % en el último mes.

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



Fuente: Bloomberg

\*La diferencia porcentual es calculada como la diferencia entre el precio de los futuros vigentes y su media móvil diaria de 200 periodos al 20 de enero de 2026. 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	60.3	USD/bbl.	6.5%	4.9%	-10.4%	-22.5%
Brent Oil	64.9	USD/bbl.	7.4%	6.4%	-6.3%	-19.0%
Natural Gas	3.91	USD/MMBtu	-1.9%	15.0%	9.6%	-1.0%
Gasoline	1.82	Usd/gal.	6.8%	-0.3%	-15.3%	-13.7%
ULSDiesel	2.34	Usd/gal.	10.2%	6.7%	-4.7%	-10.8%
Carbon	83.1	EUR/MT	-2.3%	4.5%	20.0%	6.7%
<b>Agriculture</b>						
Wheat	5.1	Usd/bu.	0.1%	1.1%	-6.6%	-5.3%
Corn	4.2	Usd/bu.	-4.5%	0.1%	3.7%	-12.5%
Soybeans	10.5	Usd/bu.	0.4%	2.1%	2.5%	1.8%
Sugar	0.15	Usd/lb.	-0.7%	-6.4%	-12.5%	-19.2%
Cotton	0.64	Usd/lb.	0.9%	0.3%	-4.1%	-4.8%
Coffee	3.47	Usd/lb.	1.7%	-14.7%	12.2%	5.5%
Soybean Oil	0.53	Usd/lb.	9.7%	2.4%	-5.8%	15.0%
Cocoa	4,648	USD/MT	-20.5%	-21.2%	-40.4%	-58.4%
<b>Industrial Metals</b>						
Aluminum	3,092	USD/MT	5.6%	11.5%	17.6%	14.6%
Copper	5.77	Usd/lb.	6.1%	15.5%	3.5%	33.1%
Copper (LME)	12,748	USD/MT	7.0%	19.3%	30.6%	38.5%
Zinc	3,149	USD/MT	2.9%	4.6%	11.3%	7.1%
Nickel	17,472	USD/MT	18.9%	15.8%	15.7%	9.5%
Lead	1,998	USD/MT	2.1%	1.8%	0.5%	1.6%
Tin	49,342	USD/MT	14.1%	40.0%	47.3%	63.1%
<b>Precious Metals</b>						
Gold	4,760	USD/t oz.	9.1%	9.8%	42.0%	73.4%
Silver	94.2	USD/t oz.	40.9%	84.3%	146.5%	204.4%
Platinum	2,432	USD/t oz.	20.8%	48.7%	69.0%	155.7%
Palladium	1,891	USD/t oz.	8.1%	24.8%	46.4%	96.9%
<b>Livestock</b>						
Live Cattle	2.32	Usd/lb.	0.9%	-3.9%	3.9%	18.1%
Lean Hogs	0.88	Usd/lb.	4.0%	7.0%	-17.5%	8.3%
Feeder Cattle	3.63	Usd/lb.	4.9%	-2.8%	11.9%	32.6%

Performance of front month futures from 20 Jan 25 (1 Year), 20 Jul 25 (6 Month), 20 Oct 25 (3 Month) and 20 Dec 25 (1 Month) to 20 Jan 26.  
Source: Bloomberg. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

## Roll Yields\*

	Unit	Exchange	20-Jan	1 Week	1 Month	3 Month
<b>Energy</b>						
WTI Oil	USD/bbl.	NYMEX	0.0%	0.4%	0.2%	0.9%
Brent Oil	USD/bbl.	ICE	1.1%	1.1%	0.7%	0.2%
Natural Gas	USD/MMBtu	NYMEX	20.8%	18.6%	8.7%	-15.8%
Gasoline	USD/gal.	NYMEX	-1.5%	-1.6%	-0.4%	3.1%
ULSDiesel	USD/gal.	NYMEX	1.8%	0.5%	0.3%	0.9%
Carbon	EUR/MT	ICE	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
<b>Agriculture</b>						
Wheat	USD/bu.	CBOT	-2.2%	-2.2%	-2.1%	-3.2%
Corn	USD/bu.	CBOT	-1.7%	-1.9%	-1.7%	-3.1%
Soybeans	USD/bu.	CBOT	-1.0%	-1.5%	-1.0%	-1.7%
Sugar	USD/lb.	NYBOT	2.6%	2.3%	2.8%	3.4%
Cotton	USD/lb.	NYBOT	-2.5%	-2.3%	-1.7%	-2.4%
Coffee	USD/lb.	NYBOT	5.0%	5.5%	4.5%	5.9%
Soybean Oil	USD/lb.	CBOT	-1.0%	-0.8%	-1.1%	-0.7%
Cocoa	USD/MT	NYBOT	-1.4%	-1.4%	-0.6%	-0.5%
<b>Industrial Metals</b>						
Aluminum	USD/MT	LME	-0.3%	1.1%	-0.3%	0.0%
Copper	USD/lb.	COMEX	-0.2%	-0.3%	-0.2%	-0.2%
Copper (LME)	USD/MT	LME	0.0%	0.4%	0.1%	0.0%
Zinc	USD/MT	LME	-0.5%	0.0%	-0.3%	0.8%
Nickel	USD/MT	LME	-0.4%	-0.4%	-0.4%	-0.4%
Lead	USD/MT	LME	-0.8%	-0.7%	-0.8%	-0.6%
Tin	USD/MT	LME	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%
<b>Precious Metals</b>						
Gold	USD/t oz.	COMEX	-0.1%	-0.2%	-0.2%	-0.2%
Silver	USD/t oz.	COMEX	-0.1%	-0.2%	-0.2%	-0.1%
Platinum	USD/t oz.	NYMEX	-0.1%	-0.2%	-0.3%	-0.2%
Palladium	USD/t oz.	NYMEX	-0.2%	-0.3%	-0.9%	-0.4%
<b>Livestock</b>						
Live Cattle	USD/lb.	CME	-0.9%	-0.7%	-0.2%	-0.7%
Lean Hogs	USD/lb.	CME	-7.7%	-7.3%	-5.2%	-3.1%
Feeder Cattle	USD/lb.	CME	1.4%	1.1%	1.8%	0.1%

\*Roll return non-annualised from front month futures into second month on the date shown. 20 Oct 25 (3 Month), 20 Dec 25 (1 Month), 13 Jan 26 (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	123,454	302,655	105,649	210,798	323,129
Brent Oil <sup>2</sup>	208,461	202,581	32,940	238,745	254,332
Natural Gas	-188,573	-115,423	-131,150	-75,869	-68,499
Gasoline	73,067	50,299	76,730	44,929	60,541
ULS Diesel	12,794	13,460	14,781	19,847	10,849
<b>Agriculture</b>					
Wheat	-88,837	-35,420	-49,516	-70,928	-88,715
Corn	-63,551	126,425	-36,936	-152,425	321,714
Soybeans	53,049	54,595	179,026	-17,416	37,361
Sugar	-144,953	106,626	-145,413	-60,297	-13,747
Cotton	-27,476	26,020	-37,845	-26,928	-33,878
Coffee	37,341	39,540	36,142	27,117	69,426
Soybean Oil	-49,340	33,364	-56,719	58,265	35,557
Cocoa	-10,940	24,109	80	11,893	34,019
<b>Industrial Metals<sup>3</sup></b>					
Copper (COMEX)	50,975	15,109	62,796	37,278	10,922
Copper (LME)	67,818	57,642	79,014	67,791	57,704
Aluminum	191,366	149,176	181,828	160,887	131,130
Nickel	37,929	25,369	22,929	9,313	9,328
Zinc	36,786	42,296	49,979	36,887	27,711
Lead	54,327	53,938	56,283	69,876	38,113
Tin	15,631	9,409	16,300	12,815	10,737
<b>Precious Metals</b>					
Gold	230,463	201,777	218,725	203,756	278,264
Silver	30,625	32,862	35,934	57,085	41,479
Platinum	17,536	15,126	22,220	21,847	14,255
Palladium	1,606	-4,793	1,499	-2,599	-8,281
<b>Livestock</b>					
Live Cattle	122,973	99,131	108,477	152,644	169,116
Lean Hogs	88,942	61,898	75,155	129,762	118,427
Feeder Cattle	15,111	7,618	11,822	36,564	27,401

<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	422,447	-0.3%	-1%	0%	1%
Oil - OECD Europe**	342	3%	-0.7%	0.9%	0%
Natural Gas - DOE	3,185	11.7%	-7%	-16%	4%
Gasoline - DOE	251,013	2%	10%	16%	9%
ULSDiesel - DOE	118,719	1%	10%	13%	18%
<b>Industrial Metals</b>					
<b>Aluminium</b>	<b>668,879</b>	<b>-29%</b>	<b>4%</b>	<b>10%</b>	<b>24%</b>
Aluminium - LME	483,000	-34%	-7%	-1%	12%
Aluminium - SHFE	185,879	-12%	54%	52%	71%
<b>Copper</b>	<b>917,444</b>	<b>155%</b>	<b>28%</b>	<b>54%</b>	<b>104%</b>
Copper - LME	156,300	5%	-3%	14%	28%
Copper - SHFE	213,515	76%	123%	94%	153%
Copper - COMEX	547,629	516%	18%	58%	126%
<b>Nickel - LME</b>	<b>284,736</b>	<b>124%</b>	<b>12%</b>	<b>14%</b>	<b>37%</b>
<b>Zinc</b>	<b>188,611</b>	<b>-19%</b>	<b>7%</b>	<b>28%</b>	<b>9%</b>
Zinc - LME	112,300	-28%	12%	201%	-6%
Zinc - SHFE	76,311	-2%	0%	-30%	40%
<b>Lead</b>	<b>262,619</b>	<b>35%</b>	<b>-8%</b>	<b>-9%</b>	<b>-21%</b>
Lead - LME	225,575	77%	-13%	-9%	-16%
Lead - SHFE	37,044	-45%	33%	-11%	-41%
<b>Tin</b>	<b>16,509</b>	<b>60%</b>	<b>30%</b>	<b>96%</b>	<b>82%</b>
Tin - LME	6,960	98%	50%	154%	260%
Tin - SHFE	9,549	40%	18%	68%	34%
<b>Agriculture</b>					
Wheat - USDA	278,250	-2.5%	1.2%	2.5%	5.4%
Corn - USDA	294,700	-7%	0.5%	1.0%	3.7%
Soybeans - USDA	124,410	24%	1.7%	2.0%	0.3%
Sugar - USDA	44,543	-11%	8.1%	8.1%	8.1%
Cotton - USDA	74,480	-9%	-2.0%	-1.9%	1.8%
Coffee - USDA	20,148	-41%	-11.7%	-11.7%	-11.7%
Soybean Oil - USDA	6,045	24%	1%	1%	3%

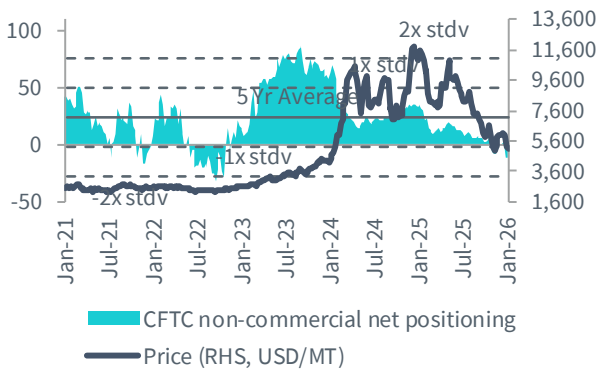
\*Current inventories relative 1, 3, 6 months ago. The column "5-yr average" is the current inventory level relative to 5 years average inventory. For energy, 5-yr average is the average of the same month as report month over the past 5 years. SHFE started reporting inventory data from April 2015. \*\*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

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

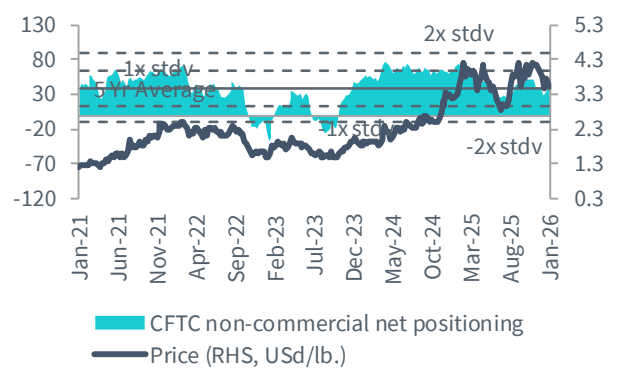
# CFTC Net Positioning

# Agriculture

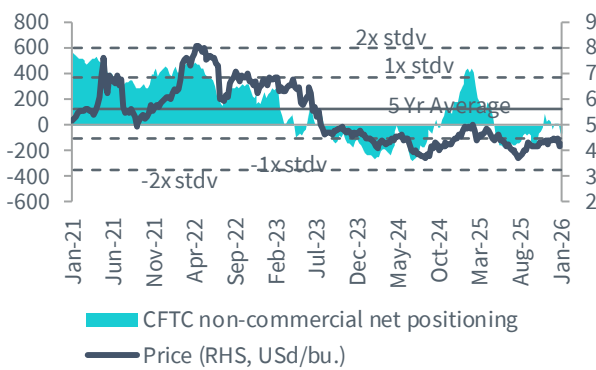
## Cocoa



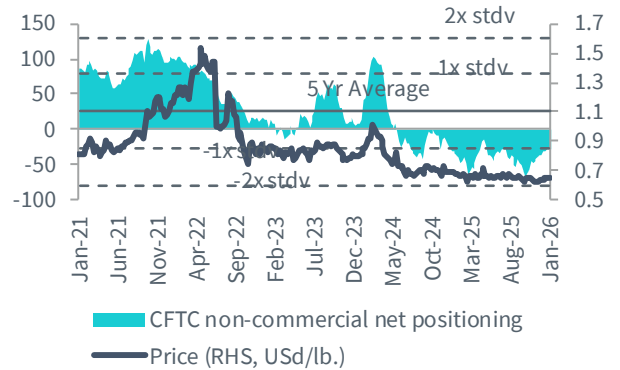
## Coffee



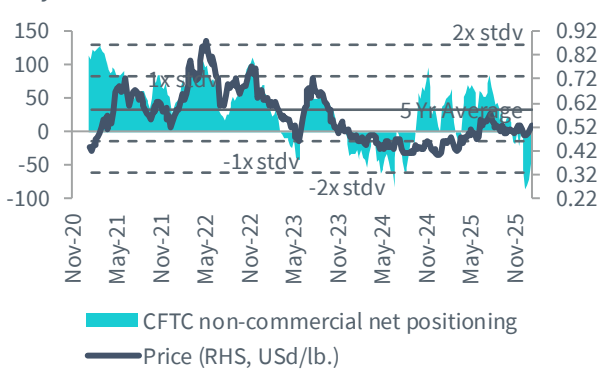
## Corn



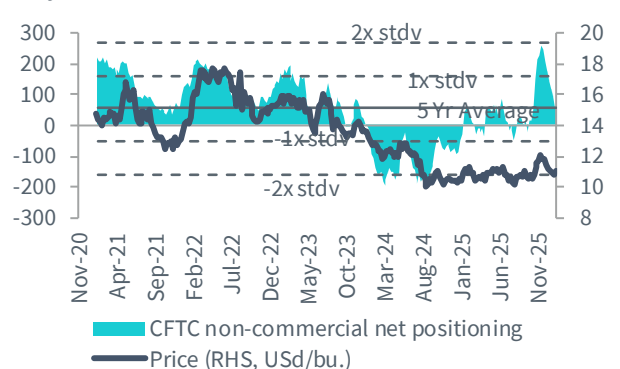
## Cotton



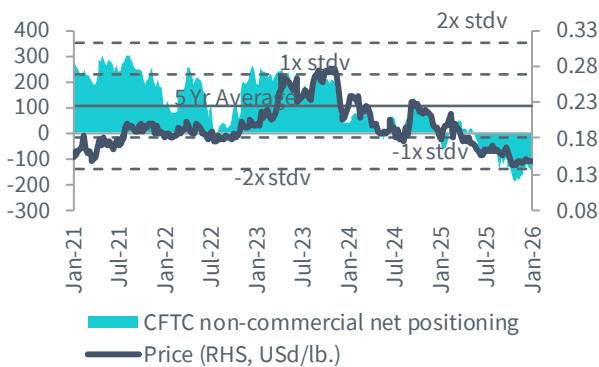
## Soybean Oil



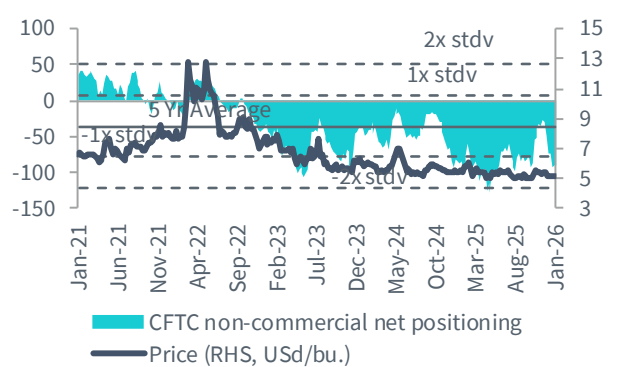
## Soybeans



## Sugar



## Wheat

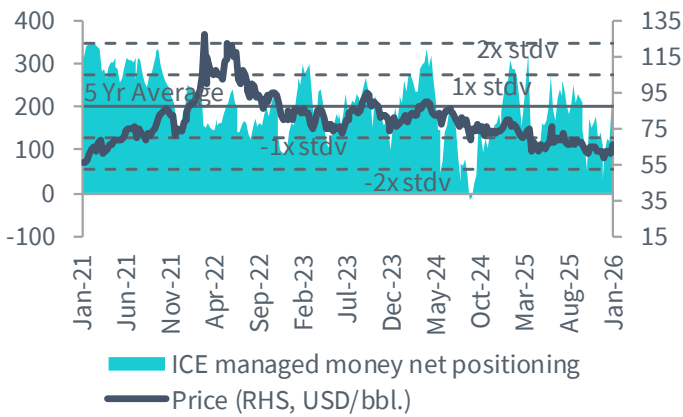


Source: Bloomberg, WisdomTree.

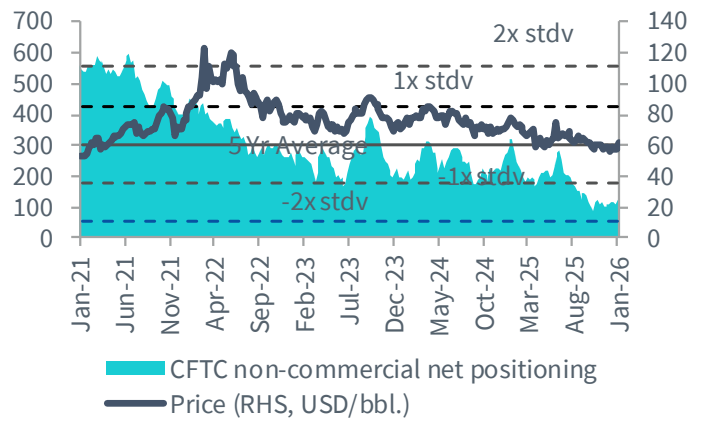
Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. CFTC futures and LME COTR net positioning as of November 20<sup>th</sup>. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Energy

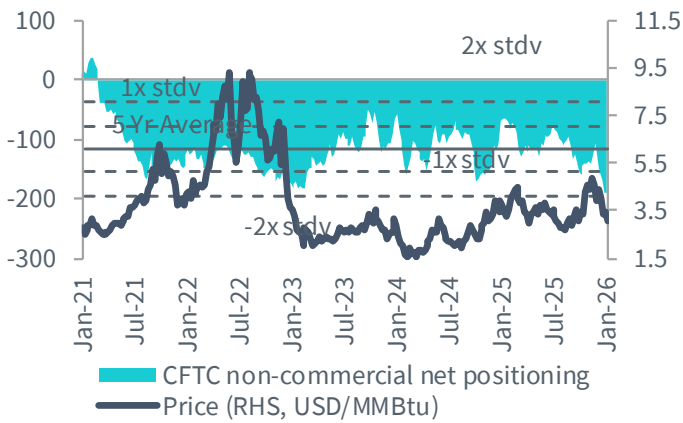
## Brent Oil



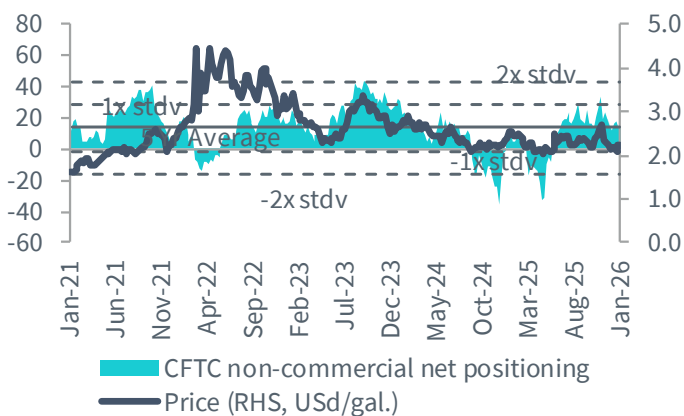
## WTI Oil



## Natural Gas



## ULS Diesel

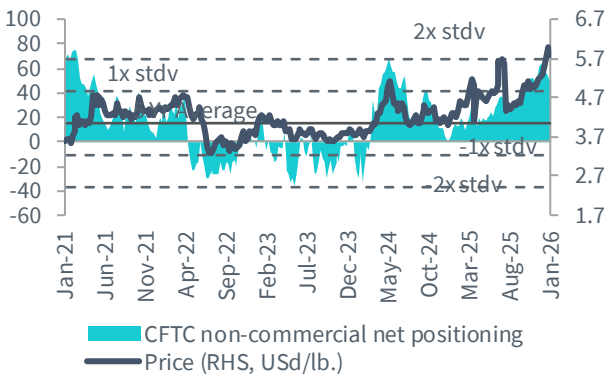


Source: Bloomberg, WisdomTree.

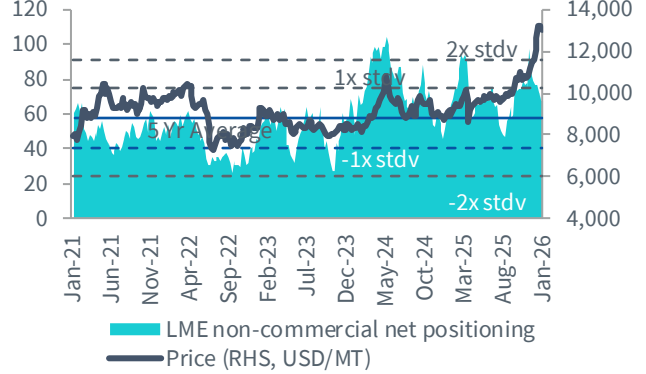
Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. \*Brent average of net positions from January 2011 as positions were not reported by CFTC before then.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

# Industrial Metals

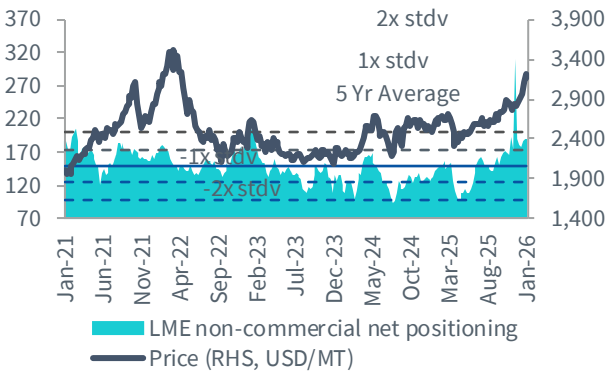
Copper (COMEX)



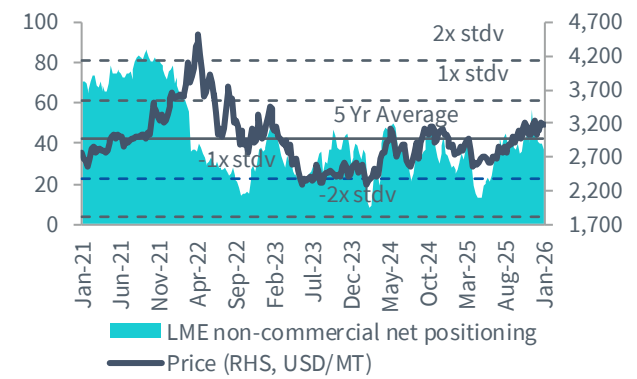
Copper (LME)



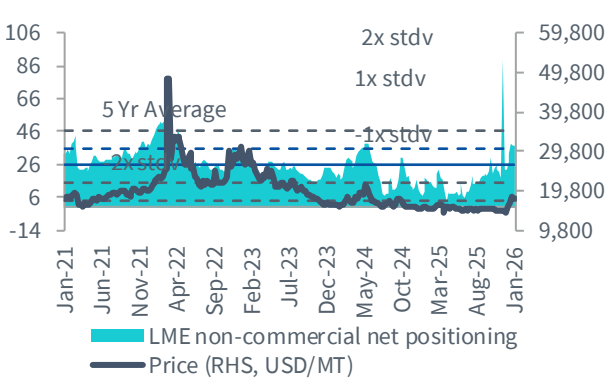
Aluminum



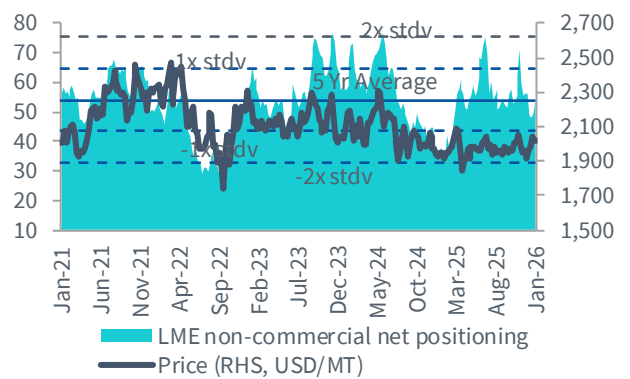
Zinc



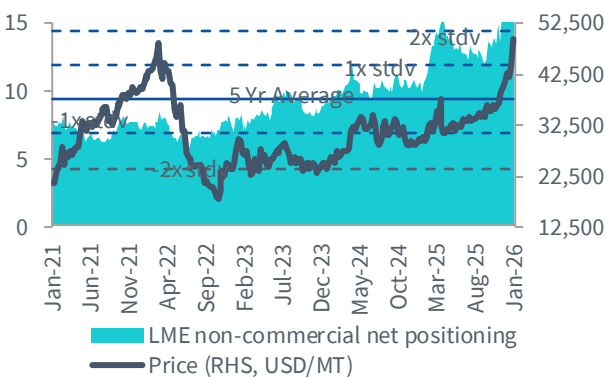
Nickel



Lead



Tin

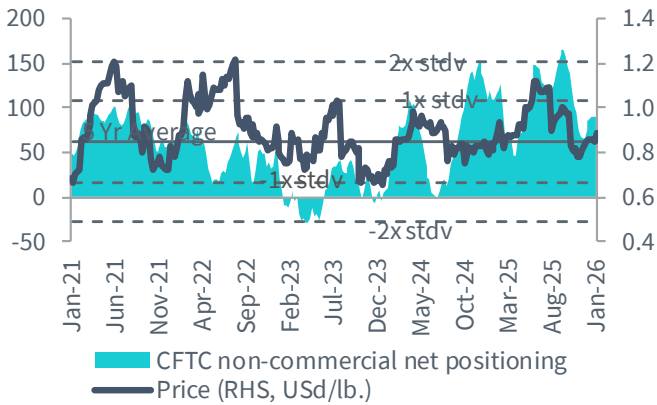


Source: Bloomberg, WisdomTree.

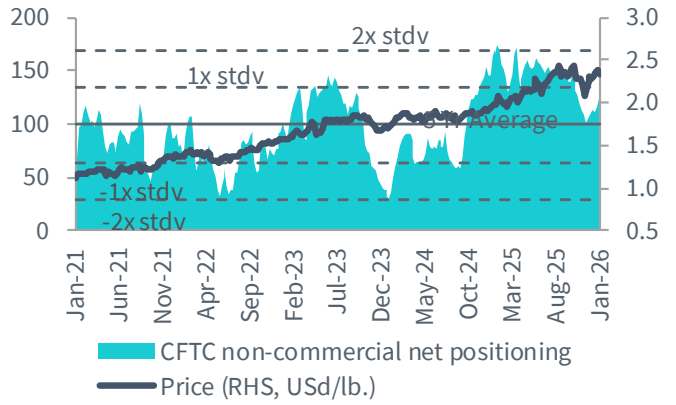
Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. LME non-commercial net positions from 30 January 2018 post MIFID II data and respective graphs represent daily data. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise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

# Livestock

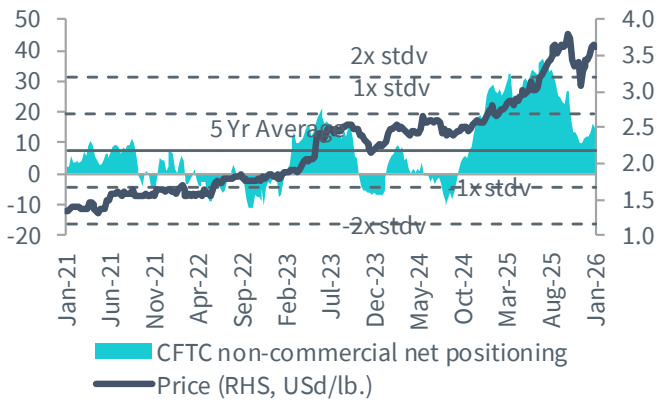
Lean Hogs



Live Cattle



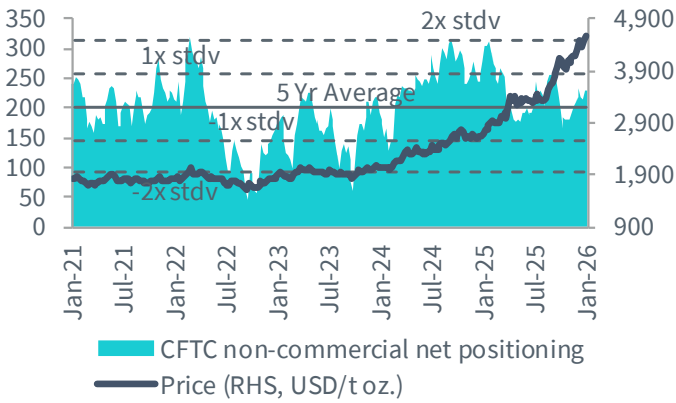
Feeder Cattle



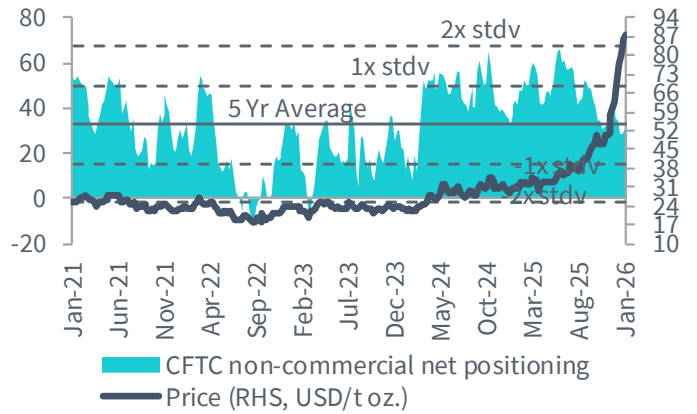
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. respective graphs represent daily data. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not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

# Precious Metals

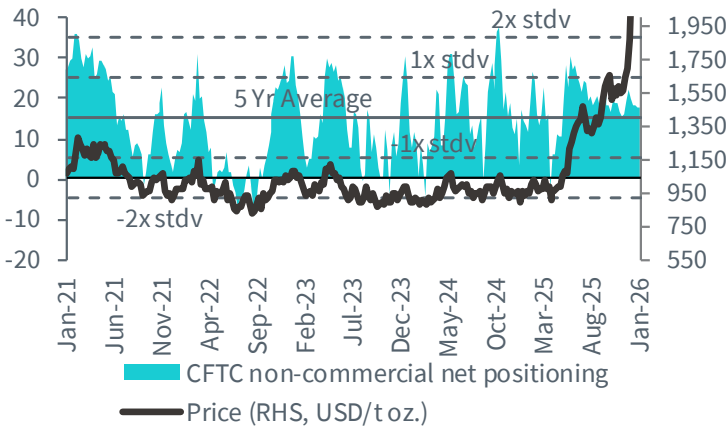
## Gold



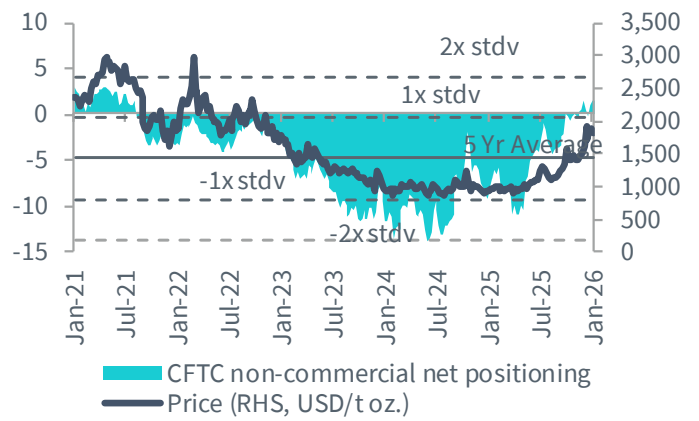
## Silver



## Platinum



## Palladium

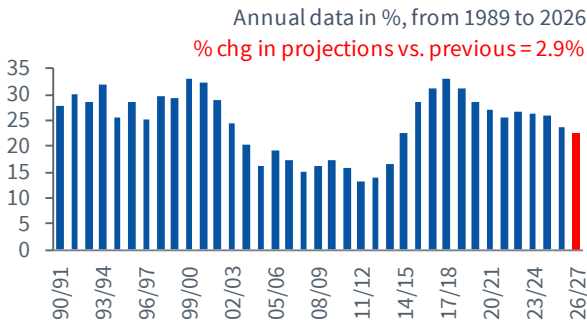


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. respective graphs represent daily data. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not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

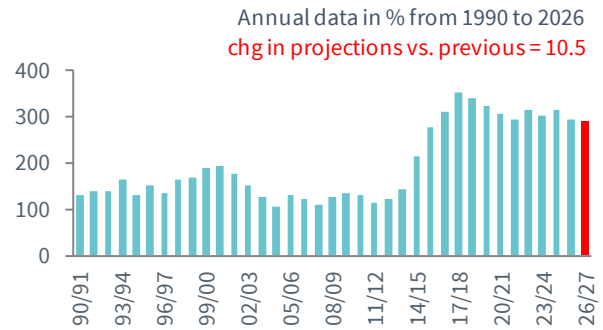
# Inventories

# Agriculture

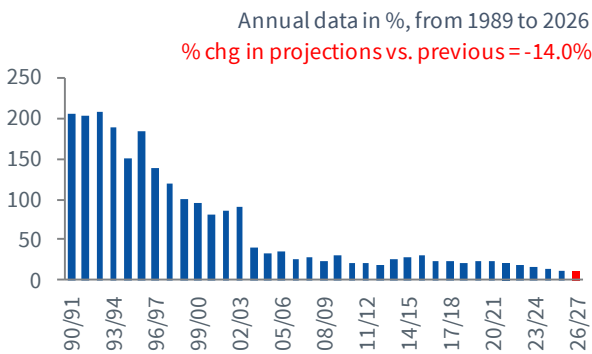
Corn - Stock to Use



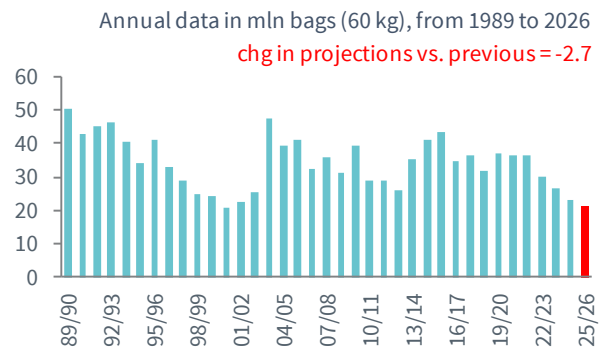
Corn - Ending Stocks



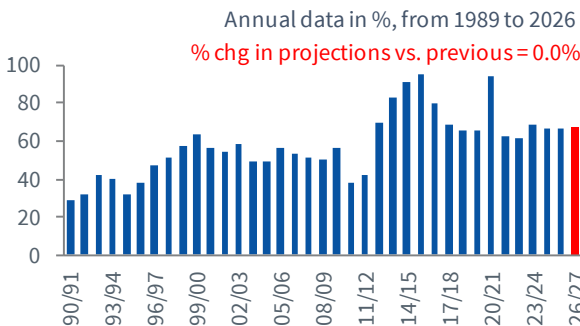
Coffee - Stock to Use



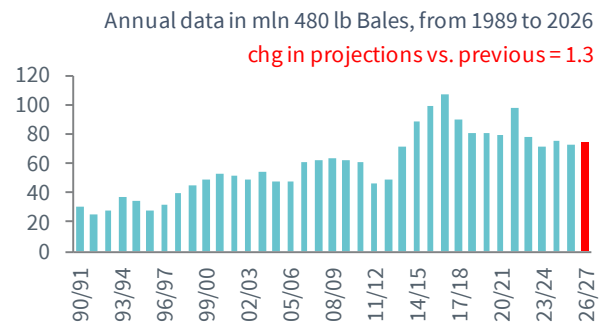
Coffee - Ending Stocks



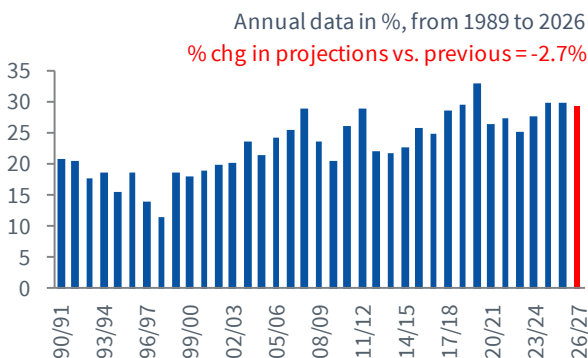
Cotton - Stock to Use



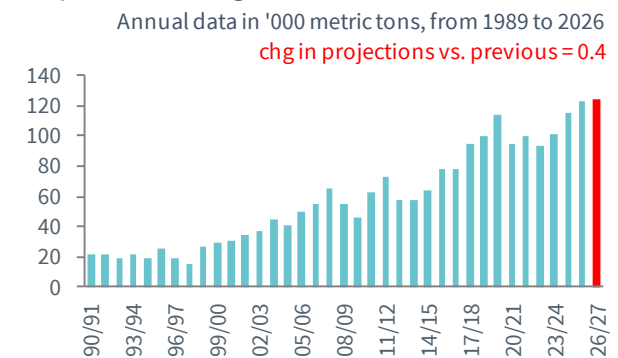
Cotton - Ending Stocks



Soybeans - Stock to Use



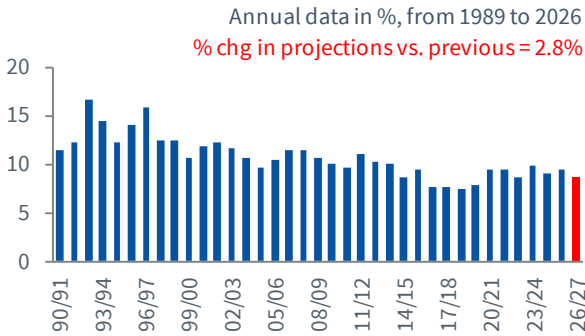
Soybeans - Ending Stocks



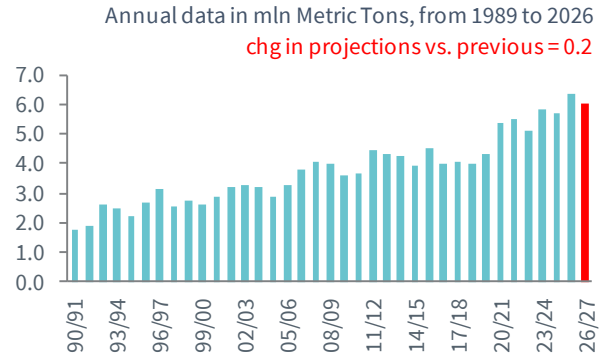
Source: USDA, Bloomberg, WisdomTree. Note: Ending stocks, inventories and stock to use data from the USDA are annual with monthly update of 2026/2027 estimates. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Agriculture

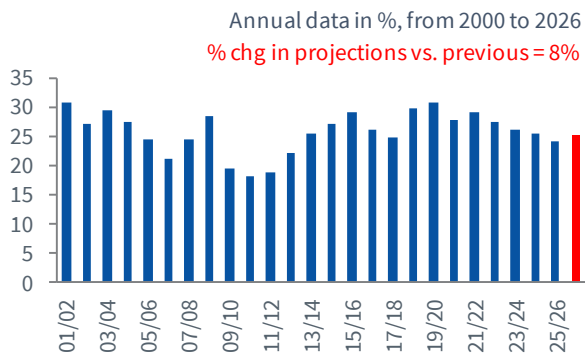
## Soybean Oil - Stock to Use



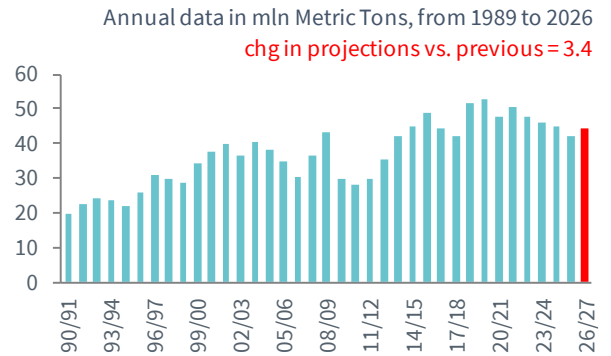
## Soybean Oil - Ending Stocks



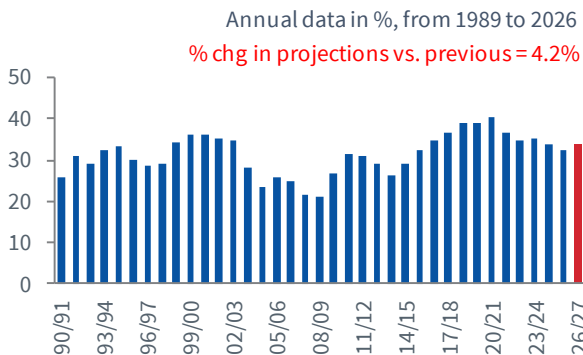
## Sugar - Stock to Use



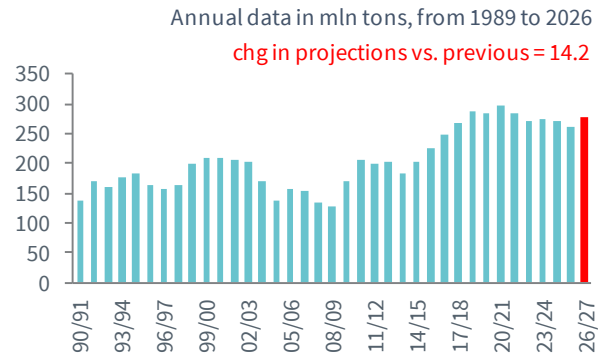
## Sugar - Ending Stocks



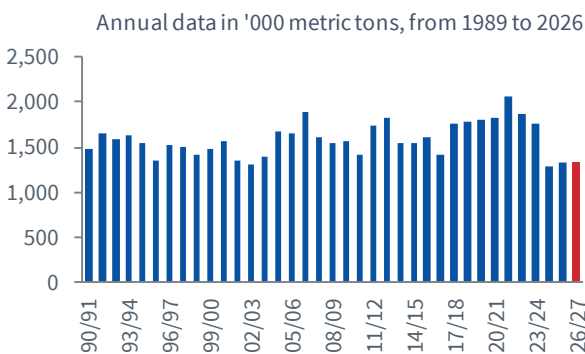
## Wheat - Stock to Use



## Wheat - Ending Stocks



## Cocoa - Inventory

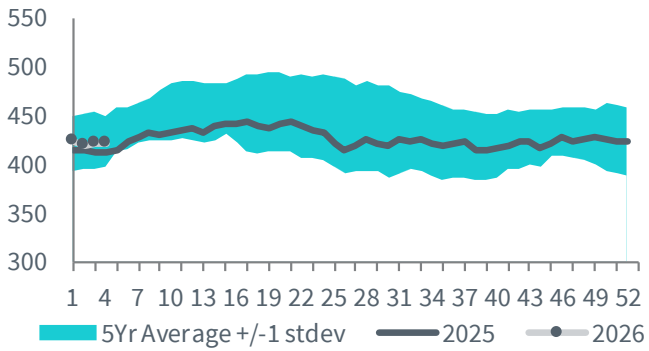


Source: USDA, Bloomberg, WisdomTree. Note: Ending stocks, inventories and stock to use data from the USDA are annual with monthly update of 2026/2027 estimates. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Energy

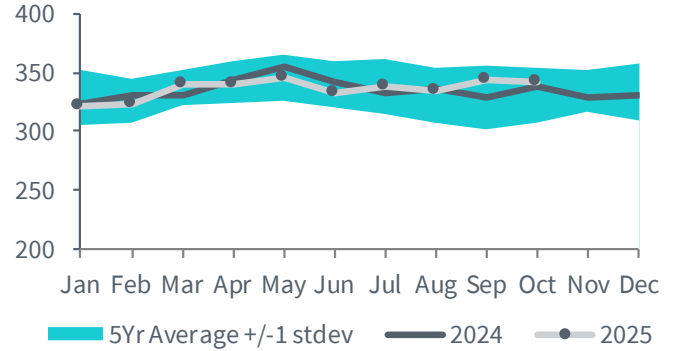
## US Oil Inventory

Weekly data in mln barrels, from Jan 21 to Jan 26



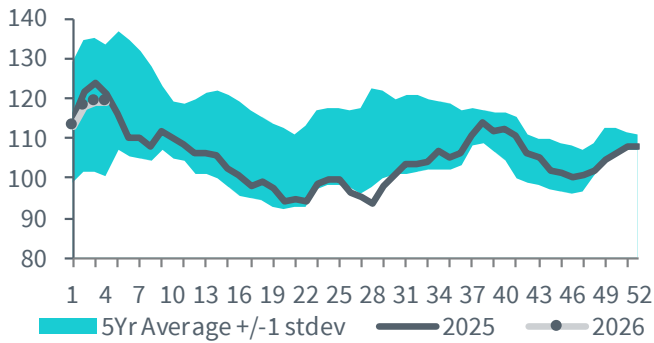
## OECD Europe Oil Industry Inventory

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



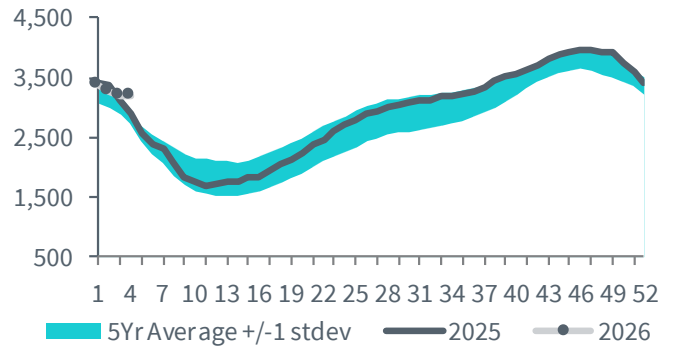
## ULS Diesel Inventory

Weekly data in mln barrels, from Jan 21 to Jan 26



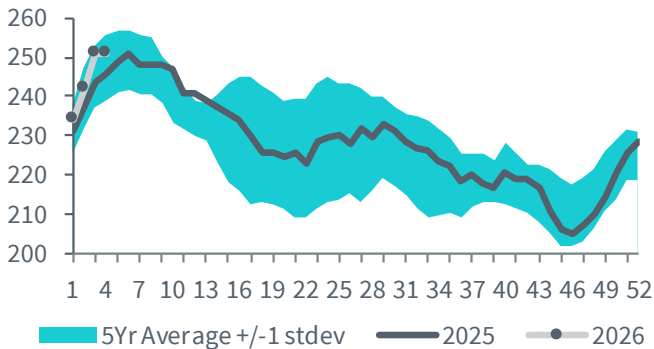
## Natural Gas Inventory

Weekly data in billion cubic feet, from Jan 21 to Jan 26



## Gasoline Inventory

Weekly data in mln barrels, from Jan 21 to Jan 26

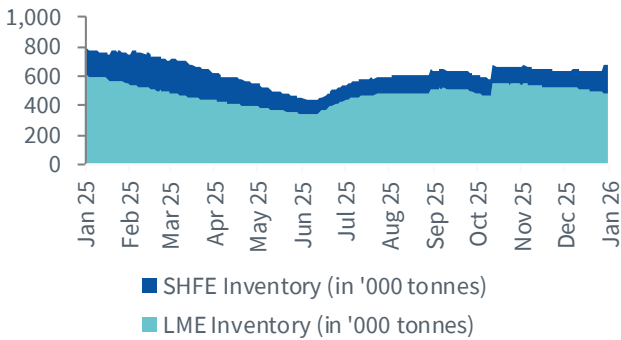


Source: Source: AIE / DOE, Bloomberg, WisdomTree. Note: "Oil - OECD Inventory" represents OECD industry stocks and is reported with a 3-month lag. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Industrial Metals

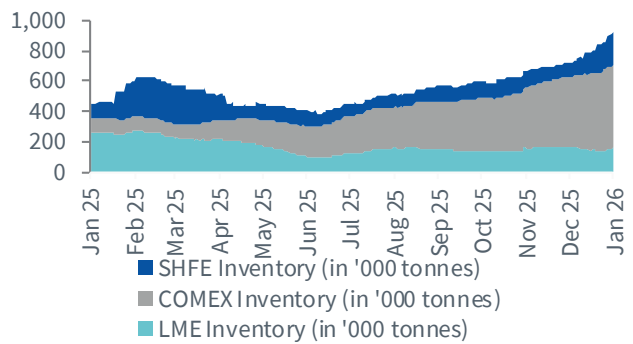
## Aluminum Inventory

Daily data, from 20 Jan 25 to 20 Jan 26



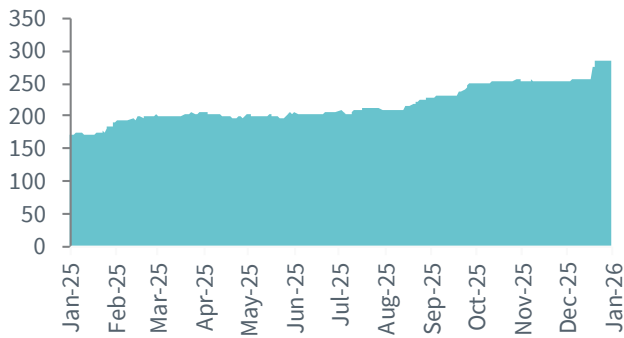
## Copper Inventory

Daily data, from 20 Jan 25 to 20 Jan 26



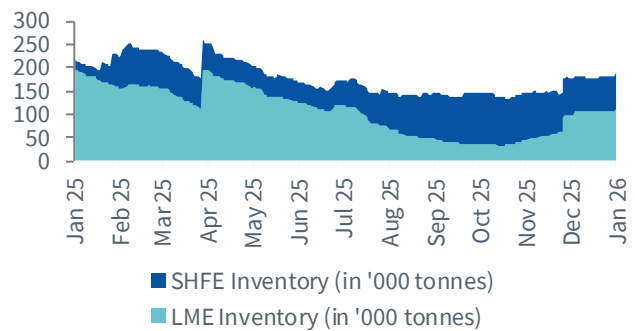
## Nickel Inventory

Daily data in '000 MT, from 20 Jan 25 to 20 Jan 26



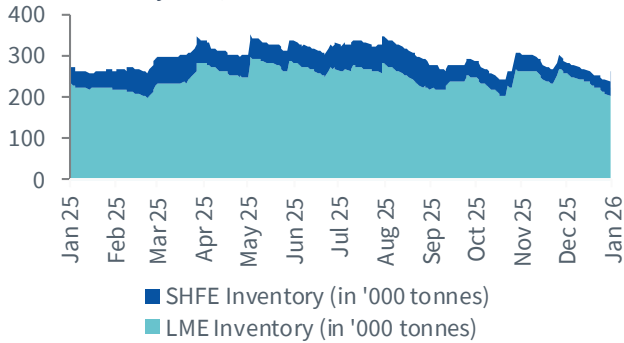
## Zinc Inventory

Daily data, from 20 Jan 25 to 20 Jan 26



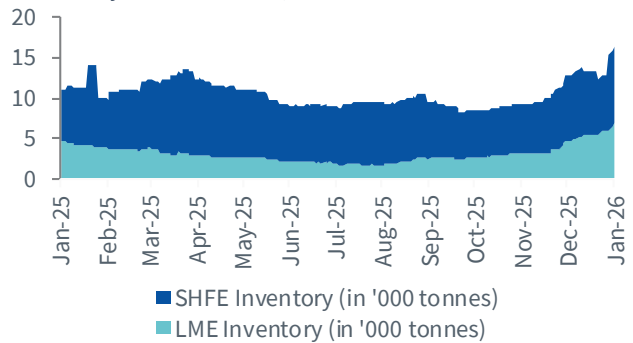
## Lead Inventory

Daily data, from 20 Jan 25 to 20 Jan 26



## Tin Inventory

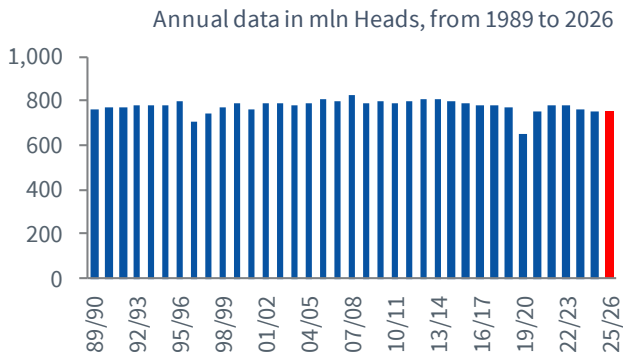
Daily data in '000 MT, from 20 Jan 25 to 20 Jan 26



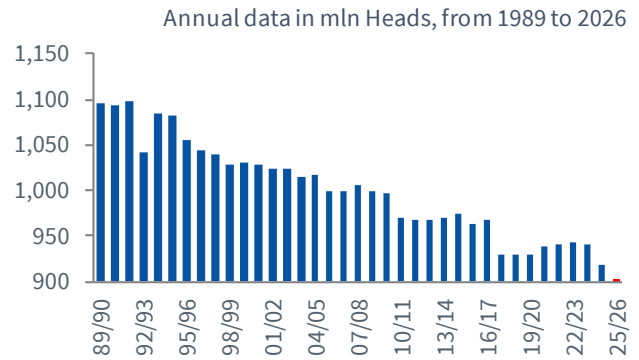
Source: Bloomberg, WisdomTree. Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.

# Livestock

## Lean Hogs Inventory



## Live Cattle Inventory



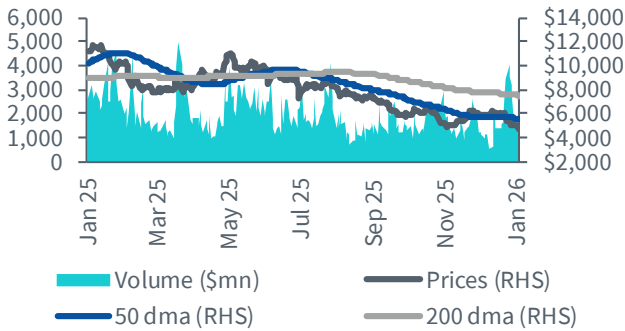
Source: USDA, Bloomberg, WisdomTree. Note: Ending stocks, inventories and stock to use data from the USDA are annual with monthly update of 2026/2027 estimates. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Moving Average and Volumes

# Agriculture

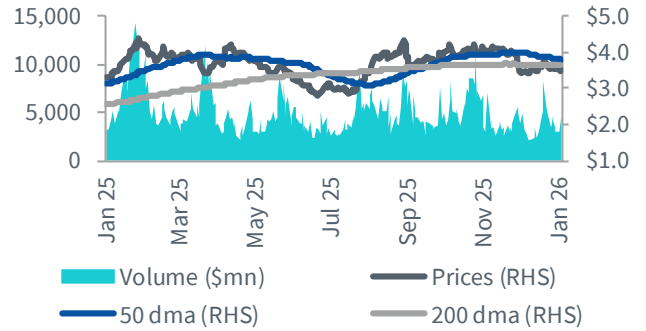
## Cocoa Front Month Futures Price

Daily data in USD/MT, from 20 Jan 25 to 20 Jan 26



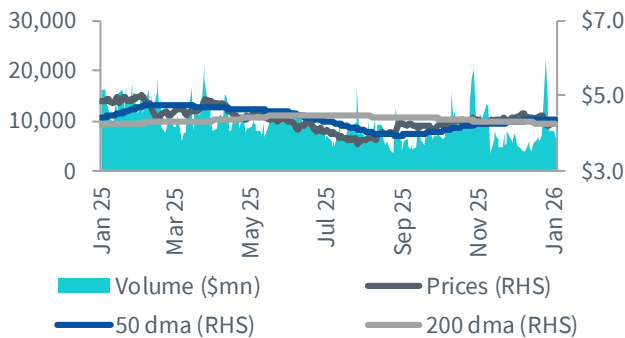
## Coffee Front Month Futures Price

Daily data in USD/lb., from 20 Jan 25 to 20 Jan 26



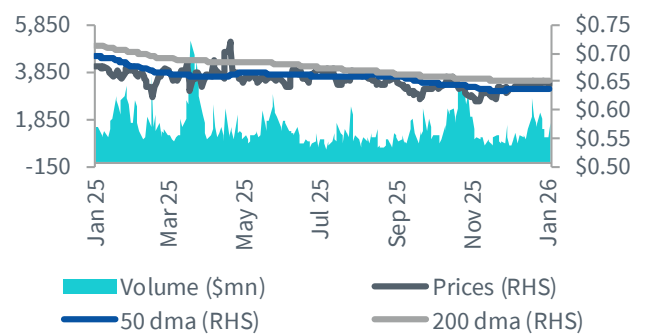
## Corn Front Month Futures Price

Daily data in USD/bu., from 20 Jan 25 to 20 Jan 26



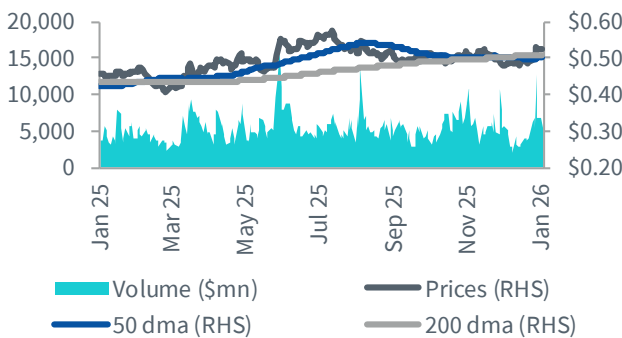
## Cotton Front Month Futures Price

Daily data in USD/lb., from 20 Jan 25 to 20 Jan 26



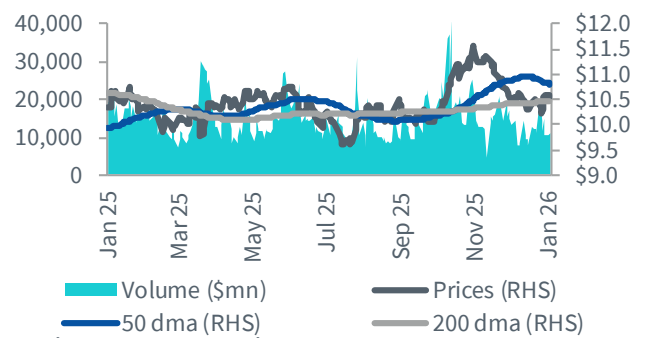
## Soybean Oil Front Month Futures Price

Daily data in USD/lb., from 20 Jan 25 to 20 Jan 26



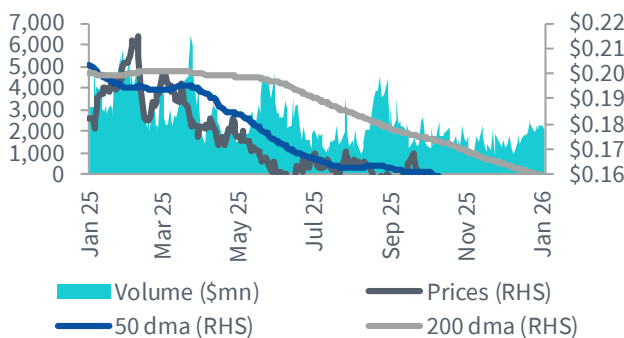
## Soybeans Front Month Futures Price

Daily data in USD/bu., from 20 Jan 25 to 20 Jan 26



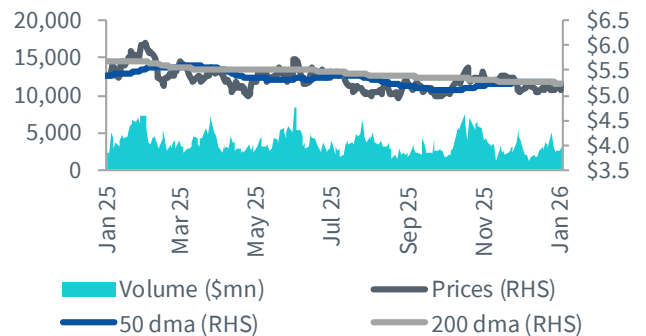
## Sugar Front Month Futures Price

Daily data in USD/lb., from 20 Jan 25 to 20 Jan 26



## Wheat Front Month Futures Price

Daily data in USD/bu., from 20 Jan 25 to 20 Jan 26

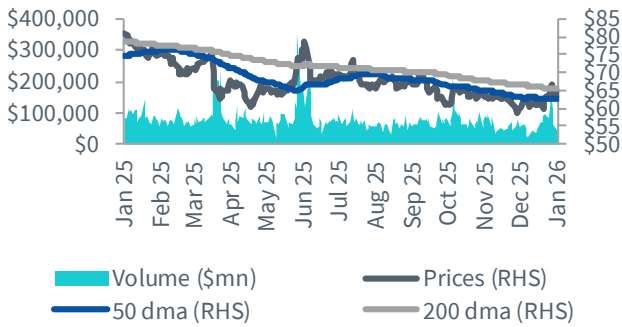


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Energy

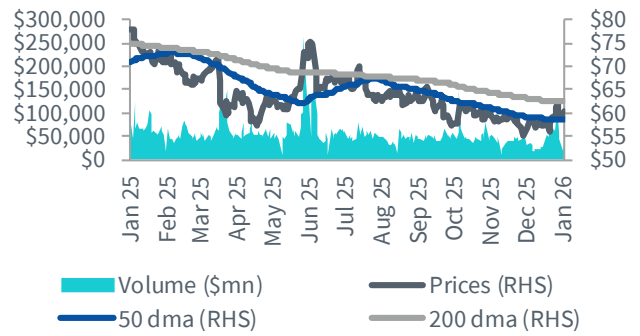
## Brent Oil Front Month Futures Price

Daily data in USD/bbl., from 20 Jan 25 to 20 Jan 26



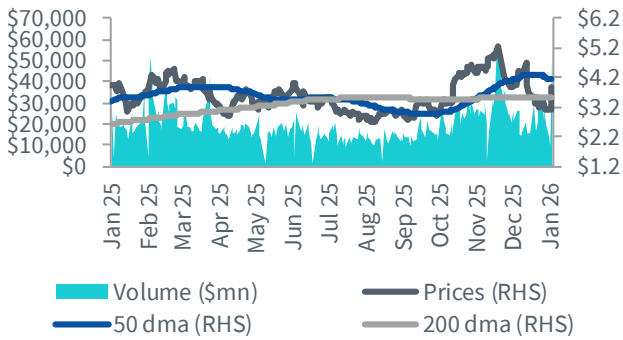
## WTI Oil Front Month Futures Price

Daily data in USD/bbl., from 20 Jan 25 to 20 Jan 26



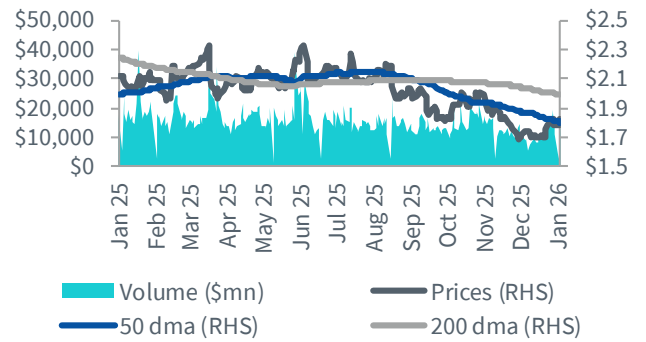
## Natural Gas Front Month Futures Price

Daily data in USD/MMBtu, from 20 Jan 25 to 20 Jan 26



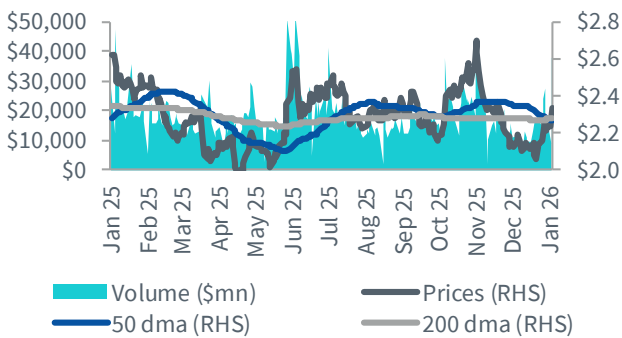
## Gasoline Front Month Futures Price

Daily data in USD/gal., from 20 Jan 25 to 20 Jan 26



## ULS Diesel Front Month Futures Price

Daily data in USD/gal., from 20 Jan 25 to 20 Jan 26

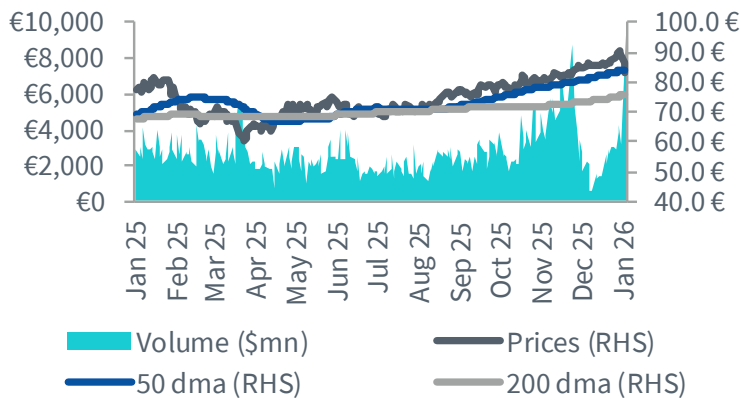


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Carbon

## Carbon Front Month Futures Price

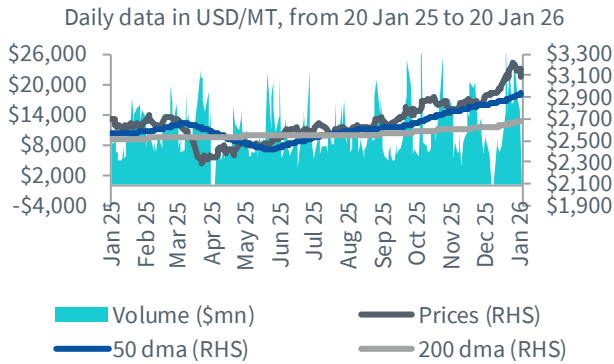
Daily data in EUR/MT, from 20 Jan 25 to 20 Jan 26



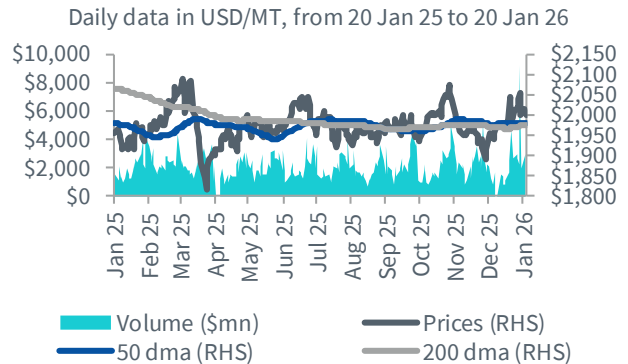
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Industrial Metals

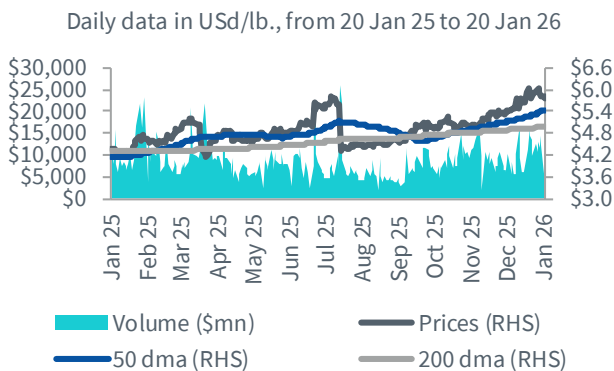
## Aluminum Front Month Futures Price



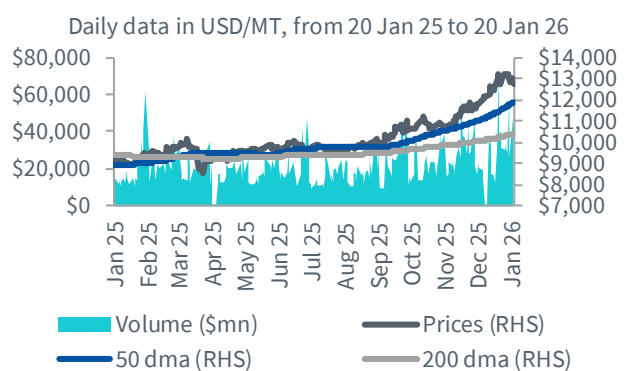
## Lead Front Month Futures Price



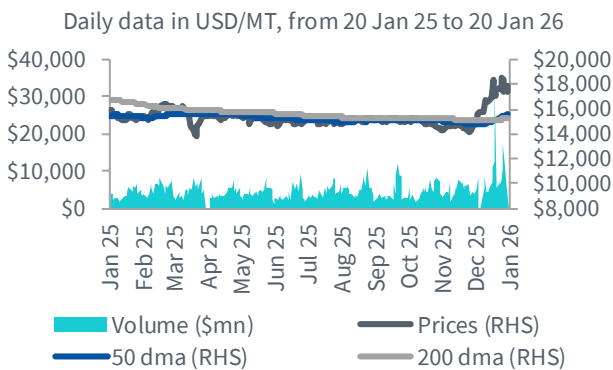
## Copper (COMEX) Front Month Futures Price



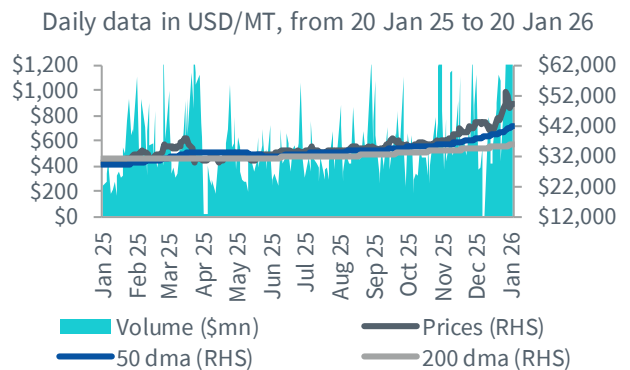
## Copper (LME) Front Month Futures Price



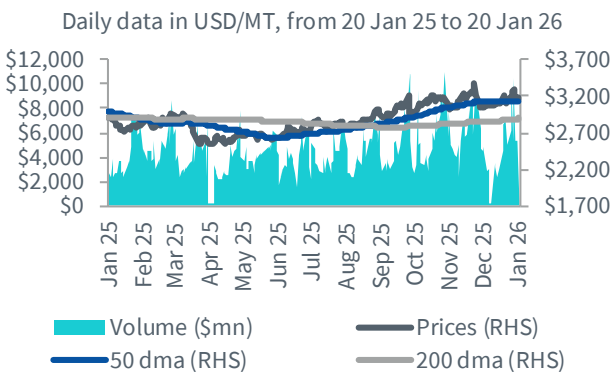
## Nickel Front Month Futures Price



## Tin Front Month Futures Price



## Zinc Front Month Futures Price

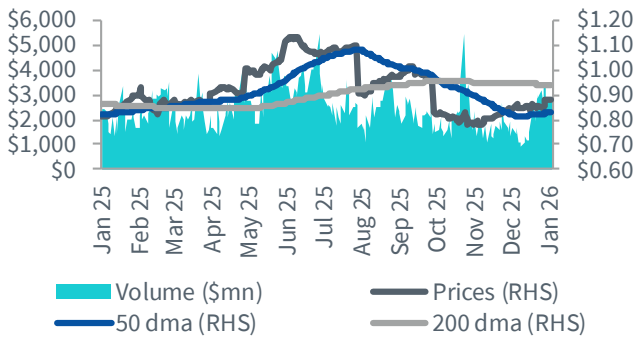


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Livestock

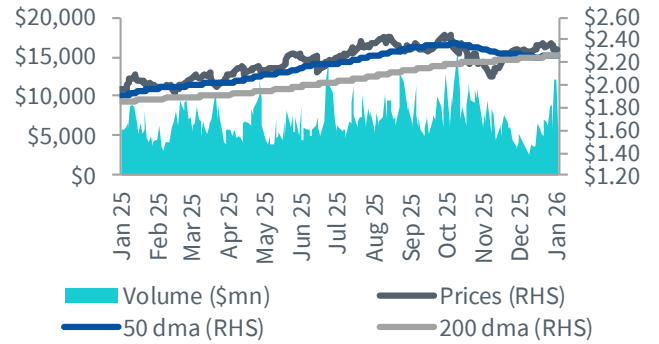
## Lean Hogs Front Month Futures Price

Daily data in USd/lb., from 20 Jan 25 to 20 Jan 26



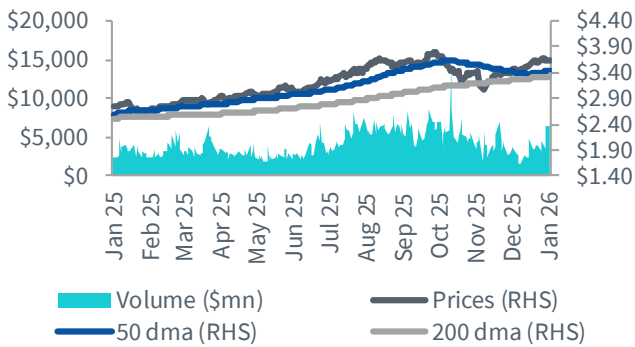
## Live Cattle Front Month Futures Price

Daily data in USd/lb., from 20 Jan 25 to 20 Jan 26



## Feeder Cattle Front Month Futures Price

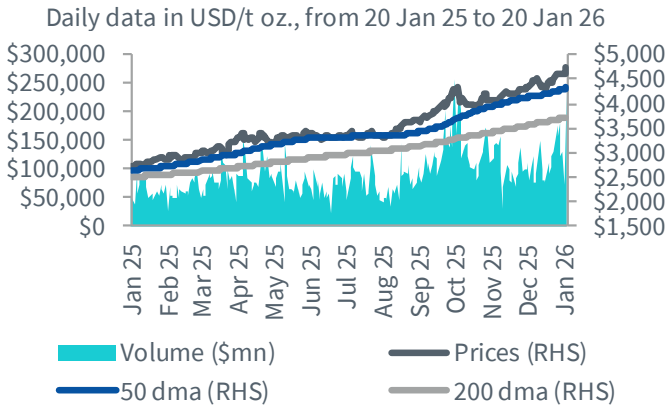
Daily data in USd/lb., from 20 Jan 25 to 20 Jan 26



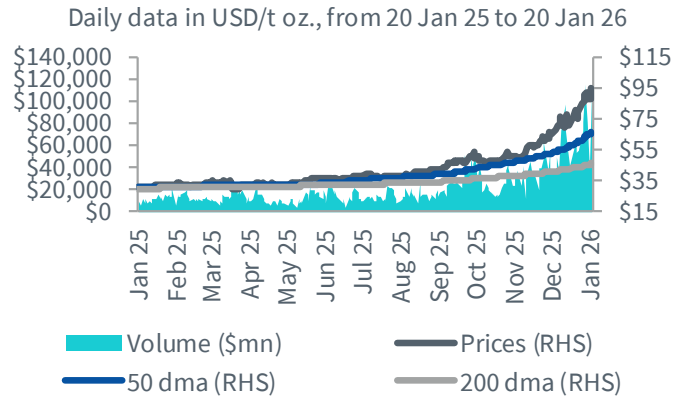
Fuente: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Precious Metal

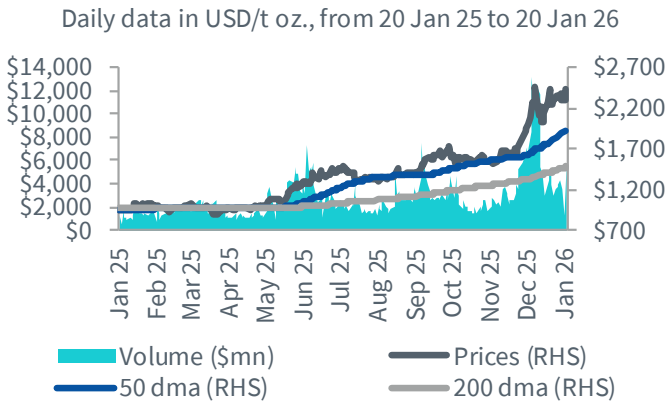
## Gold Front Month Futures Price



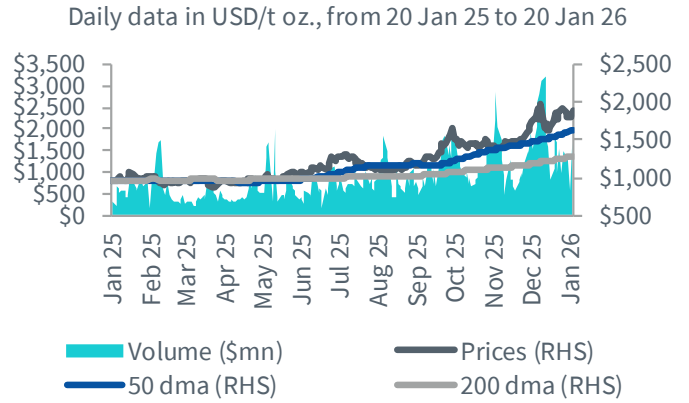
## Silver Front Month Futures Price



## Platinum Front Month Futures Price



## Palladium Front Month Futures Price

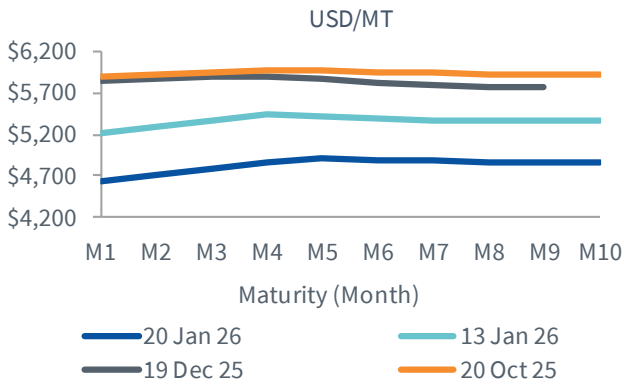


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

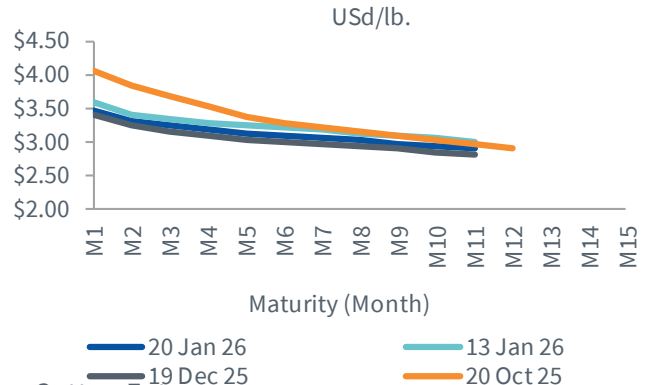
# Future Curves

# Agriculture

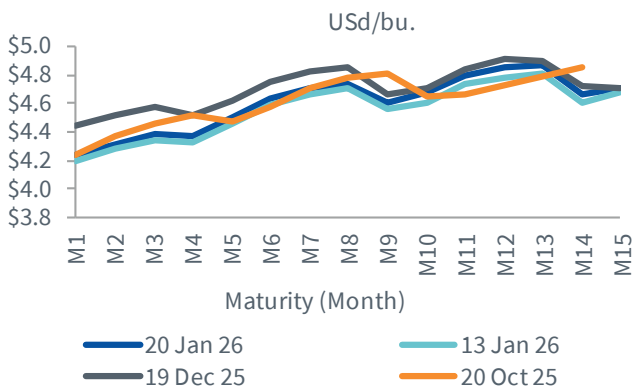
## Cocoa Futures



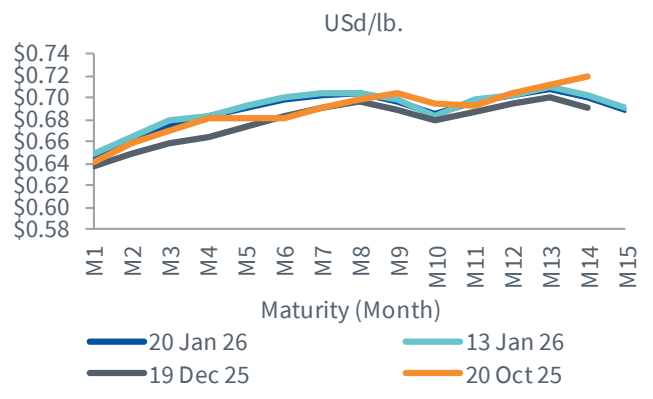
## Coffee Futures



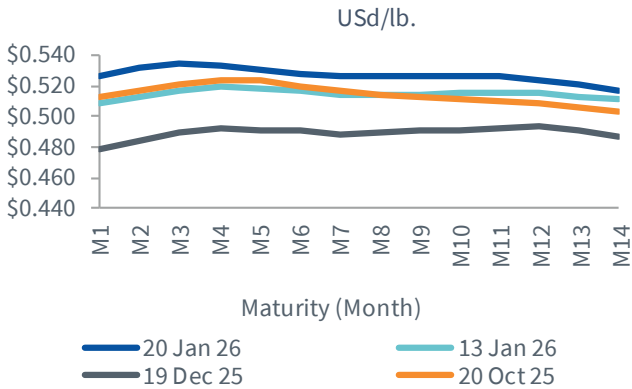
## Corn Futures



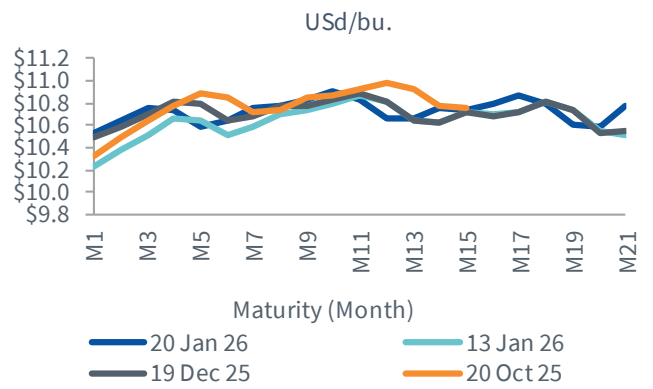
## Cotton Futures



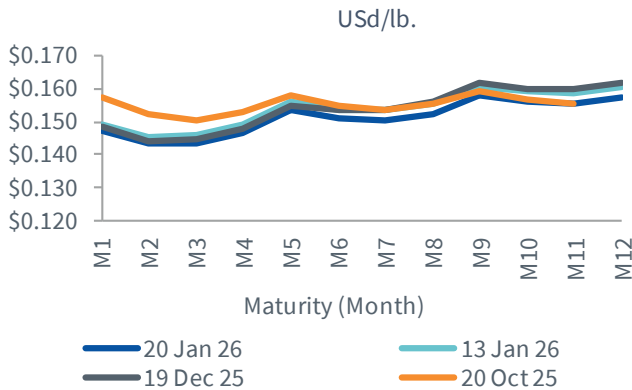
## Soybean Oil Futures



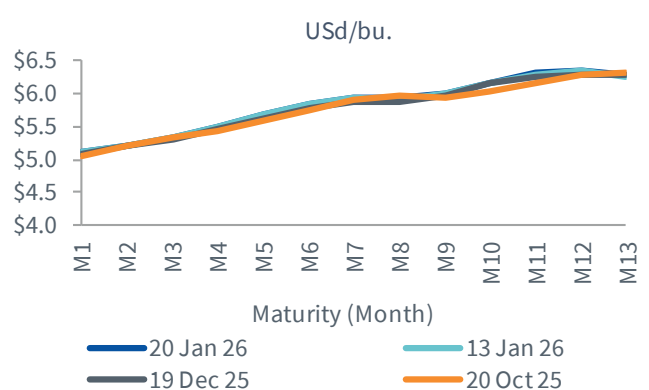
## Soybeans Futures



## Sugar Futures



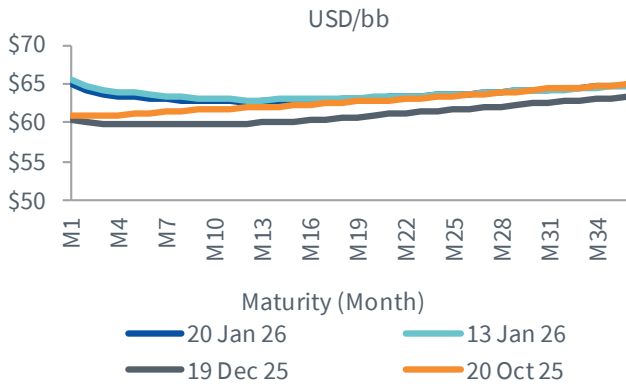
## Wheat Futures



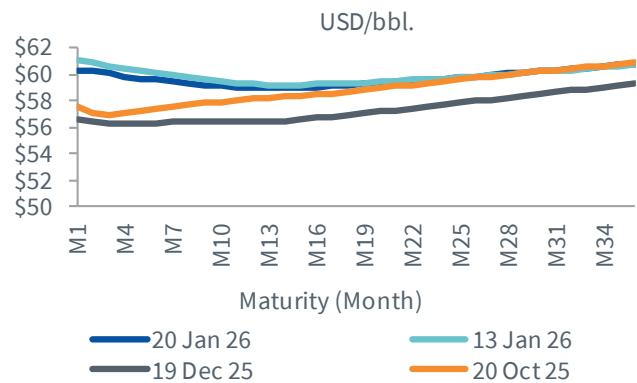
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Energy

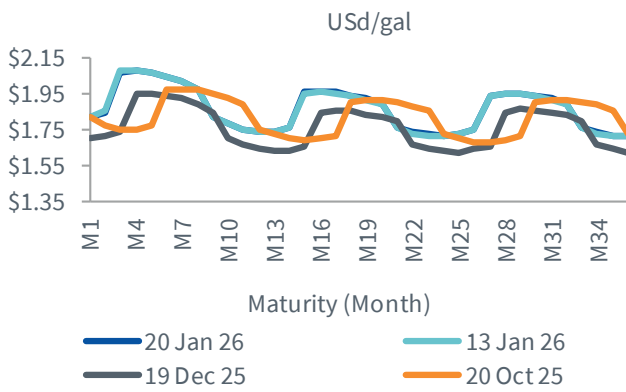
Brent Oil Futures



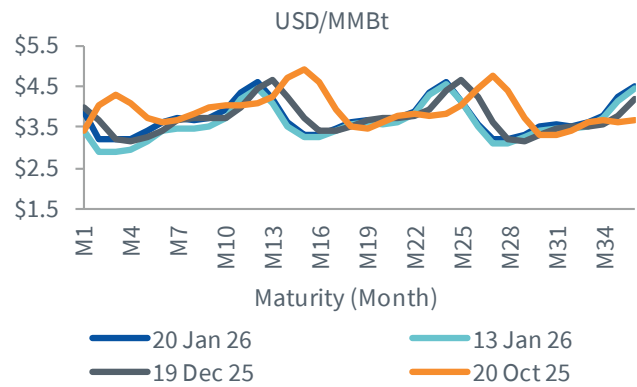
WTI Oil Futures



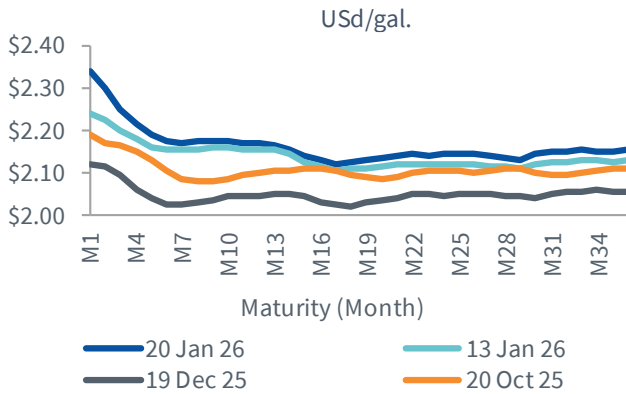
Gasoline Futures



Natural Gas Futures



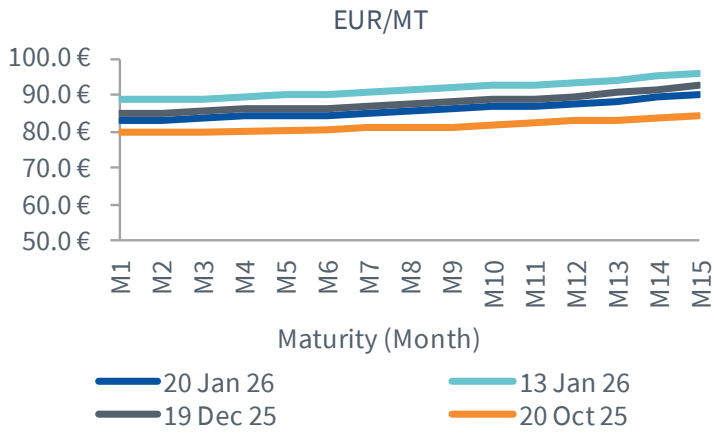
ULS Diesel Futures



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

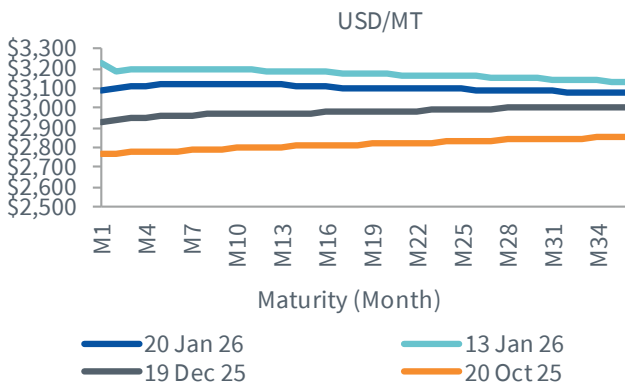
## Carbon Futures



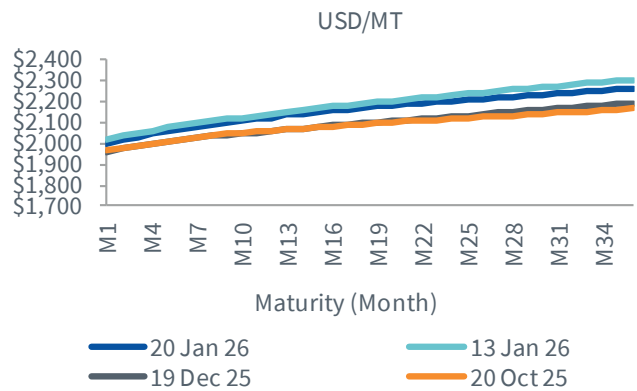
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Industrial Metals

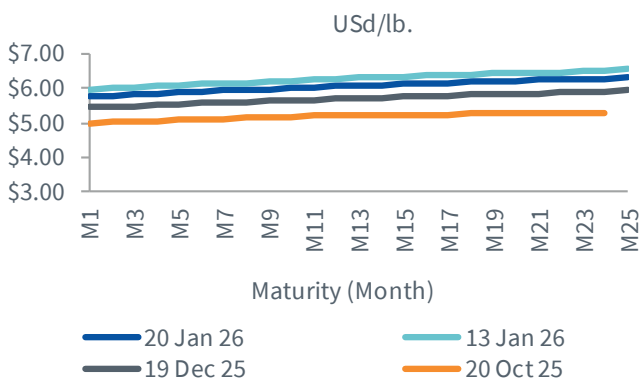
## Aluminum Futures



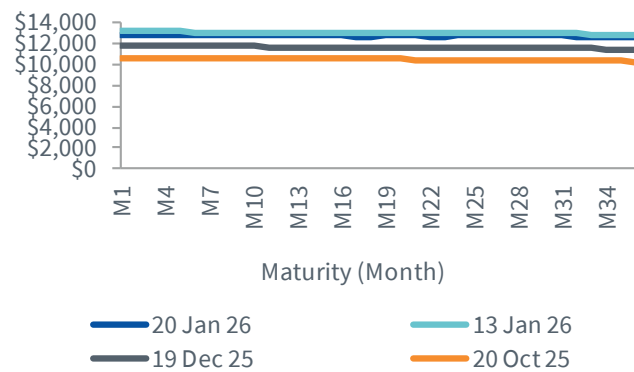
## Lead Futures



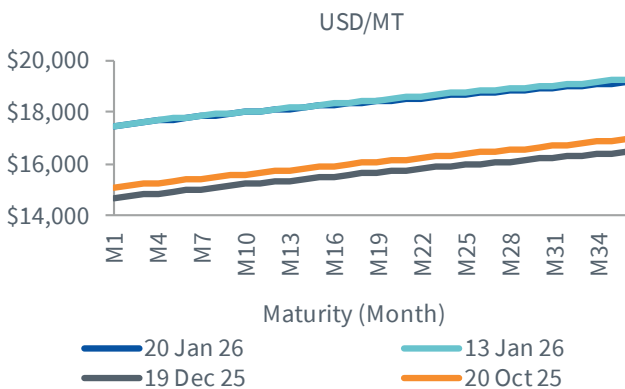
## Copper (COMEX) Futures



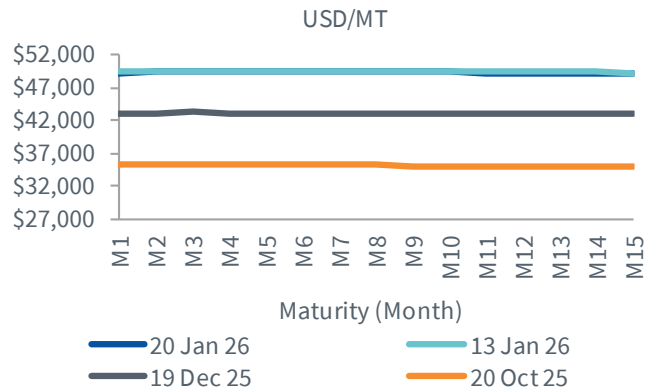
## Copper (LME) Futures



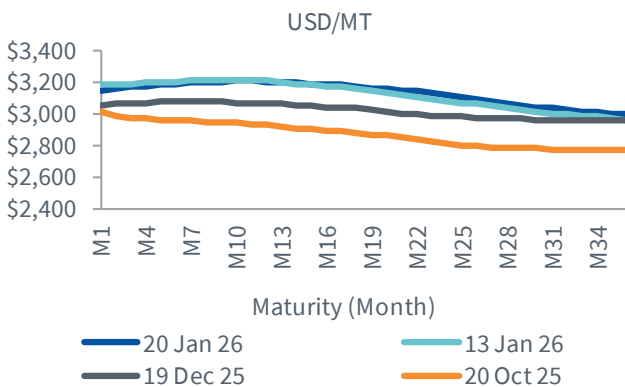
## Nickel Futures



## Tin Futures



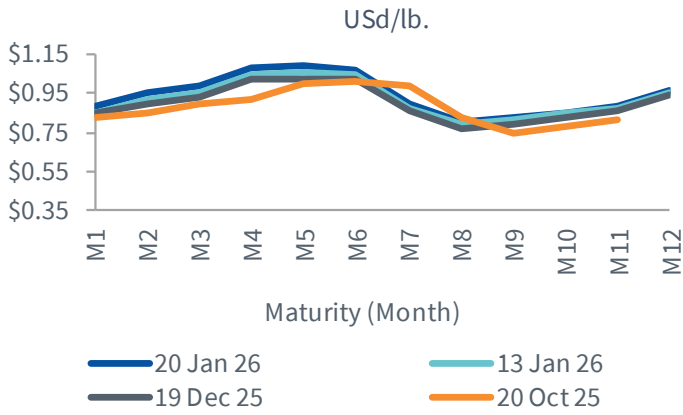
## Zinc Futures



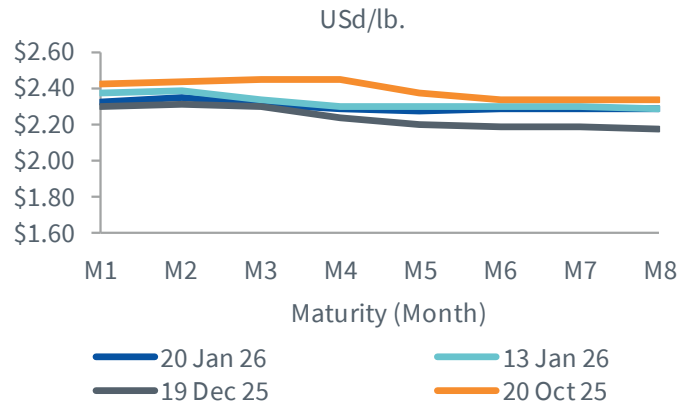
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

# Livestock

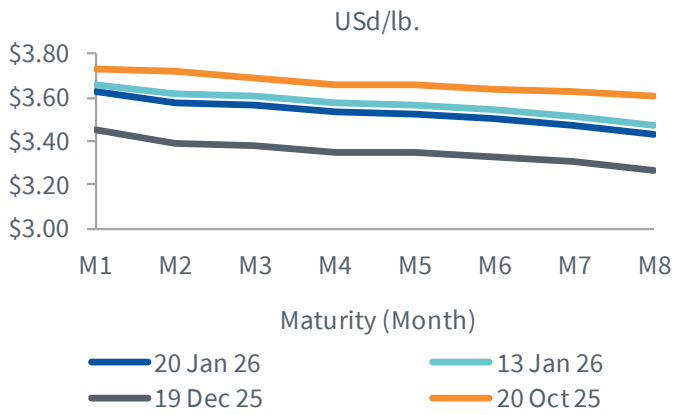
## Lean Hogs Futures



## Live Cattle Futures



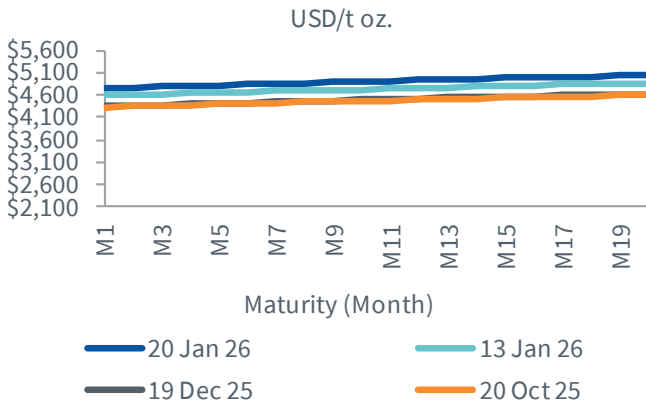
## Feeder Cattle Futures



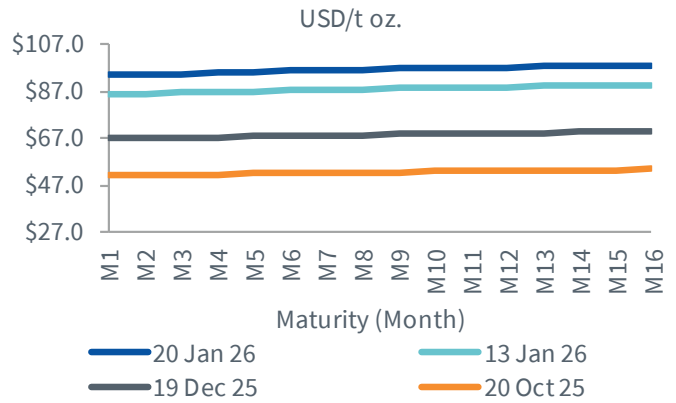
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.

# Precious Metals

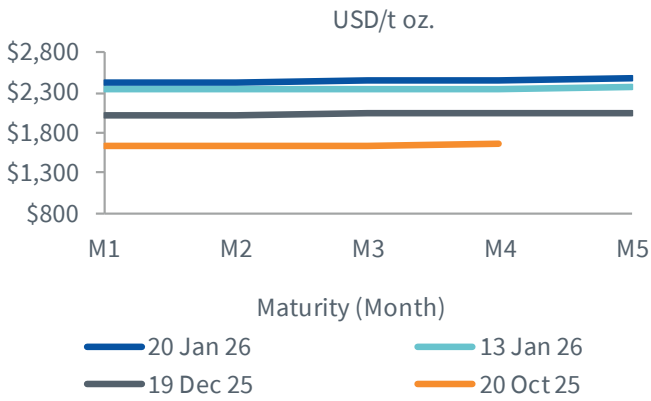
## Gold Futures



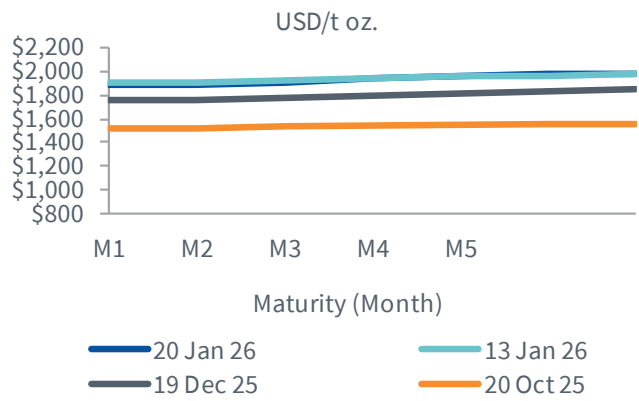
## Silver Futures



## 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		
21-Jan-26	Research Team	<a href="#">Five post-CES ideas for thematic investing in 2026</a>
20-Jan-26	Pierre Debru	<a href="#">Looking back at equity factors in Q4 2025 with WisdomTree</a>
19-Jan-26	Dovile Silenskyte	<a href="#">Top 5 crypto investment trends to watch in 2026</a>
16-Jan-26	Nitesh Shah	<a href="#">What's Hot: Strategic metals are back, how supply discipline is reshaping lithium, cobalt, copper and nickel</a>
13-Jan-26	Berlanda, Babel	<a href="#">Please mind the slope: why futures curves matter</a>
12-Jan-26	Research Team	<a href="#">5 silent winners that quietly outpaced the market</a>
09-Jan-26	Dovile Silenskyte	<a href="#">What's Hot Solana is setting the pace</a>
08-Jan-26	Research Team	<a href="#">2025: a year of paradigm shifts</a>
05-Jan-26	Tahir, Gupta	<a href="#">What's Hot: After Maduro – the new risk landscape</a>
05-Jan-26	Pierre Debru	<a href="#">Thematic ETFs unchained: why they are the best vehicle to invest in differentiated innovation</a>
18-Dec-25	Gannatti, Zhu	<a href="#">The infrastructure that lets the future happen</a>
17-Dec-25	Mobeen Tahir	<a href="#">How the mothership will defend Europe: Fincantieri's CEO on The Next Big Thing</a>
16-Dec-25	Dovile Silenskyte	<a href="#">From gold to crypto: applying the same trusted structure to a new asset class</a>

WisdomTree - Past Issues of Commodity Monthly Monitor		
Oct-Nov 2025	Research Team	<a href="#">Energy takes the baton: commodities outrun stocks and bonds</a>
Sep-Oct 2025	Research Team	<a href="#">Debasement, dovishness and demand: commodities split between havens and cyclicals</a>
Aug-Sep 2025	Research Team	<a href="#">Easing, re-routing, and real assets: commodities match the risk rally</a>
Jul-Aug 2025	Research Team	<a href="#">Rate cut hopes meet trade tensions</a>
Jun-Jul 2025	Research Team	<a href="#">From trade wars to rate whispers: commodities caught in the crossfire</a>

The research notes are for qualified investors only.

Key Reports			
Current	Next release		
12-Jan-26	10-Feb-26	USDA	<a href="#">World Agricultural Supply and Demand Estimates</a>
08-Jan-26	10-Feb-26	EIA	<a href="#">Short-Term Energy Outlook</a>
14-Jan-26	11-Feb-26	OPEC	<a href="#">OPEC Oil Market Report</a>
21-Jan-26	12-Feb-26	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.

**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.