



Commodity Monthly Monitor

La trampa del endurecimiento: la guerra, las condiciones meteorológicas y las políticas están transformando los mercados de materias primas

Del 17 de abril de 2026 al 19 de mayo de 2026

Contents

| | | | | | |
|----|---|----|----|---|----|
| 01 | Análisis del mercado de materias primas | | 06 | Inventarios | |
| 02 | Perspectivas del sector | | | Agricultura | 28 |
| | Agricultura | 7 | | Energía | 30 |
| | Energía | 9 | | Metales industriales | 31 |
| | Metales industriales | 10 | | Ganadería | 32 |
| | Metales preciosos | 11 | 07 | Medias móviles y volúmenes | |
| 03 | Análisis de indicadores técnicos | | | Agricultura | 34 |
| | Inventarios | 13 | | Energía | 35 |
| | Dinámica de curvas | 14 | | Carbono | 36 |
| | Análisis técnico | 15 | | Metales industriales | 37 |
| | | | | Ganadería | 38 |
| | | | | Metales preciosos | 39 |
| 04 | Summary Tables | | 08 | Curvas de futuros | |
| | Precios | 17 | | Agricultura | 41 |
| | Rolos | 18 | | Energía | 42 |
| | Posicionamiento neto CFTC | 19 | | Carbono | 43 |
| | Niveles de inventario | 20 | | Metales industriales | 44 |
| | | | | Ganadería | 45 |
| | | | | Metales preciosos | 46 |
| 05 | Posicionamiento neto CFTC | | 09 | Matriz mensual de materias primas explicada | |
| | Agricultura | 22 | | | |
| | Energía | 23 | 10 | Calendario | |
| | Metales industriales | 24 | | | |
| | Ganadería | 25 | | | |
| | Metales preciosos | 26 | | | |

Authors



Nitesh Shah

Head of Commodities
& Macroeconomic
Research, Europe



Aneeka Gupta

Director,
Macroeconomic
Research



Mobeen Tahir

Director,
Macroeconomics &
Thematic Research

Resumen

Las materias primas subieron un 9,0 % durante el último mes, con un rendimiento superior a la renta variable (MSCI World: +1,8 %), a la renta fija (US Aggregate Bond: -1,9 %) y al resto de clases de activos principales. En los últimos doce meses, el sector de las materias primas ha registrado una rentabilidad del 47,3 %, más del doble que la de la renta variable mundial y más de diez veces superior a la de la renta fija. Este rendimiento superior pone de manifiesto hasta qué punto los activos reales han recuperado su protagonismo en un mundo marcado por las interrupciones geopolíticas del suministro, la intervención de las políticas y los cambios estructurales en la demanda.

El sector energético sigue siendo el motor principal, con un aumento del 24,0 % en el último mes y del 67,7 % en los últimos doce meses, mientras el conflicto con Irán sigue alterando los flujos de suministro a nivel mundial. El estrecho de Ormuz sigue prácticamente cerrado, los mercados físicos se encuentran en una situación de escasez y la Agencia Internacional de la Energía (AIE) ha advertido de que el mercado del petróleo podría entrar en la «zona roja» en julio o agosto, a medida que las reservas sigan reduciéndose. Los inventarios de crudo de EE. UU. registraron su mayor caída máxima semanal de la historia, mientras que las existencias de gasolina se sitúan casi un 5 % por debajo de los niveles habituales para esta época del año, en vísperas de la temporada de verano.

Las reducciones de las reservas estratégicas, de entre 2,5 y 3 millones de barriles al día, son insuficientes para compensar el déficit de suministro. El procesamiento de crudo en China cayó a su nivel más bajo desde el inicio de la pandemia debido a los márgenes de refinado negativos, mientras que las importaciones de crudo se desplomaron un 20 % interanual en abril. Los mercados de productos se están endureciendo a nivel mundial, y las reservas europeas de combustible para aviones han caído a su nivel más bajo en seis años, ya que las exportaciones del Golfo a la región se desplomaron de 330.000 barriles diarios en marzo a tan solo 60.000 en abril.

Los metales preciosos registraron un retroceso del 7,5 % en el mes, ya que la revisión de las expectativas sobre la política monetaria lastró la confianza del mercado. Las actas de la Reserva Federal (Fed) revelaron que la mayoría de los miembros del Comité de Operaciones de Mercado Abierto advirtieron de que habría que plantearse subidas de los tipos de interés si la inflación se mantenía por encima del objetivo, lo que supone un cambio radical con respecto a las expectativas de recortes de tipos que prevalecían antes de la guerra.

Los datos sobre los precios al productor de EE. UU., sorprendentemente sólidos, han reforzado los temores de que el impulso inflacionista impulsado por los precios de la energía se esté extendiendo. El oro cayó brevemente por debajo de los 4.500 dólares estadounidenses por onza troy, aunque su función como instrumento de cobertura sigue atrayendo la demanda de los bancos centrales y los compradores asiáticos. El primer ministro de la India, Modi, pidió a los ciudadanos que se abstuvieran de comprar oro durante un año para preservar las reservas de divisas, una medida que pone de relieve la importancia del oro en las economías dependientes de las importaciones. La plata mostró una fortaleza relativa y alcanzó brevemente un máximo de dos meses de 87 dólares estadounidenses, impulsada por la demanda industrial y las preocupaciones sobre el suministro tras los informes de una posible emergencia energética en Perú, el tercer mayor productor mundial de plata.

Según el Consejo Internacional del Platino (WPIC), el platino se enfrenta a un déficit de oferta por cuarto año consecutivo, que

asciende a 297.000 onzas, aunque en el primer trimestre se registró un superávit por primera vez en seis trimestres, debido a que la demanda cayó un 31 %. Se prevé que el paladio siga registrando un déficit por quinto año consecutivo.

Los metales industriales subieron un 1,6 % en el mes, recuperándose a medida que se aliviaban las tensiones y se debilitaba el dólar estadounidense. Las limitaciones de suministro se están convirtiendo en el tema principal. Los mercados del cobre se están endureciendo, ya que las previsiones de producción minera de Chile se han revisado a la baja en un 2 %, hasta los 5,3 millones de toneladas, debido a la baja ley del mineral y a las dificultades operativas, mientras que no se espera que la mina Grasberg de Indonesia alcance su plena capacidad hasta finales de 2027. El anuncio de Indonesia de centralizar las exportaciones de materias primas bajo la tutela de un organismo estatal ha aumentado la incertidumbre sobre el suministro en el mercado del níquel, donde el país representa casi el 70 % de la producción minera mundial.

La producción de aluminio de China alcanzó en abril un máximo histórico diario de 129.000 toneladas, superando el límite anual de 45 millones de toneladas fijado por el Gobierno, aunque las existencias nacionales se han duplicado hasta alcanzar un máximo de seis años de 1,37 millones de toneladas, ya que la demanda no logra seguir el ritmo. El mineral de hierro cedió las ganancias registradas recientemente, ya que la producción de acero en China registró su peor mes de abril desde 2018 y la construcción de viviendas nuevas se redujo un 25 % más en términos interanuales.

El sector agrícola registró un aumento del 6,0 % respecto al mes anterior, impulsado por una subida del cacao de aproximadamente un 20 % (provocada por la cobertura de posiciones cortas y las crecientes preocupaciones sobre el fenómeno de El Niño¹ en relación con el suministro de África Occidental) y por el repunte del 13 % del trigo, después de que el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA) pronosticara la cosecha más baja de los Estados Unidos en 54 años, con 1.561 millones de bushels. El azúcar se recuperó un 10 % tras tocar mínimos de 5,5 años, a medida que el mercado pasa de un excedente a un posible déficit; el aceite de soja subió un 11 % gracias a los objetivos récord de biocombustibles fijados por la Agencia de Protección Ambiental (EPA) y al aumento de los precios de la energía; y el maíz subió un 7 % tras el anuncio del acuerdo de compra de productos agrícolas entre EE. UU. y China, por valor de 17.000 millones de dólares al año. El café y el zumo de naranja fueron los que registraron un descenso más notable, con caídas del 5 % y el 15 %, respectivamente.

El denominador común en el sector de las materias primas este mes no es la propia interrupción, sino el agotamiento de los amortiguadores que la han absorbido. Las reservas estratégicas de petróleo se están agotando a un ritmo insostenible; las existencias de gasolina y gasóleo de EE. UU. llegan a la temporada estival de viajes por carretera en mínimos históricos; las reservas de cereales se enfrentan a una reducción estructural, ya que la cosecha de trigo más escasa de EE. UU. en más de medio siglo se suma a una producción mundial en descenso; e incluso el mercado del platino ha consumido tres millones de onzas de las existencias disponibles tras tres años consecutivos de déficit.

La cuestión que se plantean los mercados ya no es si la oferta es escasa, sino hasta qué punto se pueden seguir agotando las reservas antes de que el coste de la escasez se dispare. Con el conflicto con Irán sin resolver, el fenómeno de El Niño en aumento y las medidas políticas que añaden una demanda adicional a unas cadenas de suministro ya al límite, el margen de error en el sector de las materias primas es más reducido que en cualquier otro momento de los últimos tiempos.

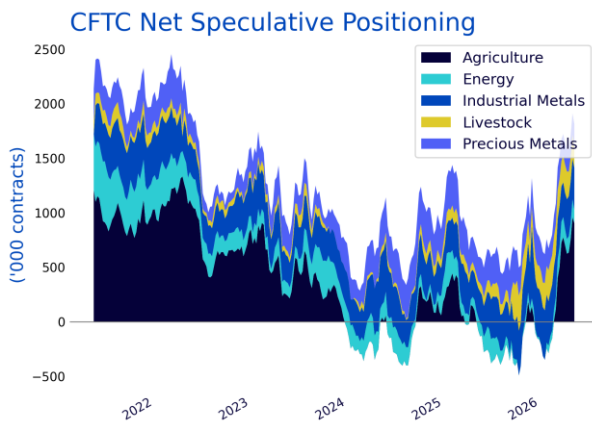
¹ El Niño es un fenómeno climático natural que se caracteriza por el calentamiento de las aguas superficiales del océano en la zona central y oriental del Pacífico tropical, y que se produce cada dos a siete años.

Rendimiento

| Performance* | - 1 Mth | - 6 Mth | - 12 Mth |
|-------------------|---------|---------|----------|
| All Commodities | 9.0% | 33.8% | 47.3% |
| Energy | 24.0% | 60.4% | 67.7% |
| Industrial Metals | 1.6% | 23.2% | 33.2% |
| Precious Metals | -7.5% | 20.7% | 59.6% |
| Livestock | 0.6% | 12.5% | 16.4% |
| Agriculture | 6.0% | 7.3% | 8.5% |
| MSCI World | 1.8% | 12.5% | 25.4% |
| US Aggregate Bond | -1.9% | -0.5% | 4.1% |

* Fuente: WisdomTree y Bloomberg; índices Bloomberg TR para las rentabilidades de la cesta. Datos a 19-05-2026.

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



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 ya han comenzado a repuntar desde los mínimos registrados el 23 de marzo.** Aunque siguen estando por debajo de los niveles anteriores a la guerra, las subidas han sido constantes y apuntan a que la liquidación forzosa del oro ha llegado a su fin. Las tensiones geopolíticas deberían actuar ahora como un factor favorable para los precios del oro, mientras que la demanda de productos cotizados en bolsa (ETP) se está recuperando tras la fuerte caída registrada en marzo.

+ **Los metales industriales repuntan ante las expectativas de un acuerdo de paz.** El sector de los metales industriales fue el que mejor rendimiento registró durante el último mes, gracias a la distensión de las tensiones en Oriente Medio y a la depreciación del dólar estadounidense. Aunque la mejora de la confianza ha favorecido el repunte, el factor determinante sigue siendo la oferta, ya que las continuas interrupciones y limitaciones siguen respaldando los precios a pesar del aumento de los inventarios.

+ **La guerra de Irán ha provocado la mayor interrupción del suministro de petróleo de la historia,** lo que ha provocado una fuerte reducción de las existencias y ha endurecido los mercados físicos, a pesar de la reciente relajación de los precios. Las escasas rutas alternativas de exportación y el estancamiento de las negociaciones mantienen elevados los riesgos al alza. Los mercados del gas y del carbono siguen siendo volátiles, y es probable que los bajos niveles de almacenamiento y la sustitución de fuentes de energía provoquen un aumento de los precios en Europa.

+ **Materias primas agrícolas: los riesgos meteorológicos se juntan a los vientos de cola políticos.** El sector agrícola se enfrenta a un verano decisivo: las previsiones del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA), que apuntan a la cosecha de trigo más escasa de los últimos 54 años, están redefiniendo de forma radical el panorama del suministro de cereales, mientras que el estrés hídrico, la superficie cultivada en mínimos históricos y el aumento de los costes de los fertilizantes apuntan a un mayor riesgo de subida de los precios. El acuerdo de compra de productos agrícolas entre Estados Unidos y China, por un valor de 17.000 millones de dólares al año, de confirmarse, reduciría los saldos de maíz y soja en un momento en que la demanda interna de procesamiento ya se encuentra en niveles récord, impulsada por los históricos requisitos en materia de biocombustibles de la Agencia de Protección Ambiental de Estados Unidos (EPA). El azúcar parece estar pasando de un excedente a un déficit; el repunte del 20 % del cacao se pone a prueba frente a unos fundamentos de la demanda que siguen siendo frágiles, y el repunte del algodón se enfrenta a una prueba de fuego a medida que aumentan las probabilidades de que se produzca El Niño. El conflicto con Irán sigue siendo la principal incógnita, ya que repercute simultáneamente, a través de los precios de la energía, en la demanda de biocombustibles, los costes de los fertilizantes, la dinámica de sustitución del poliéster y las necesidades de importación de cereales de los Estados del Golfo.

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 | 19 May Score | 17 Apr Score |
|--------------------|----------------------------|------------------|----------------------|-------------------------------------|------------------------------------|-------------------------|--------------|--------------|
| WTI Oil | 108.7 | 29.6% | 53.5% | 6.0% | -8.6% | 4.1% | 0 | (1) |
| Brent Oil | 112.1 | 24.0% | 48.6% | 1.4% | 36.0% | 4.3% | 2 | 3 |
| US Natural Gas | 3.0 | 13.1% | -11.9% | 11.2% | -3.4% | -5.1% | (3) | (2) |
| Europe Natural Gas | 50.3 | 29.6% | 38.6% | - | - | -0.2% | (2) | (1) |
| Gasoline | 3.8 | 25.2% | 65.2% | -16.3% | -4.9% | 3.8% | 2 | 1 |
| ULS Diesel | 4.1 | 21.1% | 48.2% | -14.1% | -56.6% | 2.6% | 2 | 1 |
| EUA Carbon | 74.5 | -2.5% | -3.1% | - | - | -0.4% | (3) | (2) |
| Wheat | 6.6 | 12.4% | 21.9% | 1.8% | 19.3% | -2.0% | 0 | 0 |
| Corn | 4.8 | 6.3% | 10.8% | 0.5% | 60.3% | -1.1% | 0 | (3) |
| Soybeans | 12.1 | 3.9% | 11.1% | 0.3% | 14.7% | 0.2% | 2 | (2) |
| Sugar | 0.1 | 10.7% | -1.9% | - | 54.3% | -3.2% | 0 | (1) |
| Cotton | 0.8 | 8.1% | 25.7% | 3.4% | 20.2% | -0.3% | 0 | 0 |
| Coffee | 2.8 | -4.5% | -20.5% | 2.0% | 3.8% | 4.5% | 0 | 0 |
| Soybean Oil | 0.8 | 11.0% | 33.3% | 5.1% | -6.7% | 2.5% | 0 | 2 |
| Cocoa | 3,791.0 | 19.0% | -28.0% | - | 23.7% | -2.1% | 0 | (3) |
| Orange Juice | 1.6 | -13.9% | -18.1% | - | -17.2% | -2.7% | (4) | (2) |
| Soybean Meal | 334.5 | 0.8% | 10.7% | - | 7.7% | 1.8% | 3 | 4 |
| Aluminum | 3,627.8 | 1.0% | 20.0% | 9.9% | - | 0.6% | 2 | 2 |
| Copper (COMEX) | 6.3 | 2.8% | 17.0% | 5.9% | 25.5% | -0.2% | 0 | 0 |
| Copper (LME) | 13,532.2 | 1.5% | 15.7% | 75.0% | - | -0.3% | 0 | 0 |
| Zinc | 3,507.5 | 1.3% | 11.5% | 39.4% | - | -0.4% | 0 | 0 |
| Nickel | 18,366.2 | 2.1% | 13.1% | -4.0% | - | -0.4% | 2 | 0 |
| Lead | 1,985.7 | 1.7% | 1.5% | -2.6% | - | 0.5% | 4 | (1) |
| Tin | 52,310.0 | 3.4% | 23.4% | -7.1% | - | -0.2% | 2 | 0 |
| Lithium | 22.4 | 8.6% | 58.4% | - | - | -1.6% | (1) | (1) |
| Cobalt | 26.2 | -0.3% | 15.2% | - | - | -0.9% | (2) | 1 |
| Gold | 4,552.5 | -6.3% | 5.1% | - | 3.1% | -0.1% | (1) | (3) |
| Silver | 77.1 | -5.7% | 20.1% | - | 17.8% | -0.1% | (1) | 0 |
| Platinum | 1,977.4 | -6.9% | 7.4% | - | 1.5% | -1.0% | (1) | (1) |
| Palladium | 1,421.0 | -11.2% | -5.0% | - | -87.8% | -1.7% | (4) | (3) |
| Live Cattle | 2.5 | 1.4% | 7.3% | - | -1.2% | 2.5% | 1 | 3 |
| Lean Hogs | 1.0 | 5.5% | 8.8% | -1.5% | -42.7% | -4.1% | 0 | (1) |
| Feeder Cattle | 3.7 | -0.7% | 3.4% | - | -33.5% | 2.8% | (1) | 2 |

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 19 de mayo de 2026. Las rentabilidades sectoriales amplias están basadas en la familia del Bloomberg Commodity Index.

³ % de variación del inventario durante los últimos 3 meses, (excepto 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 12 y 15 de mayo de 2026 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.**

Commodity Monthly Monitor The tightening trap: War, weather, and policy reshape commodity markets

Perspectivas del sector

Agricultura

+ El cacao fue el que mejor rindió, con una subida de alrededor del 20 %. Este repunte supone un cambio de tendencia significativo respecto a la persistente tendencia bajista que provocó el desplome de los precios desde sus máximos del año 2024. Aunque los datos sobre la molienda del primer trimestre apuntaban a una caída de la demanda, es probable que este repunte refleje la cobertura de posiciones cortas en un contexto de posicionamiento escaso y ante la creciente preocupación de que la recuperación de la oferta pueda ser menos sólida de lo que se suponía inicialmente. Los precios siguen estando muy por debajo de sus máximos del año 2024, y cualquier recuperación sostenida dependerá de si las llegadas de la cosecha principal de África Occidental confirman una mejora de los fundamentos de la oferta de cara a la temporada 2026/27. Las previsiones del mercado apuntan a un superávit considerable en la temporada 2025/26, debido a una producción sólida y a una demanda más débil. Costa de Marfil elevó su previsión de producción a entre 2 y 2,2 millones de toneladas, gracias a las condiciones meteorológicas favorables, los niveles de existencias actuales y el aumento de las importaciones transfronterizas. Los inventarios de los almacenes de la bolsa en EE. UU. aumentaron en 19.500 sacos (de 145 libras) hasta alcanzar los 2,7 millones de sacos a fecha de 15 de mayo de 2026.

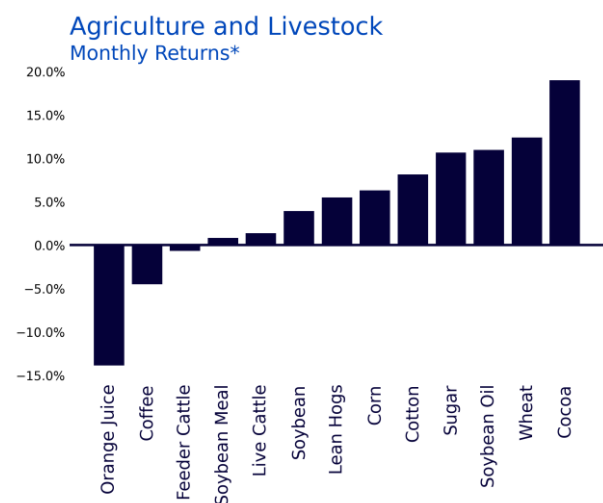
+ El trigo fue uno de los productos con mejor rendimiento, con una subida del 13 % tras la publicación por parte del Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA) de sus primeras previsiones para la campaña agrícola 2026/27, en las que se prevé la cosecha de trigo más baja de Estados Unidos en 54 años, con tan solo 1.561 millones de bushels. Este déficit se debe a una combinación de la superficie sembrada más reducida desde que se tienen registros, en 1919, y a unos rendimientos más bajos como consecuencia de la prolongada sequía que ha afectado a las regiones productoras de Estados Unidos, donde solo el 28 % del trigo de invierno se calificó en buen o excelente estado, lo que supone aproximadamente la mitad del nivel registrado hace un año. El aumento de los precios de los fertilizantes nitrogenados, impulsado por el cierre del estrecho de Ormuz, está agravando el riesgo de pérdida de rendimiento al disuadir la aplicación de fertilizantes en el trigo de primavera. La escasez no se limita a Estados Unidos: se prevé que el resto de los principales países exportadores también registren descensos en la producción, y se calcula que las existencias de las principales naciones exportadoras se reducirán en más de 10 millones de toneladas para finales de la campaña agrícola 2026/27. Los factores geopolíticos están contribuyendo a reforzar aún más los precios, ya que es probable que los Estados del Golfo, que se han visto privados del transporte marítimo a través del estrecho de Ormuz, tengan que reponer sus existencias agotadas una vez que se reanude el transporte, lo que proporciona un suelo estructural a los precios.

+ El precio del aceite de soja subió un 11 %, beneficiándose una vez más de las obligaciones de volumen renovable sin precedentes de la EPA y de los elevados precios de la energía relacionados con el conflicto con Irán. El aumento interanual del 60 % en el requisito de uso de diésel a base de biomasa, hasta alcanzar los 5.400 millones de galones, junto con los valores reducidos de los Números de Identificación de Energías Renovables (RIN) para las materias primas importadas, sigue modificando la rentabilidad de la molienda nacional, lo que favorece claramente a la producción de aceite de soja estadounidense.

Commodity Monthly Monitor The tightening trap: War, weather, and policy reshape commodity markets

+ El precio del azúcar subió alrededor de un 10 %, recuperándose del mínimo de 5,5 años alcanzado a mediados de abril. Hay cada vez más indicios de que el exceso de oferta podría estar llegando a su fin. La Organización Internacional del Azúcar prevé un ligero déficit de suministro de 262.000 toneladas en la campaña 2026/27, tras un superávit revisado al alza de 2,24 millones de toneladas en la campaña actual, y se prevé que la producción mundial disminuya en 2 millones de toneladas. La posible aparición de El Niño supone un riesgo para la producción en regiones clave, mientras que el aumento de los precios del petróleo está impulsando la rentabilidad del etanol en Brasil y la India, lo que podría desviar la caña de azúcar de la producción azucarera. La India ha confirmado que podría exportar hasta 1,59 millones de toneladas durante esta campaña agrícola, aunque la menor demanda interna y la posibilidad de una temporada del monzón desfavorable podrían limitar su capacidad de exportación en el futuro. También se han registrado reducciones significativas de las superficies cultivadas en Europa.

+ El algodón registró una subida de aproximadamente un 7 %, prolongando así su reciente repunte. El mercado sigue viéndose respaldado por la tendencia a la sustitución del poliéster, impulsada por los elevados precios del petróleo provocados por la guerra en Irán, las preocupaciones sobre el suministro relacionadas con El Niño y la previsión del Comité Consultivo Internacional del Algodón de que este año se pase de un excedente a un déficit.

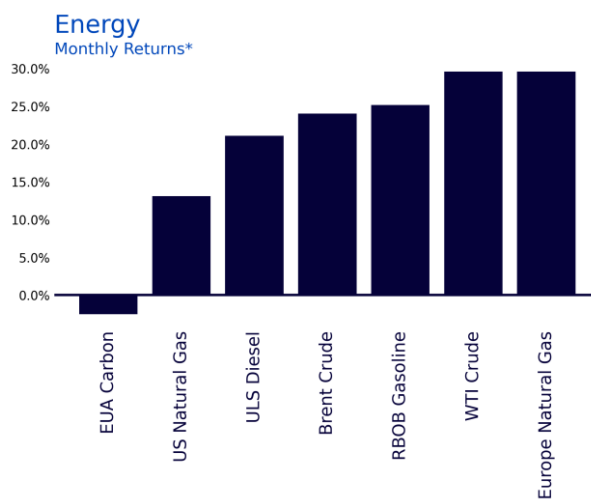


Fuente: *Bloomberg*. *Las rentabilidades mensuales están comprendidas entre el 17 de abril de 2026 al 19 de mayo de 2026. El comentario de rendimiento se refiere a los datos que aparecen en el gráfico. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Energía

- + El petróleo West Texas Intermediate (WTI) del mes vigente subió casi un 30 % (el Brent, casi un 25 %) durante el último mes, mientras continúa la guerra de Irán, que ya dura más de 11 semanas.
- + Según la Agencia Internacional de la Energía, el suministro mundial de petróleo se redujo en otros 1,8 millones de barriles diarios (mb/d) en abril, hasta situarse en 95,1 mb/d, lo que eleva las pérdidas acumuladas desde febrero a 12,8 mb/d, al entrar el cierre del estrecho de Ormuz en su undécima semana. La producción de los países del Golfo afectados por las interrupciones se mantuvo 14,4 millones de barriles diarios por debajo de los niveles previos a la guerra. Arabia Saudí y los Emiratos Árabes Unidos han desviado parte de sus exportaciones a través de terminales situadas fuera del estrecho, mientras que el aumento de la producción de los países de la cuenca atlántica ha supuesto un alivio limitado. No obstante, los suministros de sustitución no han sido suficientes para compensar la pérdida de producción en Oriente Medio.
- + Las reservas mundiales de petróleo registradas, incluido el petróleo en el mar, se redujeron en unos 250 millones de barriles (mb) entre marzo y abril, lo que equivale a una disminución de aproximadamente 4 mb/d.
- + La destrucción de la demanda también se está haciendo cada vez más evidente. Ahora se prevé que la demanda mundial de petróleo se reduzca en 2,4 millones de barriles diarios (mb/d) en términos interanuales en el segundo trimestre de 2026 y en 420.000 barriles diarios (kb/d) en el conjunto del año 2026. Las caídas más pronunciadas se están produciendo en el sector petroquímico, donde la escasez de materias primas está limitando los índices de utilización de la capacidad productiva. La actividad aeronáutica también se mantiene muy por debajo de los niveles habituales, lo que alivia en cierta medida la presión sobre los mercados de combustible para aviones, después de que los precios casi se triplicaran a raíz de la interrupción de las exportaciones de Oriente Medio.
- + El cierre prolongado del estrecho de Ormuz está acelerando el agotamiento de las existencias. China, tras haber acumulado importantes reservas estratégicas y comerciales a lo largo del año 2025, ha absorbido hasta ahora una disminución de 3,6 millones de barriles diarios en sus importaciones de crudo entre febrero y abril. No obstante, se prevé que el colchón que ofrecen las elevadas existencias se reduzca si persisten las interrupciones en el suministro.
- + Los mercados petroleros siguen pareciendo preparados para alcanzar una solución en los próximos meses, a pesar de la continua volatilidad en las señales diplomáticas. Los titulares siguen oscilando entre indicios de avances inminentes y riesgos de una mayor escalada. Aunque un acuerdo negociado aliviaría considerablemente las preocupaciones sobre el suministro, ni Irán ni Estados Unidos parecen dispuestos, por el momento, a ceder terreno públicamente.

- + Los precios del gas natural en Europa también se han disparado en el último mes, con un aumento del 29,6 % en el índice holandés Title Transfer Facility (TTF), ya que los niveles de almacenamiento de la UE se mantienen muy por debajo de los valores habituales para esta época del año (un 37 % frente a una media de cinco años del 57 %). La dependencia de Europa de las importaciones de gas natural licuado (GNL) ha aumentado considerablemente desde que se interrumpió el suministro de gas por gasoducto procedente de Rusia en el año 2022. Las interrupciones en los flujos de GNL tras el cierre del estrecho de Ormuz han intensificado la competencia entre Europa y Asia por los cargamentos de la cuenca atlántica, lo que ha frenado el ritmo de las inyecciones en los almacenes.
- + Al mismo tiempo, una curva de futuros con un fuerte backwardation ha reducido el incentivo económico para almacenar gas. El principal riesgo es que un conflicto prolongado deje a Europa expuesta a interrupciones en la demanda provocadas por las condiciones meteorológicas en los últimos meses del año. Un fenómeno de El Niño más intenso de lo habitual podría aumentar la demanda de refrigeración durante el verano o la demanda de calefacción durante el invierno, lo que incrementaría el riesgo de que se produzcan desequilibrios en el suministro de gas y una renovada volatilidad de los precios.

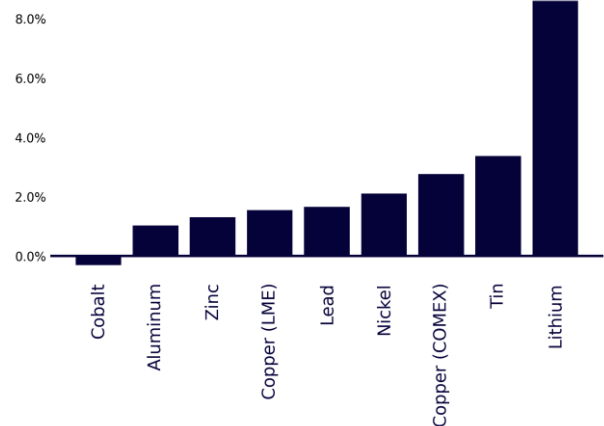


Fuente: *Bloomberg*. *Las rentabilidades mensuales están comprendidas entre el 17 de abril de 2026 al 19 de mayo de 2026. El comentario de rendimiento se refiere a los datos que aparecen en el gráfico. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Metales industriales

- + La escasez de azufre se está convirtiendo en una limitación adicional para la producción mundial de metales tras el cierre prolongado del estrecho de Ormuz. La región del Golfo es uno de los principales proveedores de azufre elemental, gran parte del cual se recupera como subproducto del procesamiento del petróleo y el gas, y las interrupciones en las exportaciones están reduciendo la disponibilidad en las cadenas de suministro industriales. La situación se ha visto agravada por la decisión de China de restringir las exportaciones de azufre con el fin de preservar el suministro nacional para la fabricación de fertilizantes y para uso industrial. El azufre es una materia prima fundamental para la producción de ácido sulfúrico, que se utiliza ampliamente en la extracción y el procesamiento de metales, especialmente en las operaciones de lixiviación de cobre, níquel y uranio. Por lo tanto, la menor disponibilidad de azufre ha provocado un fuerte aumento de los precios del ácido sulfúrico, lo que ha incrementado los costes operativos de las fundiciones y refinerías, que ya se enfrentan a unos precios elevados de la energía y a una menor disponibilidad de materia prima. El impacto es especialmente grave en Asia, donde el sector de los metales no ferrosos depende en gran medida del azufre importado. La persistencia de la escasez podría reducir la producción de metales refinados y ejercer una mayor presión al alza sobre los mercados de metales industriales, que ya se encuentran en una situación de escasez.
- + Los precios del litio se han recuperado notablemente durante el último mes, debido principalmente a que el mercado está empezando a descontar un endurecimiento de la oferta tras más de dos años de un exceso de oferta considerable y de recortes por parte de los productores. Una oleada de recortes en la producción minera y retrasos en los proyectos, especialmente en Australia, África y algunas zonas de China, ha comenzado a reducir de forma significativa el crecimiento marginal de la oferta. Al mismo tiempo, las previsiones de demanda se han estabilizado. El crecimiento de las ventas de vehículos eléctricos en China se ha mantenido sólido, gracias a los incentivos políticos y al aumento de las exportaciones, mientras que la utilización de sistemas de almacenamiento de energía a escala de red se ha acelerado a nivel mundial.
- + Los precios del cobre en la Bolsa de Metales de Londres (LME) se dispararon brevemente por encima de los 14.000 dólares por tonelada durante el último mes, debido a que las interrupciones en el suministro se sumaron a la creciente preocupación por la disponibilidad de metal refinado. El repunte se ha visto impulsado por una combinación de factores: la disminución de las existencias en los mercados de intercambio, los persistentes problemas de suministro de las minas y las crecientes limitaciones en el procesamiento, todo ello vinculado a la crisis generalizada de la energía y las materias primas tras el cierre del estrecho de Ormuz. Al mismo tiempo, los compradores chinos han seguido adquiriendo material de forma agresiva ante la preocupación por la disponibilidad futura, lo que ha contribuido a una mayor tensión en los mercados al contado y a un aumento del backwardation en toda la curva de la LME.
- + Los mercados también siguen muy de cerca la investigación del Departamento de Comercio de EE. UU. en virtud del artículo 232 sobre las importaciones de cobre refinado, y se espera que las recomendaciones se presenten a la Casa Blanca en junio. Cualquier medida para incluir el cobre refinado en los aranceles estadounidenses podría reducir la oferta regional, ampliar las diferencias entre los precios de la COMEX y la LME y aumentar aún más la competencia por el metal físico en un mercado que ya se encuentra bajo presión.
- + Cada vez hay más indicios de que el mercado del níquel entrará en déficit en el año 2026, a medida que el crecimiento de la oferta indonesia se ralentice considerablemente debido al endurecimiento de las cuotas mineras del RKAB (Rencana Kerja dan Anggaran Biaya; un proceso de aprobación reglamentaria indonesio para las empresas mineras) y a las crecientes limitaciones en el suministro de mineral. Las aprobaciones revisadas de los RKAB en Indonesia han frenado el ritmo de extracción de mineral de níquel tras años de rápida expansión, mientras que la menor ley del mineral y una supervisión medioambiental más estricta están aumentando los costes de producción en todo el sector. Al mismo tiempo, las interrupciones en los mercados del azufre y la energía están provocando un aumento de los costes para las operaciones de refinado y de lixiviación ácida a alta presión (HPAL), lo que limita aún más el crecimiento de la oferta. Dado que la demanda procedente tanto de la producción de acero inoxidable como de las baterías para vehículos eléctricos (VE) sigue creciendo, ahora se prevé que el excedente del mercado (que ha lastrado los precios a lo largo de 2024 y 2025) se reduzca drásticamente, lo que dejará al mercado del níquel cada vez más expuesto a una situación de déficit el año que viene.

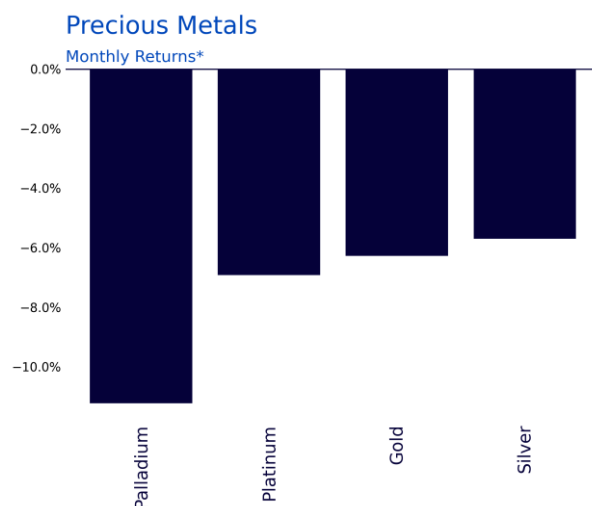
Industrial Metals
Monthly Returns*



Fuente: *Bloomberg*. *Las rentabilidades mensuales están comprendidas entre el 17 de abril de 2026 al 19 de mayo 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

- + El oro se ha debilitado durante el último mes, ya que el aumento de los rendimientos de los bonos soberanos y el fortalecimiento del dólar estadounidense han supuesto un obstáculo a corto plazo para este metal. El cierre del estrecho de Ormuz ha provocado fuertes subidas en los mercados de la energía y las materias primas, lo que ha elevado las expectativas de inflación y ha llevado a los mercados a revisar las previsiones sobre los tipos de interés a nivel mundial. Aunque el aumento de los rendimientos ha ejercido presión sobre el oro a corto plazo, seguimos considerando que el contexto general de elevados riesgos de inflación y preocupaciones fiscales resulta favorable para este metal a medio plazo.
- + La demanda de oro por parte de los inversores se ha mantenido volátil este año, lo que refleja la tensión entre la demanda como activo refugio y el aumento de los costes de oportunidad derivado del incremento de los tipos de interés. Tras las fuertes entradas registradas en los ETPs de oro en enero y febrero, en marzo se produjeron salidas notables, impulsadas principalmente por Norteamérica, antes de que las entradas se reanudaran en abril, sobre todo en Europa. El repunte de la demanda europea sugiere que las tensiones geopolíticas y los temores de estanflación siguen alimentando el interés estratégico por el oro, a pesar de las difíciles condiciones financieras.
- + La crisis geopolítica y energética está afectando cada vez más a las economías de los mercados emergentes, en particular a los grandes importadores de energía. La India ha aumentado los aranceles de importación sobre el oro y ha instado a los consumidores a reducir las compras no esenciales, en un momento en que los responsables políticos tratan de preservar las reservas de divisas ante la subida de los precios del petróleo. Al mismo tiempo, los compradores no tradicionales siguen acumulando oro, y Tether ha declarado unas reservas de oro cercanas a los 20.000 millones de dólares estadounidenses. En conjunto, estos acontecimientos ponen de relieve el papel que sigue desempeñando el oro como activo de reserva estratégico y como reserva de valor en periodos de tensión geopolítica y macroeconómica.
- + Redactamos este informe ahora que la conferencia del London Platinum and Palladium Market (LPPM) llega a su fin. Los inversores y los agentes del sector prestan cada vez más atención a la disminución de la disponibilidad física, a los riesgos geopolíticos que afectan a las cadenas de suministro y al papel cada vez más importante que desempeña el almacenamiento estratégico en los mercados de minerales críticos. Es probable que los debates sobre la demanda de hidrógeno, la participación de China en el mercado de futuros y la creciente regionalización de los flujos comerciales de los metales del grupo del platino acaparen la atención, sobre todo ahora que los mercados del platino y el paladio siguen pasando de ser materias primas industriales cíclicas a convertirse en metales cada vez más estratégicos.
- + Metals Focus prevé un déficit en el mercado del platino por cuarto año consecutivo en el año 2026, ya que las existencias disponibles seguirán disminuyendo a pesar del aumento de la oferta procedente del reciclaje.
- + Las perspectivas del paladio siguen siendo más dispares. Se prevé que el mercado siga registrando un déficit físico por quinto año consecutivo, pero el entusiasmo de los inversores sigue viéndose frenado por la preocupación ante la erosión a largo plazo de la demanda de catalizadores para automóviles, derivada de la implantación de los vehículos eléctricos de batería. Aun así, el ritmo de descenso de la demanda de paladio parece estar moderándose, ya que la producción de vehículos híbridos se mantiene sólida y se está produciendo una cierta sustitución del platino por el paladio en los catalizadores de los automóviles, debido a la creciente diferencia de precio entre ambos metales. La demanda industrial procedente de aplicaciones de semiconductores relacionadas con la electrónica y la inteligencia artificial (IA) también está contribuyendo a sostener los precios, aunque es probable que las abundantes existencias disponibles limiten la subida de los precios en comparación con el platino.
- + La plata ha seguido en gran medida al oro en cuanto a dirección y tendencia. Por lo tanto, la fortaleza del dólar y el aumento de los rendimientos de los bonos también suponen una fuente de presión para la plata. Los mercados seguirán siendo sensibles a las amenazas que se ciernen sobre la producción industrial, en un contexto de volatilidad generalizada de los mercados. Una menor actividad industrial podría provocar un rendimiento inferior al de la plata. Por el contrario, un cambio de rumbo en las políticas hacia un mayor apoyo a las energías renovables podría impulsar la demanda de plata y contribuir a que esta siga superando al oro.



Fuente: *Bloomberg*. *Las rentabilidades mensuales están comprendidas entre el 17 de abril de 2026 al 19 de mayo 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.**

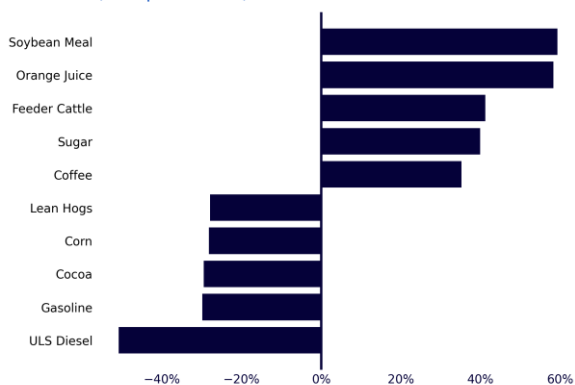
Análisis de indicadores técnicos

A 19 de mayo de 2026

Posicionamiento

- + El posicionamiento en el mercado del gasóleo se redujo tras el repunte inicial registrado al comienzo de la guerra. Las operaciones de recogida de beneficios han situado el posicionamiento por debajo de la media en estos momentos.
- + El posicionamiento en los futuros de la gasolina se sitúa ahora cerca de la media tras la recogida de beneficios. De hecho, el posicionamiento había alcanzado su punto álgido antes del inicio de la guerra y ha ido disminuyendo desde entonces.
- + Tanto el petróleo como la gasolina parecen estar infravalorados, dada la fragilidad del actual alto el fuego.
- + El reciente aumento de las existencias de cobre en la LME ha lastrado ligeramente la confianza del mercado, y el posicionamiento neto ha descendido durante el último mes.
- + El posicionamiento especulativo neto en la harina de soja aumentó un 59 %, impulsada por la sólida demanda interna de piensos y el descenso de las exportaciones argentinas de harina tras las interrupciones sufridas anteriormente en la cosecha.
- + El posicionamiento especulativo neto en el zumo de naranja aumentó un 58 %, mientras el mercado seguía asimilando los problemas estructurales de suministro derivados de la enfermedad del enverdecimiento de los cítricos, frente a una demanda moderada y unos precios elevados.
- + El mercado de ganado de engorde registró un aumento del 41 % en el posicionamiento especulativo neto, agravado por la suspensión actual de las importaciones de ganado de engorde procedente de México debido a la plaga del gusano barrenador del Nuevo Mundo.
- + Las condiciones meteorológicas favorables en el centro-sur de Brasil han mejorado las previsiones de producción, y la decisión de la India de autorizar cuotas de exportación adicionales ha aumentado aún más la presión sobre el mercado del azúcar por el lado de la oferta. A pesar del aumento del 40 % registrado el mes pasado, el posicionamiento especulativo neto en el azúcar sigue estando muy por debajo de su media quinquenal, lo que pone de manifiesto el sentimiento bajista.
- + El posicionamiento especulativo neto en el café aumentó un 35 %, pero las mejores perspectivas para la cosecha de arábica brasileña y el repunte estacional de las exportaciones de robusta de Vietnam e Indonesia siguen lastrando el ánimo en el mercado del café.

Top 5 / Bottom 5 Change in CFTC Net Positions (over past month)*



Extreme cases excluded: Cotton: 417.2%
Palladium: -446.6%

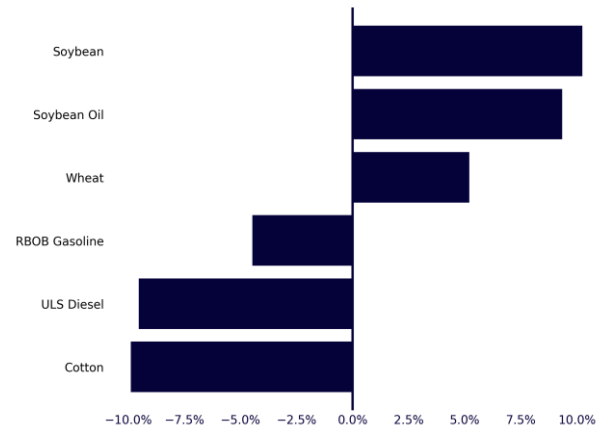
Fuente: Bloomberg; *El cambio porcentual de los niveles de inventario está basado en las variaciones a 3 meses (en %). El comentario se refiere a los datos que aparecen en el gráfico. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

- + El aumento de las tasas de sacrificio estacionales, junto con una menor sustitución de la carne de vacuno por la de cerdo debido al elevado precio de la primera, ha debilitado la confianza en el mercado del cerdo magro, como se refleja en la caída del 28 % en el posicionamiento especulativo neto.
- + La tendencia a la caída de la demanda de cacao aún tiene recorrido, en un contexto de datos menos favorables sobre la molienda, lo que ha provocado una reducción del 29 % en el posicionamiento especulativo neto.

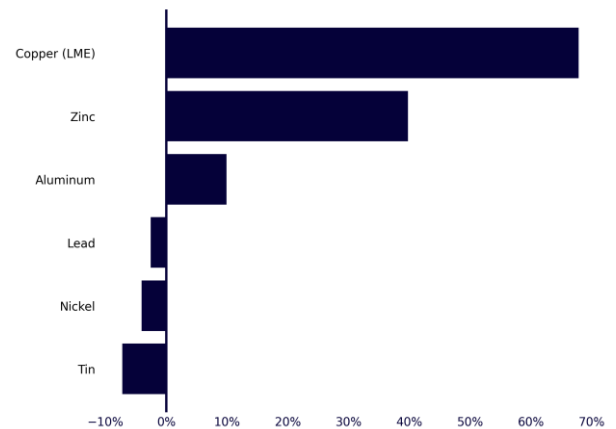
Inventarios

- + Como era de esperar, a medida que continúa la guerra en Irán, los inventarios de gasóleo están disminuyendo y se sitúan casi un 5 % por debajo de la media habitual para esta época del año.
- + Los datos sobre las reservas de petróleo Brent están desfasados y aún no reflejan el alcance de la reducción tras la guerra con Irán.
- + Entre las materias primas no estacionales, los inventarios de cobre de la LME han aumentado notablemente en los últimos tres meses. Los inventarios de zinc, plomo y estaño también han aumentado durante el mismo periodo, lo que, a primera vista, sugiere una oferta relativamente abundante a corto plazo. Dicho esto, esto no ha frenado la evolución de los precios en todo el sector. Por lo tanto, el aumento de los inventarios podría deberse a las incertidumbres en la cadena de suministro relacionadas con el contexto geopolítico, más que a una señal clara de debilidad de la demanda. El aumento de los precios también puede contribuir a la acumulación de existencias, ya que algunos consumidores retrasan sus compras a la espera de momentos más propicios para comprarlas.
- + Los inventarios estacionales de soja se sitúan aproximadamente un 23 % por encima de la media media quinquenal, lo que supone la mayor desviación positiva registrada en el sector agrícola. Esto apunta a una disponibilidad cercana y abundante, y sugiere que el mercado de la soja se ve respaldado más por la dinámica del sector energético y de la molienda que por una escasez inmediata de existencias.
- + Los inventarios estacionales de harina de soja se sitúan en torno a un 15 % por encima de la media de los últimos cinco años, lo que indica una amplia disponibilidad de materia prima a corto plazo. Este margen de inventarios debería hacer que el precio de la harina de soja se muestre relativamente menos sensible que el del aceite de soja, a menos que se produzca una mejora más acusada de la demanda de piensos o una interrupción en los flujos de procesamiento.
- + Los inventarios estacionales de aceite de soja se sitúan ligeramente por encima de la media de los últimos cinco años. Es probable que este excedente refleje el ritmo récord de la molienda de soja en Estados Unidos, que, según las últimas estimaciones del Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA), se sitúa en 2.610 millones de bushels, lo que genera una abundante producción de aceite a pesar del aumento de la demanda de biocombustibles. Es posible que el margen actual resulte efímero, y la evolución de la caída máxima en los próximos trimestres será un indicador importante para saber si el mercado se endurecerá con la misma agresividad que sugiere el mandato.
- + Los inventarios de ganado vivo se sitúan aproximadamente un 4 % por debajo de la media de los últimos cinco años, lo que pone de manifiesto la escasez subyacente de la oferta de ganado disponible. Esto concuerda con el panorama fundamental general de un tamaño limitado del ganado y sugiere que cualquier caída en los precios del ganado es más probable que sea de carácter cíclico que debida a una oferta abundante.

Top 3/Bottom 3 Change in Seasonal Inventories (vs 5Y average)*



Top 3/Bottom 3 Change in Non-seasonal Inventories (-3 month)*

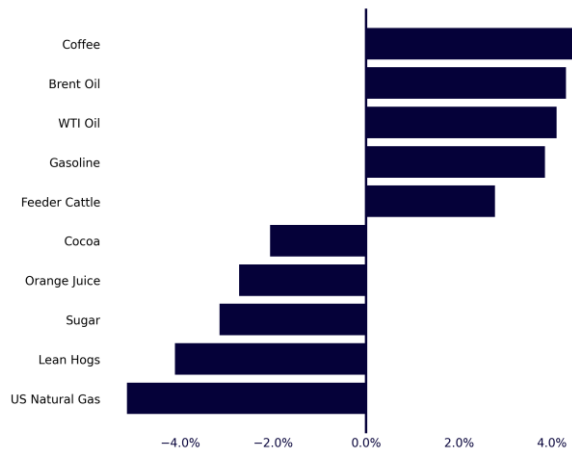


*El cambio porcentual de los niveles de inventario está basado en las variaciones a 3 meses (en%). El comentario se refiere a los datos que aparecen en el gráfico. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Dinámica de curvas

- + La tabla de clasificación del rolo está dominada por el sector energético. No es de extrañar que se haya producido un marcado backwardation en el petróleo y los productos derivados, dada la guerra con Irán. El petróleo Brent tiene un rolo implícito del mes vigente del 4,5 %; el gasóleo, del 2,9 %; y la gasolina, del 2,6 %. El crudo WTI, con un 1,5 %, se sitúa en niveles relativamente más bajos, pero es probable que esto refleje la mayor independencia energética de Estados Unidos.
- + A diferencia del sector petrolero, el gas natural estadounidense se encuentra en situación de contango, con un pronunciado rolo negativo del 5 %. Sin embargo, eso entra dentro de lo habitual para esta época del año. El gas natural europeo presenta un pequeño rolo positivo del 0,1 %.
- + El litio presenta un marcado contango. Dicho esto, el contango del litio (o, en otras palabras, su abundante oferta) no ha impedido que este metal haya registrado importantes subidas en los últimos meses.
- + El tramo a corto plazo de la curva de futuros del café se encuentra en un ligero backwardation, con un rolo positivo del 1,8 %, significativamente inferior al 2,5 % del mes pasado.
- + El tramo corto de la curva del ganado de engorde presenta un ligero backwardation, con un rendimiento del 1,7 %. La forma de la curva apunta a que seguirá habiendo escasez de oferta a corto plazo, debido a la suspensión actual de las importaciones de ganado mexicano y a las limitaciones históricas del censo ganadero estadounidense.
- + El tramo corto de la curva de futuros del cacao se encuentra en contango, con un rendimiento del -2,9%. Esto indica que la extrema escasez que antes había sostenido el mercado se había atenuado, y que la curva se ajusta ahora mejor a la mejora de las condiciones de la oferta. Las llegadas de la cosecha intermedia de África Occidental, que han superado las expectativas, y la fuerte caída de la demanda que se observa en los datos de molienda del primer trimestre han contribuido a la normalización de la estructura de la curva.
- + El tramo corto de la curva de futuros del algodón sigue en contango, con un rolo del -3 %. Esto sugiere que el mercado local cuenta con un suministro adecuado y que, aunque los precios se han recuperado con fuerza debido a la tendencia a la sustitución por poliéster y a las preocupaciones por El Niño, la curva aún no indica una escasez significativa en la disponibilidad física.
- + Los cerdos magros siguen cotizando en contango, con un rolo negativo del -4,1 %, lo que supone una mejora respecto al -7,4 % registrado el mes pasado. La reducción del contango indica que las condiciones de la oferta a corto plazo están mejorando, lo que podría reflejar la transición estacional tras el pico de las tasas de sacrificio.

Top 5 / Bottom 5 Change in Roll Yields
(front to next month)*



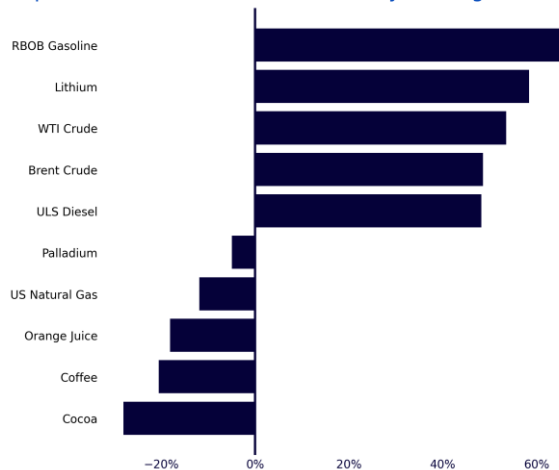
Fuente: Bloomberg

*Los rolos fueron calculados como la variación porcentual entre el precio del futuro vigente y el precio del siguiente contrato el 19 de mayo 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

- + El gráfico técnico está dominado por el sector energético. La gasolina, el gasóleo y el petróleo Brent se encuentran entre los cinco primeros. Una fuerte ruptura al alza tras la guerra ha impulsado los precios muy por encima de la media móvil diarias de 200 periodos (MMD-200).
- + A pesar del retroceso del precio de la plata en febrero y marzo, este metal sigue cotizando un 35 % por encima de su MMD-200.
- + El gas natural vuelve a ser el sector más rezagado del sector energético, con unos precios que se sitúan un 23 % por debajo de su MMD-200. Es algo habitual en esta época del año, a medida que las temperaturas van subiendo y nos acercamos a la primavera.
- + El litio ha sido una de las materias primas con mejor rendimiento este año, y su precio se ha situado notablemente por encima de su MMD-200. A pesar de la volatilidad del mercado provocada por la situación geopolítica y de que la curva se encuentra en contango, el litio siguió subiendo el mes pasado.
- + El precio del zumo de naranja cotiza un 11 % por debajo de su MMD-200. Esto sugiere que el reciente repunte aún no ha sido lo suficientemente sólido como para confirmar una recuperación técnica completa, y que el mercado sigue mostrando más signos de corrección que de un claro tendencia alcista.
- + El azúcar cotiza un 13 % por debajo de su MMD-200. La debilidad técnica concuerda con el panorama fundamental, caracterizado por una amplia oferta brasileña y las autorizaciones de exportación indias. Es probable que cualquier repunte hacia la media móvil diaria de 200 periodos se enfrente a presiones vendedoras, a menos que las perspectivas de la oferta se deterioren de forma significativa.
- + El café cotiza un 20,5 % por debajo de su MMD-200, lo que apunta a un panorama técnico que sigue siendo débil. Las mejores perspectivas para la cosecha de arábica brasileña y el repunte estacional de las exportaciones de robusta mantienen un tono moderado en los fundamentos, lo que refuerza el panorama técnico bajista.
- + El cacao presenta el perfil técnico más débil dentro del sector agrícola, cotizando un 45 % por debajo de su MMD-200. Esto apunta a una tendencia bajista profunda y persistente, con un sentimiento que sigue siendo frágil tras el desplome desde los máximos del año 2024. Los decepcionantes datos de molienda del primer trimestre y el cambio a una estructura de contango en la curva apuntan a que es poco probable que se produzca un cambio de tendencia sostenido a corto plazo.

Top 5 / Bottom 5 Price Diff to 200 day moving av. (dma)*



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 19 de mayo 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 |
|--------------------------|---------|-----------|---------|---------|---------|--------|
| Energy | | | | | | |
| WTI Oil | 108.7 | USD/bbl. | 29.6% | 63.6% | 82.8% | 73.3% |
| Brent Oil | 112.1 | USD/bbl. | 24.0% | 56.4% | 76.5% | 71.0% |
| US Natural Gas | 3.0 | USD/MMBtu | 13.1% | 0.9% | -33.5% | -2.9% |
| Europe Natural Gas | 50.3 | EUR/MWh | 29.6% | 49.9% | 62.4% | 42.7% |
| Gasoline | 3.8 | USD/gal. | 25.2% | 87.4% | 94.6% | 75.8% |
| ULS Diesel | 4.1 | USD/gal. | 21.1% | 57.4% | 56.1% | 93.4% |
| EUA Carbon | 74.5 | EUR/MT | -2.5% | 6.5% | -7.5% | 7.4% |
| Agriculture | | | | | | |
| Wheat | 6.6 | USD/bu. | 12.4% | 18.8% | 23.8% | 25.6% |
| Corn | 4.8 | USD/bu. | 6.3% | 12.0% | 11.0% | 6.6% |
| Soybeans | 12.1 | USD/bu. | 3.9% | 6.3% | 6.8% | 15.4% |
| Sugar | 0.1 | USD/lb. | 10.7% | 4.7% | 0.5% | -15.6% |
| Cotton | 0.8 | USD/lb. | 8.1% | 35.2% | 34.3% | 27.5% |
| Coffee | 2.8 | USD/lb. | -4.5% | -3.9% | -31.7% | -26.6% |
| Soybean Oil | 0.8 | USD/lb. | 11.0% | 26.7% | 48.0% | 53.0% |
| Cocoa | 3791.0 | USD/MT | 19.0% | 27.7% | -23.3% | -65.5% |
| Orange Juice | 1.6 | USD/lb. | -13.9% | -14.4% | 8.0% | -36.3% |
| Soybean Meal | 334.5 | USD/T. | 0.8% | 9.7% | 4.9% | 14.9% |
| Industrial Metals | | | | | | |
| Copper (COMEX) | 6.3 | USD/lb. | 2.8% | 9.5% | 25.2% | 35.4% |
| Copper (LME) | 13532.2 | USD/MT | 1.5% | 6.2% | 25.9% | 41.9% |
| Aluminum | 3627.8 | USD/MT | 1.0% | 18.7% | 30.4% | 48.0% |
| Nickel | 18366.2 | USD/MT | 2.1% | 7.1% | 26.5% | 19.6% |
| Zinc | 3507.5 | USD/MT | 1.3% | 5.4% | 16.0% | 32.6% |
| Lead | 1985.7 | USD/MT | 1.7% | 3.4% | -0.4% | 2.2% |
| Tin | 52310.0 | USD/MT | 3.4% | 14.9% | 41.3% | 59.3% |
| Lithium | 22.4 | USD/kg | 8.6% | 32.2% | 120.7% | 161.2% |
| Cobalt | 26.2 | USD/lb. | -0.3% | 1.3% | 11.0% | 65.6% |
| Precious Metals | | | | | | |
| Gold | 4552.5 | USD/t oz. | -6.3% | -8.5% | 11.6% | 41.0% |
| Silver | 77.1 | USD/t oz. | -5.7% | -0.6% | 51.7% | 138.5% |
| Platinum | 1977.4 | USD/t oz. | -6.9% | -4.1% | 27.8% | 96.9% |
| Palladium | 1421.0 | USD/t oz. | -11.2% | -15.9% | 1.3% | 45.1% |
| Livestock | | | | | | |
| Live Cattle | 2.5 | USD/lb. | 1.4% | 2.4% | 17.1% | 19.0% |
| Lean Hogs | 1.0 | USD/lb. | 5.5% | 5.4% | 25.0% | -0.7% |
| Feeder Cattle | 3.7 | USD/lb. | -0.7% | -0.4% | 7.9% | 24.7% |

Source: Bloomberg. Data as of 19 May 2026. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Commodity Monthly Monitor The tightening trap: War, weather, and policy reshape commodity markets

Roll Yields*

| | Unit | Exchange | Current | 1 Week | 1 Month | 3 Month | 1 Year Roll Yield |
|--------------------------|-----------|----------|---------|--------|---------|---------|-------------------|
| Energy | | | | | | | |
| WTI Oil | USD/bbl. | NYMEX | 4.1% | 3.7% | 2.5% | 0.2% | 39.8% |
| Brent Oil | USD/bbl. | ICE | 4.3% | 3.8% | 5.6% | 0.8% | 35.5% |
| US Natural Gas | USD/MMBtu | NYMEX | -5.1% | -6.9% | -5.0% | 2.7% | -1.5% |
| Europe Natural Gas | EUR/MWh | ICE | -0.2% | 0.1% | 0.1% | 3.1% | 43.2% |
| Gasoline | USD/gal. | NYMEX | 3.8% | 4.6% | 2.7% | -10.7% | 38.7% |
| ULS Diesel | USD/gal. | NYMEX | 2.6% | 4.8% | 3.0% | 3.6% | 38.6% |
| EUA Carbon | EUR/MT | ICE | -0.4% | -0.4% | -0.4% | -0.2% | |
| Agriculture | | | | | | | |
| Wheat | USD/bu. | CBOT | -2.0% | -2.1% | -1.5% | -1.0% | -7.0% |
| Corn | USD/bu. | CBOT | -1.1% | -2.7% | -1.8% | -2.2% | -8.5% |
| Soybeans | USD/bu. | CBOT | 0.2% | -1.1% | -1.4% | -1.3% | -0.1% |
| Sugar | USD/lb. | NYBOT | -3.2% | -3.3% | -1.2% | 3.0% | -7.2% |
| Cotton | USD/lb. | NYBOT | -0.3% | -0.8% | -3.0% | -3.5% | -0.6% |
| Coffee | USD/lb. | NYBOT | 4.5% | 5.2% | 1.5% | 0.8% | 11.9% |
| Soybean Oil | USD/lb. | CBOT | 2.5% | 1.2% | 0.5% | -0.8% | 11.4% |
| Cocoa | USD/MT | NYBOT | -2.1% | -1.8% | -2.9% | -2.7% | -6.5% |
| Orange Juice | USD/lb. | NYBOT | -2.7% | -0.2% | -1.6% | 0.0% | |
| Soybean Meal | USD/T. | CBOT | 1.8% | 1.4% | 1.2% | -1.5% | 2.26% |
| Industrial Metals | | | | | | | |
| Copper (COMEX) | USD/lb. | COMEX | -0.2% | -0.3% | -0.2% | -0.2% | -5.0% |
| Copper (LME) | USD/MT | LME | -0.3% | -0.2% | -0.2% | -0.3% | -0.5% |
| Aluminum | USD/MT | LME | 0.6% | 0.8% | 0.4% | -0.2% | 9.2% |
| Nickel | USD/MT | LME | -0.4% | -0.4% | -0.4% | -0.4% | -3.4% |
| Zinc | USD/MT | LME | -0.4% | -0.4% | -0.1% | -0.2% | 1.7% |
| Lead | USD/MT | LME | 0.5% | 0.4% | 0.0% | -0.9% | -3.9% |
| Tin | USD/MT | LME | -0.2% | 0.0% | -0.1% | -0.1% | -0.9% |
| Lithium | USD/kg | CME | -1.6% | -2.9% | -6.8% | -0.8% | -11.2% |
| Cobalt | USD/lb. | CME | -0.9% | -3.2% | 1.2% | 1.2% | -5.3% |
| Precious Metals | | | | | | | |
| Gold | USD/t oz. | COMEX | -0.1% | -0.2% | -0.1% | -0.1% | -4.1% |
| Silver | USD/t oz. | COMEX | -0.1% | -0.2% | -0.1% | -0.1% | -3.8% |
| Platinum | USD/t oz. | NYMEX | -1.0% | -0.9% | -0.8% | 0.0% | -2.3% |
| Palladium | USD/t oz. | NYMEX | -1.7% | -1.7% | -1.5% | -0.3% | -5.6% |
| Livestock | | | | | | | |
| Live Cattle | USD/lb. | CME | 2.5% | 2.7% | 1.4% | 1.7% | 9.9% |
| Lean Hogs | USD/lb. | CME | -4.1% | -7.6% | -7.4% | -4.6% | -1.4% |
| Feeder Cattle | USD/lb. | CME | 2.8% | 2.6% | 2.2% | 0.7% | 7.4% |

*Roll return non-annualised from front month futures into second month on the date shown. Source: Bloomberg. Data as of 19 May 2026. **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 | 261,651 | 282,903 | 286,224 | 115,029 | 214,964 |
| Brent Oil | -19,287 | -27,799 | -30,123 | -25,411 | -6,899 |
| US Natural Gas | -177,270 | -126,086 | -171,475 | -136,920 | -115,664 |
| Gasoline | 55,029 | 51,257 | 57,878 | 95,505 | 45,013 |
| ULS Diesel | 2,577 | 13,674 | 5,944 | 33,103 | -9,325 |
| Agriculture | | | | | |
| Wheat | -19,964 | -39,924 | -24,728 | -32,641 | -108,398 |
| Corn | 345,839 | 103,729 | 215,736 | 79,426 | -84,988 |
| Soybeans | 232,636 | 53,131 | 202,754 | 259,461 | 42,753 |
| Sugar | -69,086 | 82,335 | -151,144 | -171,377 | 14,140 |
| Cotton | 106,609 | 21,887 | 88,717 | -44,885 | -35,317 |
| Coffee | 20,281 | 38,130 | 19,540 | 43,892 | 42,528 |
| Soybean Oil | 161,796 | 32,944 | 173,476 | -2,399 | 64,214 |
| Cocoa | -18,342 | 20,710 | -24,029 | -6,253 | 20,275 |
| Orange Juice | 2,365 | 3,143 | 2,857 | -1,077 | 2,595 |
| Soybean Meal | 142,089 | 42,493 | 131,924 | 63,472 | -91,649 |
| Industrial Metals³ | | | | | |
| Copper (COMEX) | 74,543 | 14,631 | 59,386 | 49,319 | 18,085 |
| Copper (LME) | 31,834 | 56,669 | 31,834 | 77,836 | 64,878 |
| Aluminum | 175,009 | 148,643 | 175,009 | 193,411 | 115,662 |
| Nickel | 17,554 | 24,672 | 17,554 | 21,904 | 8,343 |
| Zinc | 36,720 | 40,128 | 36,720 | 43,426 | 19,275 |
| Lead | 45,037 | 53,465 | 45,037 | 71,083 | 59,081 |
| Tin | 13,823 | 9,890 | 13,823 | 14,970 | 13,796 |
| Lithium | | | | | |
| Cobalt | | | | | |
| Precious Metals | | | | | |
| Gold | 165,174 | 199,521 | 160,197 | 180,498 | 179,939 |
| Silver | 27,371 | 31,503 | 23,240 | 32,396 | 47,521 |
| Platinum | 20,020 | 14,114 | 19,731 | 16,535 | 19,961 |
| Palladium | -2,077 | -4,997 | -1,106 | -194 | -7,862 |
| Livestock | | | | | |
| Live Cattle | 140,626 | 101,308 | 142,404 | 113,018 | 153,705 |
| Lean Hogs | 38,232 | -19,872 | 66,779 | 75,202 | -108,398 |
| Feeder Cattle | 10,511 | 8,317 | 15,804 | 12,402 | 31,243 |

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 Same Period | 1 Month | 3 Month | 6 Month |
|-----------------------------------|------------------|--------------------------|--------------|--------------|--------------|
| Energy | | | | | |
| Oil - US | 445,013 | -1.1% | -4.4% | 6.0% | 4.9% |
| Oil - OECD Europe** | 325 | -6.1% | 0.0% | 1.4% | -4.9% |
| US Natural Gas - DOE | 2,290 | -4.1% | 11.0% | 11.2% | -41.8% |
| Gasoline - DOE | 214,163 | -4.5% | -6.2% | -16.3% | 3.3% |
| ULS Diesel - DOE | 93,318 | -9.5% | -5.2% | -14.1% | -7.5% |
| Industrial Metals | | | | | |
| Aluminum | 849,451 | -21.4% | -2.0% | 9.9% | 28.5% |
| Aluminium - LME | 340,575 | -60.2% | -12.4% | -28.4% | -37.6% |
| Aluminium - SHFE | 508,876 | 125.9% | 6.4% | 71.1% | 342.9% |
| Copper | 1,207,792 | 244.7% | -2.2% | 10.3% | 83.3% |
| Copper - LME | 394,675 | 201.9% | -1.4% | 75.0% | 150.0% |
| Copper - SHFE | 180,643 | 22.9% | -24.9% | -33.7% | 65.1% |
| Copper - COMEX | 632,474 | 770.9% | 6.4% | 5.9% | 61.5% |
| Nickel - LME | 276,096 | 115.3% | -0.8% | -4.0% | 7.9% |
| Zinc | 263,584 | -0.3% | 1.8% | 39.4% | 80.6% |
| Zinc - LME | 112,500 | -34.2% | -0.3% | 10.3% | 149.6% |
| Zinc - SHFE | 151,084 | 61.8% | 3.4% | 73.6% | 49.7% |
| Lead | 334,820 | 72.2% | -0.1% | -2.6% | 9.0% |
| Lead - LME | 264,200 | 98.7% | -3.7% | -8.0% | -0.1% |
| Lead - SHFE | 70,620 | 14.9% | 15.9% | 24.9% | 65.0% |
| Tin | 17,326 | 54.8% | 2.7% | -7.1% | 84.9% |
| Tin - LME | 7,980 | 195.3% | -7.5% | 4.4% | 156.2% |
| Tin - SHFE | 9,346 | 10.1% | 13.4% | -15.1% | 49.3% |
| Agriculture (Ending Stock) | | | | | |
| Wheat - USDA | 283,120 | 5.20% | 2.2% | 1.8% | 7.2% |
| Corn - USDA | 296,280 | -0.6% | 0.2% | 0.5% | 4.3% |
| Soybeans - USDA | 124,790 | 10.2% | -0.4% | 0.3% | 0.6% |
| Sugar - USDA | 42,400 | | - | - | -5.7% |
| Cotton - USDA | 77,040 | -9.9% | 0.9% | 3.4% | 953.3% |
| Coffee - ICE | 458,735 | -57.6% | -13.1% | 2.0% | 14.6% |
| Soybean Oil - USDA | 1,842 | 9.3% | 3.4% | 5.1% | 6.1% |
| Cocoa - ICE | 1,324 | | - | - | 3.8% |
| Soybean Meal - USDA | 450 | -1.1% | - | - | -5.3% |
| Livestock | | | | | |
| Live Cattle - CME | 86,155 | -4.4% | - | - | -8.5% |
| Lean Hogs - CME | 74,321 | 1.0% | - | -1.5% | -1.5% |

*Current inventories relative 1, 3, 6 months ago. The column “5-yr average” is the current inventory level relative to 5 years average inventory. For energy, 5-yr average is the average of the same month as report month over the past 5 years. SHFE started reporting inventory data from April 2015. ** (OECD) inventory data reported with 3-month lag with current = January 2026. Source: Bloomberg. **Historical performance is not an indication of future performance, and any investments may go down in value.**

Signals*

| | Cross-sectional Backwardation (xsb) | Δ xsb | Slope Momentum (sm) | Δ sm | Time-series Momentum (tsm) | Δ tsm |
|--------------------------|---|--------------|---------------------------|-------------|----------------------------------|--------------|
| Energy | | | | | | |
| WTI Oil | 1.0 | 0.0 | 0.8 | 1.1 | 1.0 | 0.00 |
| Brent Oil | 1.0 | 0.0 | 0.6 | 0.7 | 1.0 | 0.0 |
| Heating Oil | 1.0 | 0.0 | 0.2 | 0.5 | 1.0 | 0.0 |
| Natural Gas | -0.8 | 0.2 | 1.0 | 1.1 | -0.3 | 0.3 |
| Gasoline | 1.0 | 0.0 | 0.6 | 0.1 | 1.0 | 0.0 |
| Gasoil | 1.0 | 0.0 | -0.1 | 0.2 | 1.0 | 0.0 |
| Agriculture | | | | | | |
| Wheat | -1.0 | 0.0 | 1.0 | 1.0 | -0.3 | -0.1 |
| Hard Red Winter Wheat | -1.0 | 0.0 | 1.0 | 0.0 | -0.1 | -0.1 |
| Corn | -1.0 | 0.0 | 0.8 | 1.3 | 0.1 | -0.2 |
| Soybeans | 0.5 | 0.4 | -0.2 | 0.2 | 0.4 | -0.2 |
| Sugar | -1.0 | 0.0 | 0.1 | 1.1 | -0.6 | 0.4 |
| Cotton | 0.1 | 1.1 | 0.9 | -0.1 | -0.2 | 0.5 |
| Coffee | 1.0 | 0.0 | -1.0 | -0.9 | -0.3 | -0.2 |
| Soybean Oil | 1.0 | 0.0 | 0.5 | -0.5 | 1.0 | 0.2 |
| Soybean Meal | 1.0 | 0.0 | -0.4 | -1.4 | -0.3 | -0.3 |
| Industrial Metals | | | | | | |
| Copper (COMEX) | -1.0 | 0.0 | -0.1 | -0.5 | 0.3 | 0.1 |
| Aluminum | 1.0 | 0.0 | 0.1 | -0.7 | 1.0 | 0.0 |
| Nickel | -1.0 | 0.0 | 1.0 | 0.3 | 0.3 | 0.4 |
| Zinc | 1.0 | 0.0 | 0.5 | -0.5 | 0.7 | -0.2 |
| Lead | -1.0 | 0.0 | -0.1 | -1.1 | -0.7 | -0.2 |
| Livestock | | | | | | |
| Live Cattle | 1.0 | 0.0 | 1.0 | 0.1 | 1.0 | 0.0 |
| Lean Hogs | -0.8 | -1.7 | -0.9 | -0.3 | -0.6 | 0.0 |

The table shows the **end-of-month factor scores** and their **1-month change (Δ)**. Scores are **scaled and clipped to [-1, +1]** (green = positive signal/positive 1-month change; red = negative signal/negative 1-month change).

Cross-sectional backwardation is a relative carry measure based on the implied 12-months roll-yield. Commodities with stronger relative backwardation (i.e. with a higher 12-months roll yield) get positive scores, while commodities with weaker relative backwardation (stronger relative contango) get negative scores.

Slope momentum is a time-series signal that tracks whether the curve 12-months roll yield is increasing or decreasing. Commodities that are tilting more into backwardation (increasing implied roll yield) get a positive score, while commodities which are tilting more into contango (decreasing implied roll yield) get a negative score.

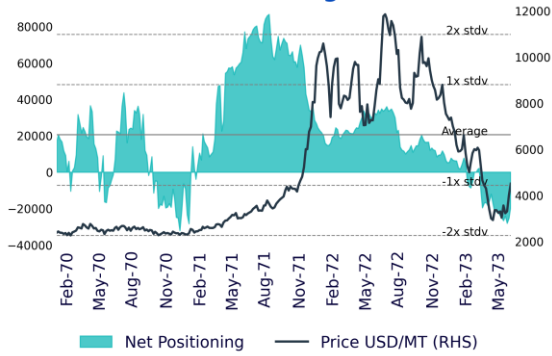
Time-series momentum is a price trend signal: it measures whether the commodity's price has been rising or falling persistently over recent months, using the sign of each daily return and then using an Exponentially Weighted Moving Average (EWMA) to emphasise more recent performance.

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

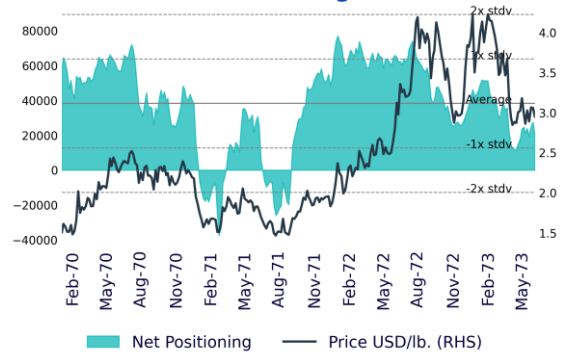
CFTC Net Positioning

Agriculture

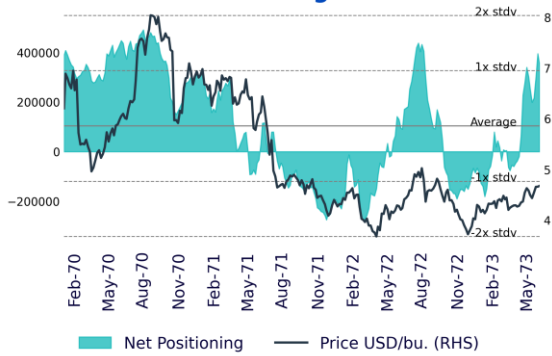
Cocoa Net Positioning and Price



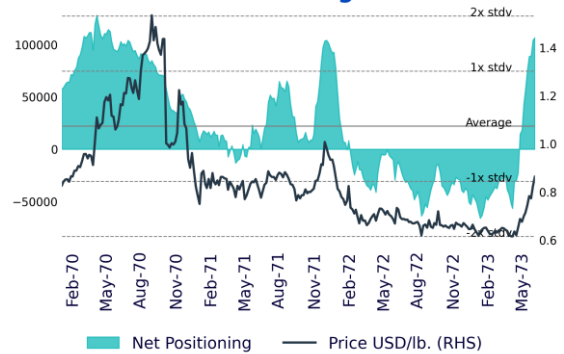
Coffee Net Positioning and Price



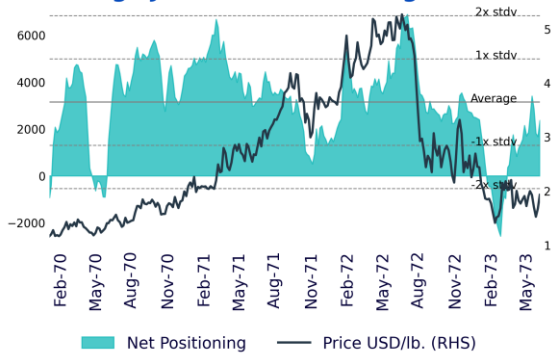
Corn Net Positioning and Price



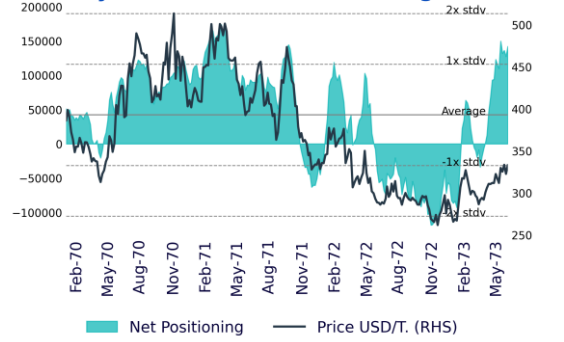
Cotton Net Positioning and Price



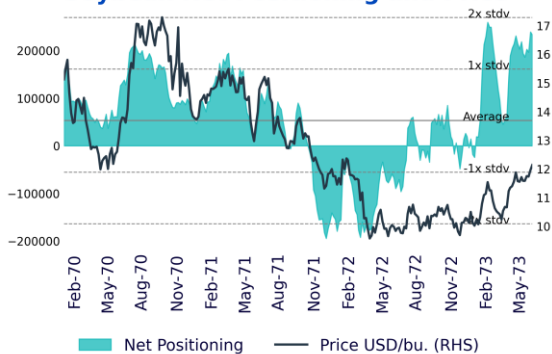
Orange Juice Net Positioning and Price



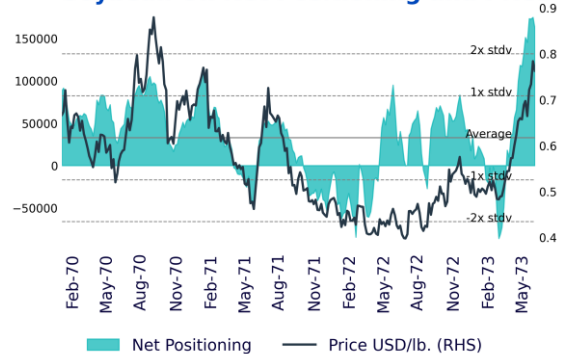
Soybean Meal Net Positioning and Price



Soybean Net Positioning and Price



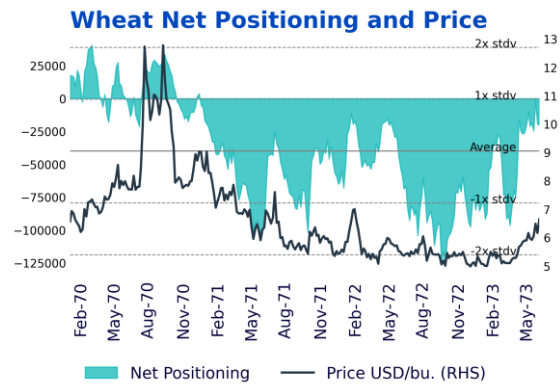
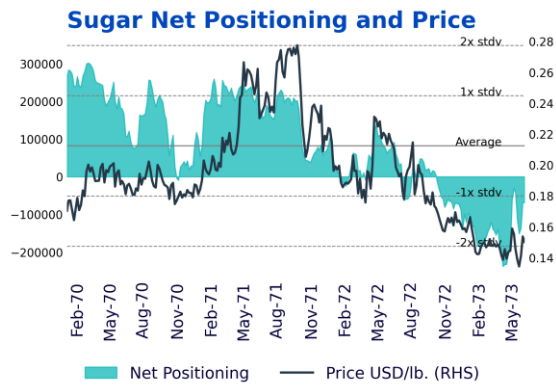
Soybean Oil Net Positioning and Price



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 May 15th and May 12th respectively. **Historical performance is not an indication of future performance, and any investments may go down in value.**

Agriculture

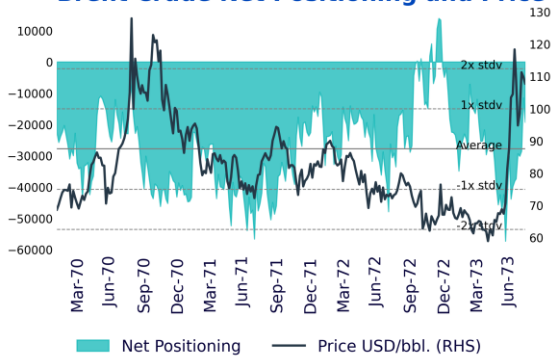


Source: Bloomberg, WisdomTree.

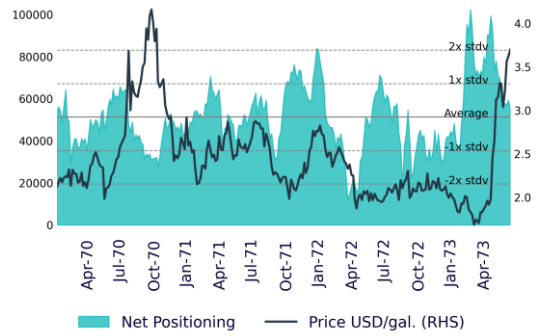
Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. CFTC futures and LME COTR net positioning as of May 15th and May 12th respectively. **Historical performance is not an indication of future performance, and any investments may go down in value.**

Energy

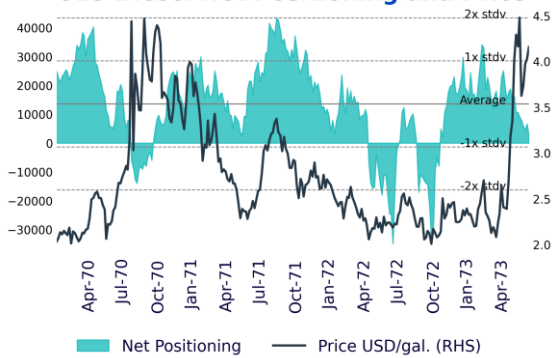
Brent Crude Net Positioning and Price



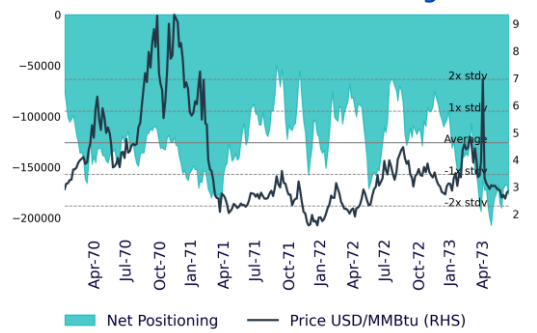
RBOB Gasoline Net Positioning and Price



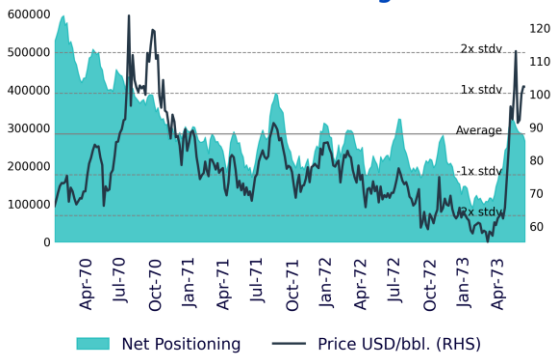
ULS Diesel Net Positioning and Price



US Natural Gas Net Positioning and Price



WTI Crude Net Positioning and Price

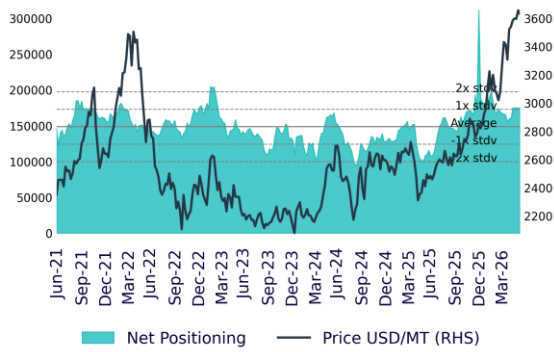


Source: Bloomberg, WisdomTree.

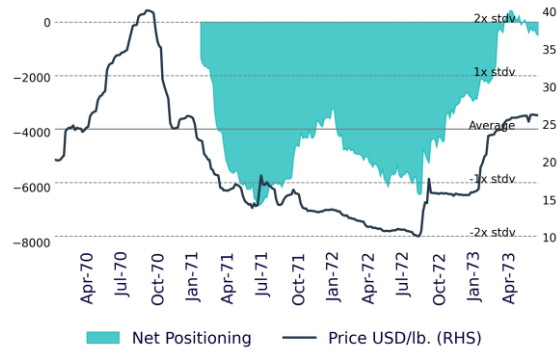
Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. *Brent average of net positions from January 2011 as positions were not reported by CFTC before then.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

Industrial Metals

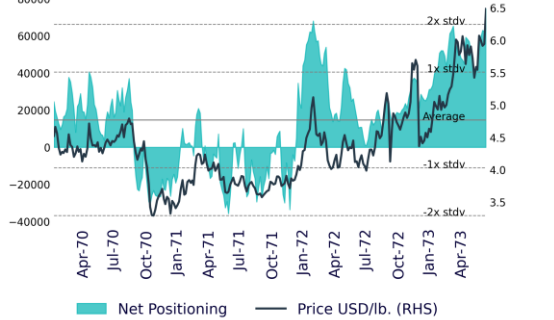
Aluminum Net Positioning and Price



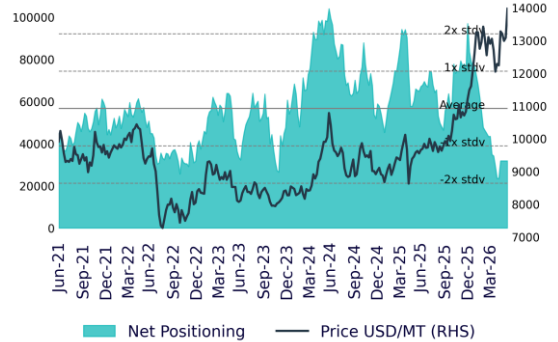
Cobalt Net Positioning and Price



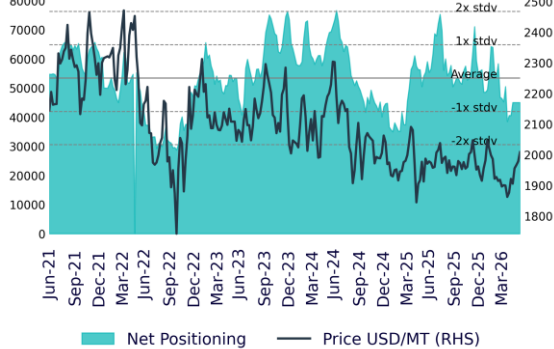
Copper (COMEX) Net Positioning and Price



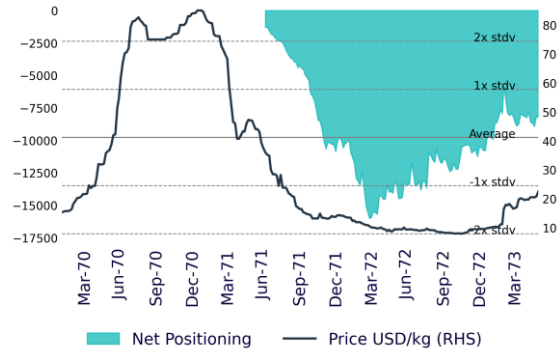
Copper (LME) Net Positioning and Price



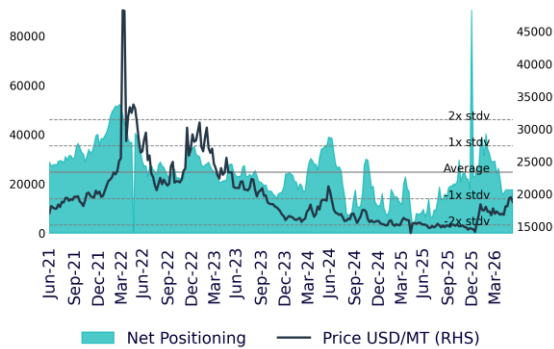
Lead Net Positioning and Price



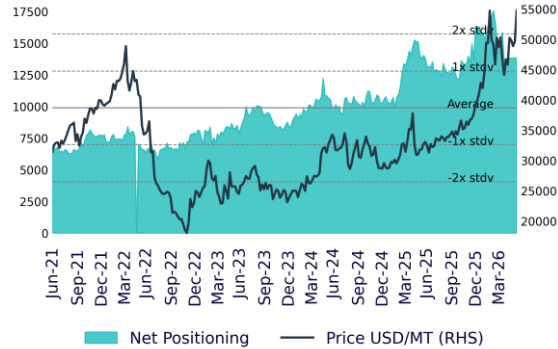
Lithium Net Positioning and Price



Nickel Net Positioning and Price



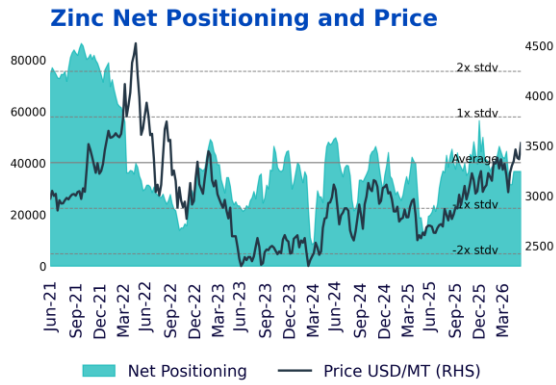
Tin Net Positioning and Price



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.**

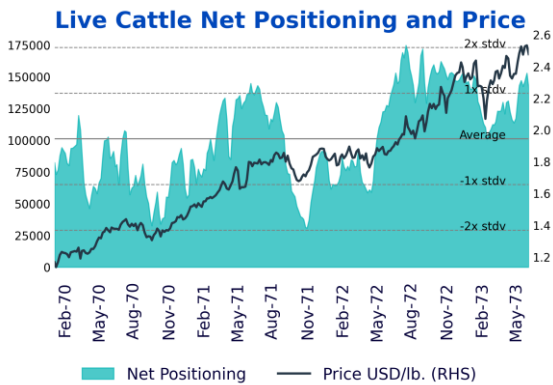
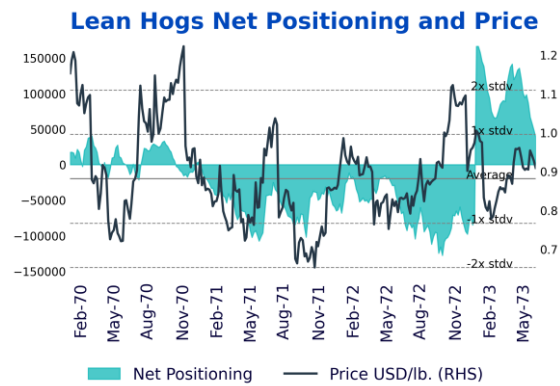
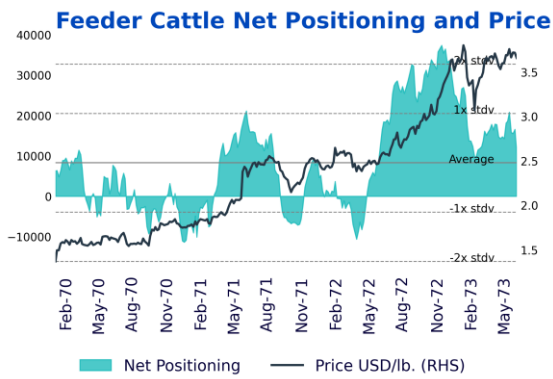
Industrial Metals



Source: Bloomberg, WisdomTree.

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

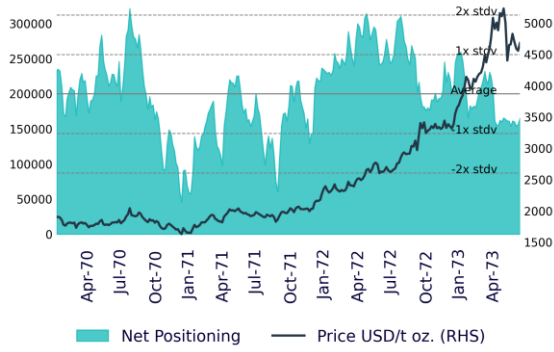
Livestock



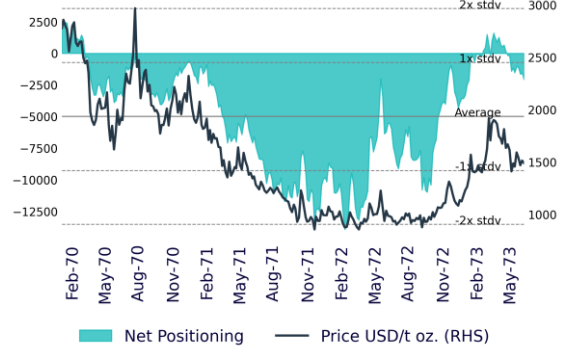
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. respective graphs represent daily data. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not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

Precious Metals

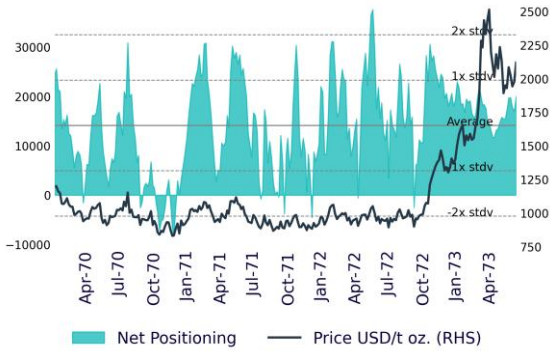
Gold Net Positioning and Price



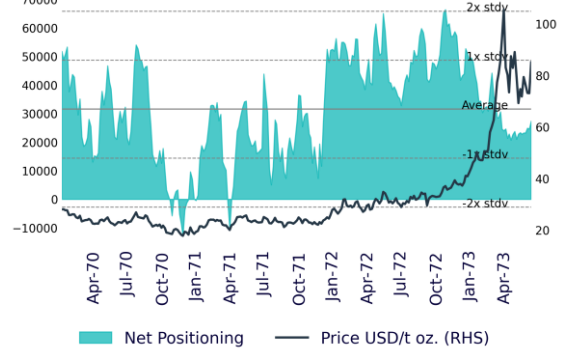
Palladium Net Positioning and Price



Platinum Net Positioning and Price



Silver Net Positioning and Price

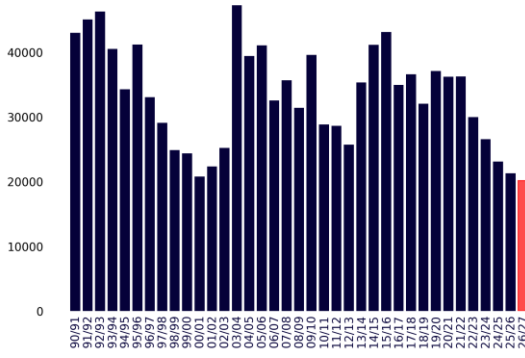


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. respective graphs represent daily data. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not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

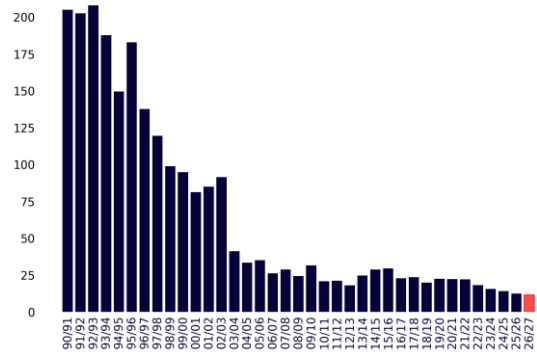
Inventories

Agriculture

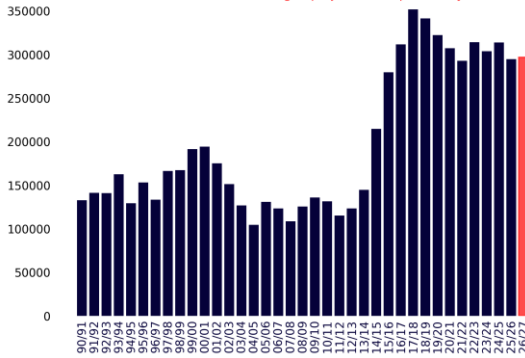
Coffee - Ending Stocks Annual data from 1990 to 2026
chg in projection vs. previous year = -1,159.0



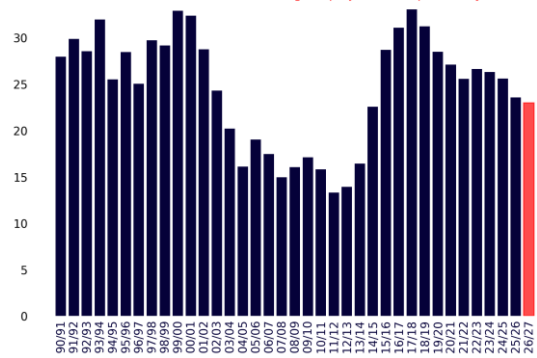
Coffee - Stock to Use Annual data in %, from 1990 to 2026
% change in projection vs. previous year = -6.7%



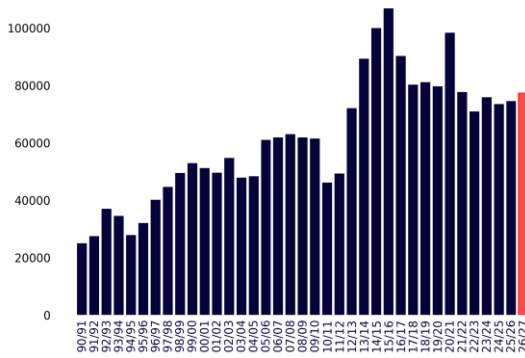
Corn - Ending Stocks Annual data from 1990 to 2026
chg in projection vs. previous year = 2,157.0



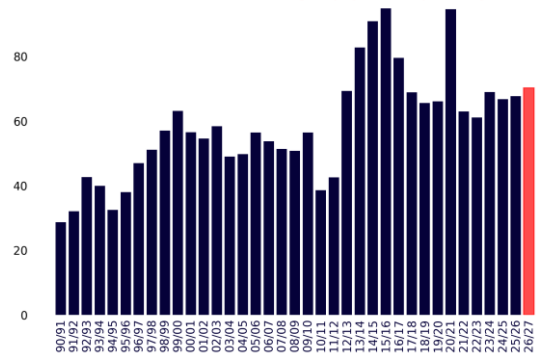
Corn - Stock to Use Annual data in %, from 1990 to 2026
% change in projection vs. previous year = -2.6%



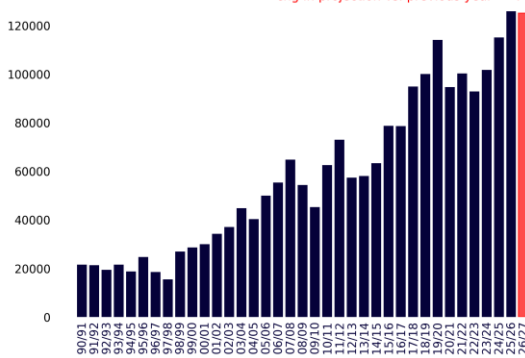
Cotton - Ending Stocks Annual data from 1990 to 2026
chg in projection vs. previous year = 2,750.0



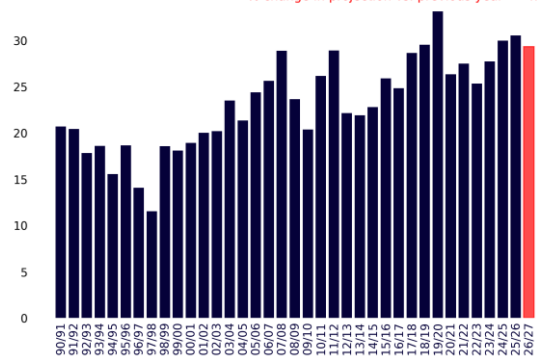
Cotton - Stock to Use Annual data in %, from 1990 to 2026
% change in projection vs. previous year = 3.7%



Soybean - Ending Stocks Annual data from 1990 to 2026
chg in projection vs. previous year = -771.0



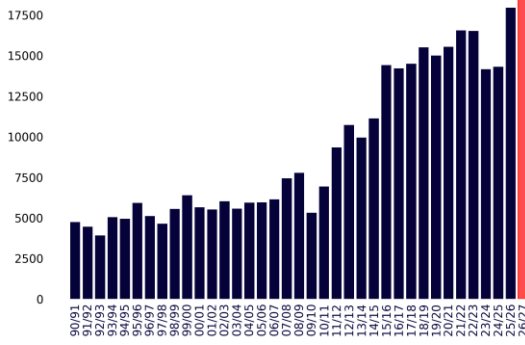
Soybean - Stock to Use Annual data in %, from 1990 to 2026
% change in projection vs. previous year = -4.0%



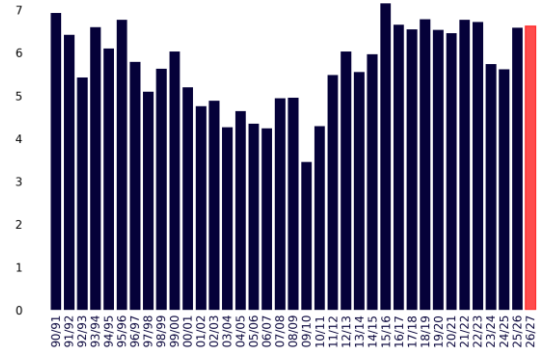
Source: USDA, Bloomberg, WisdomTree. Note: Ending stocks, inventories and stock to use data from the USDA are annual with monthly update of 2026/2027 estimates. Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.

Agriculture

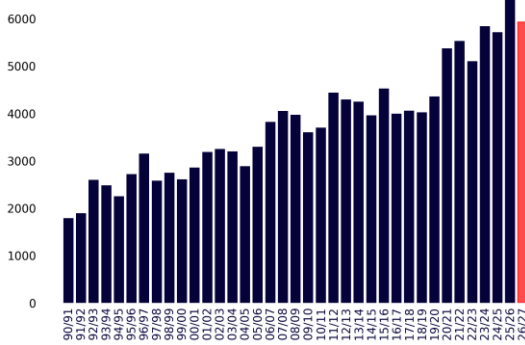
Soybean Meal - Ending Stocks Annual data from 1990 to 2026
chg in projection vs. previous year = 949.0



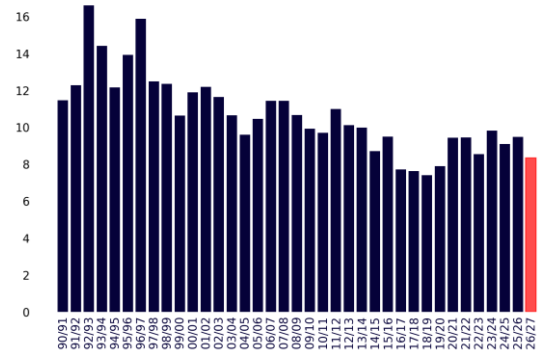
Soybean Meal - Stock to Use Annual data in %, from 1990 to 2026
% change in projection vs. previous year = 0.6%



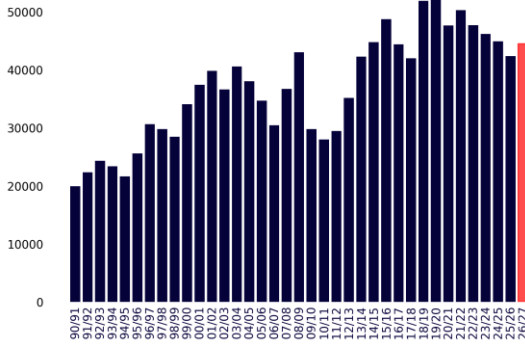
Soybean Oil - Ending Stocks Annual data from 1990 to 2026
chg in projection vs. previous year = -544.0



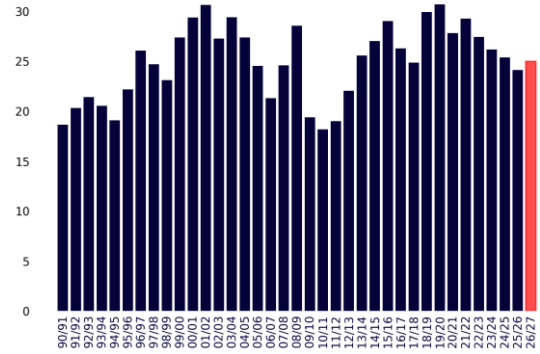
Soybean Oil - Stock to Use Annual data in %, from 1990 to 2026
% change in projection vs. previous year = -11.9%



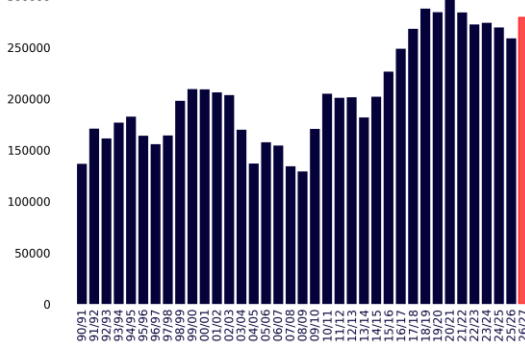
Sugar - Ending Stocks Annual data from 1990 to 2026
chg in projection vs. previous year = 2,143.0



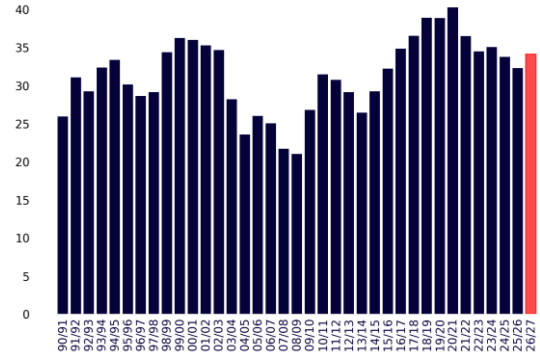
Sugar - Stock to Use Annual data in %, from 1990 to 2026
% change in projection vs. previous year = 3.7%



Wheat - Ending Stocks Annual data from 1990 to 2026
chg in projection vs. previous year = 20,321.0

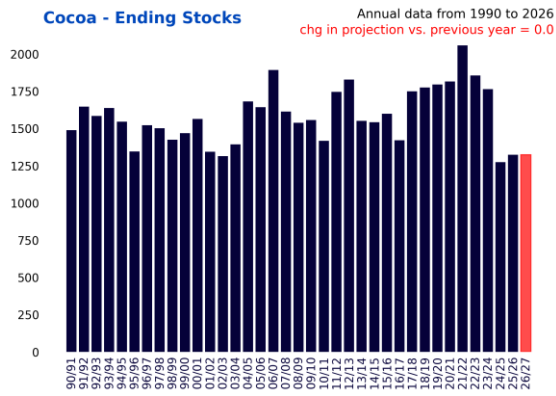


Wheat - Stock to Use Annual data in %, from 1990 to 2026
% change in projection vs. previous year = 5.6%



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.**

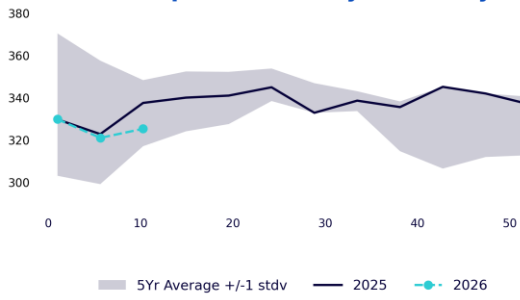
Agriculture



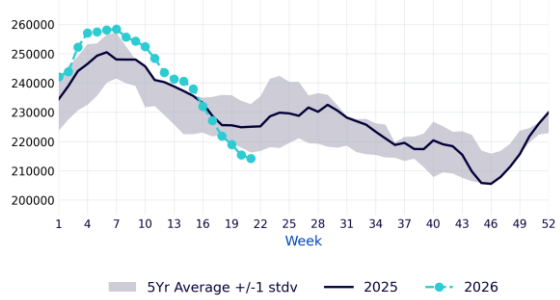
Source: USDA, Bloomberg, WisdomTree. Note: Ending stocks, inventories and stock to use data from the USDA are annual with monthly update of 2026/2027 estimates. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Energy

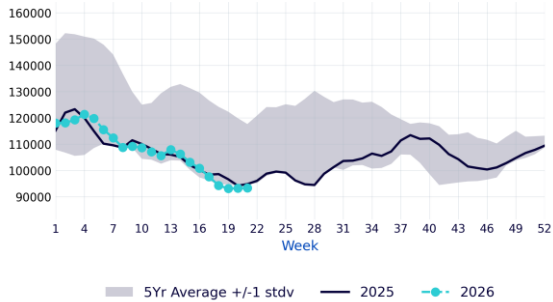
OECD Europe Oil Industry Inventory



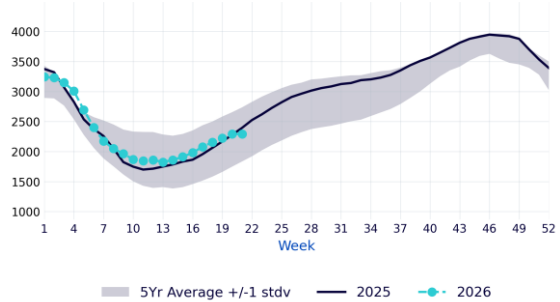
RBOB Gasoline Inventory



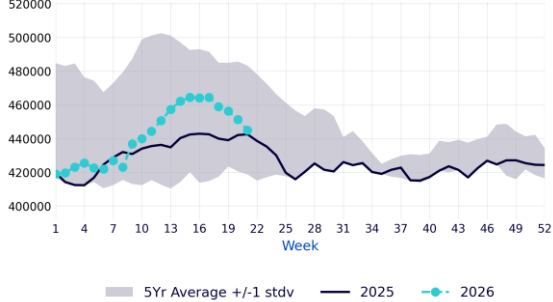
ULS Diesel Inventory



US Natural Gas Inventory

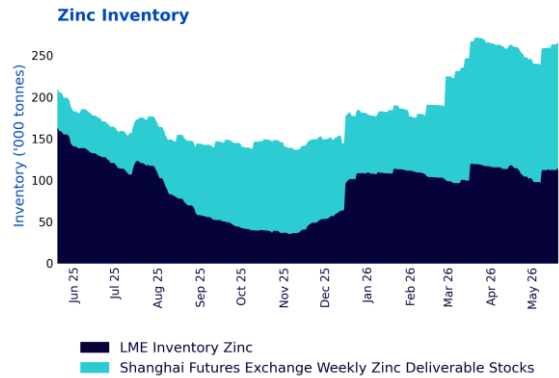
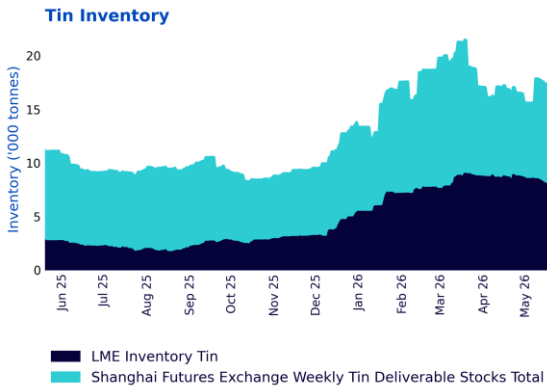
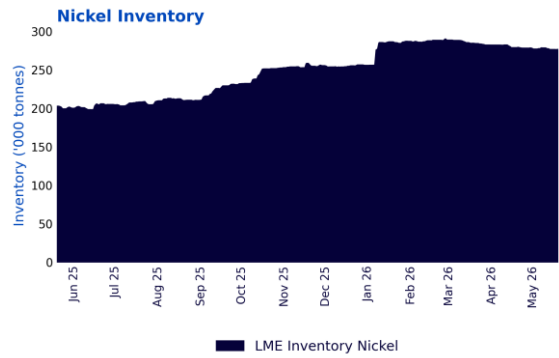
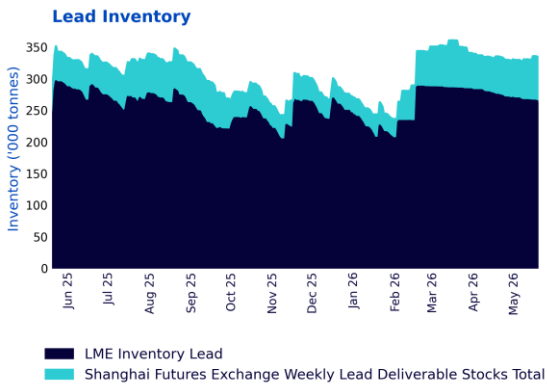
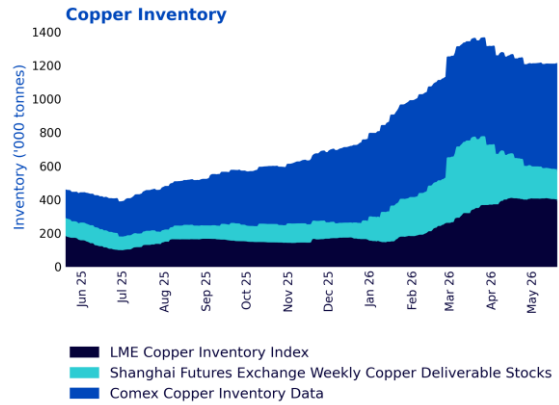
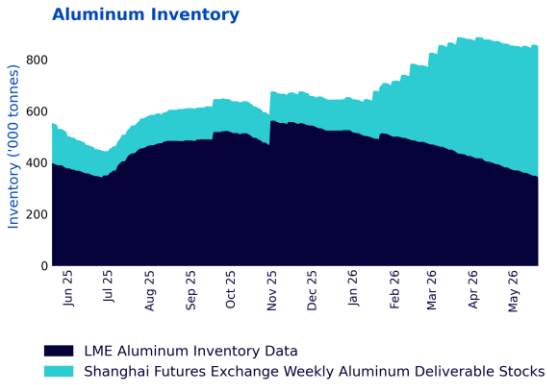


WTI Crude Inventory



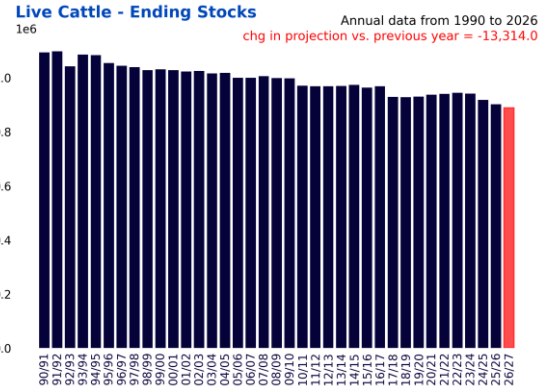
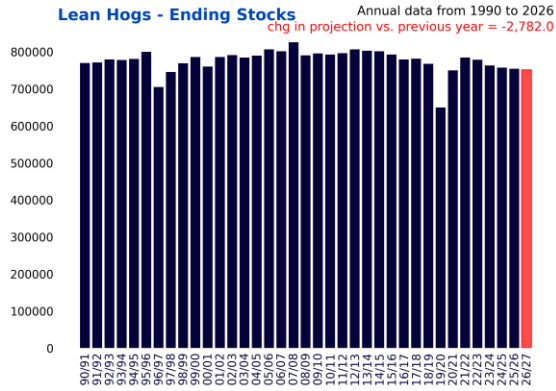
Source: Source: IEA / DOE, Bloomberg, WisdomTree. Note: "Oil - OECD Inventory" represents OECD industry stocks and is reported with a 3-month lag. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Industrial Metals



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

Livestock



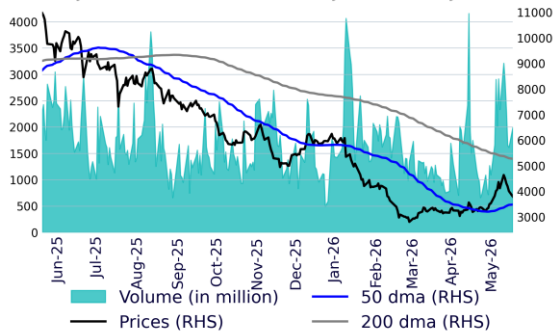
Source: USDA, Bloomberg, WisdomTree. Note: Ending stocks, inventories and stock to use data from the USDA are annual with monthly update of 2025/2026 estimates. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Moving Average and Volumes

Agriculture

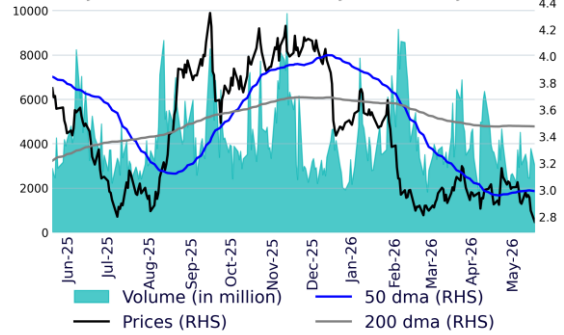
Cocoa Front Month Futures Price

Daily data in USD/MT, from 19 May 25 to 18 May 26



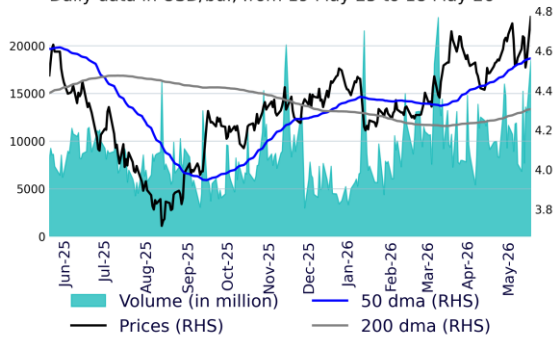
Coffee Front Month Futures Price

Daily data in USD/lb., from 19 May 25 to 18 May 26



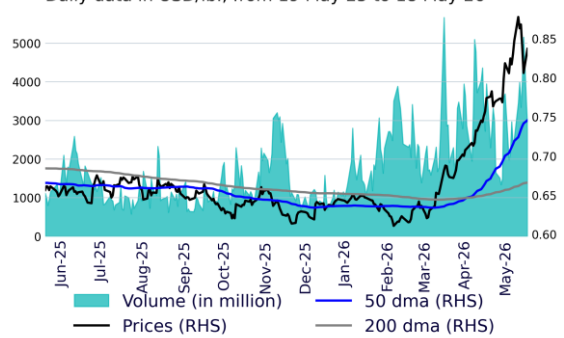
Corn Front Month Futures Price

Daily data in USD/bu., from 19 May 25 to 18 May 26



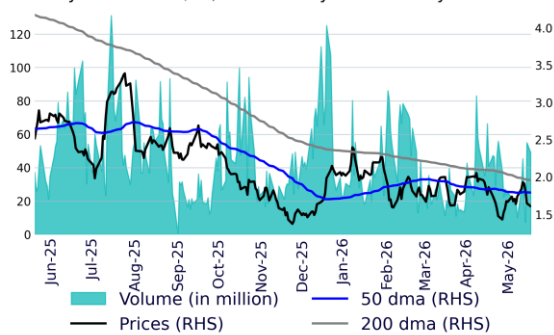
Cotton Front Month Futures Price

Daily data in USD/lb., from 19 May 25 to 18 May 26



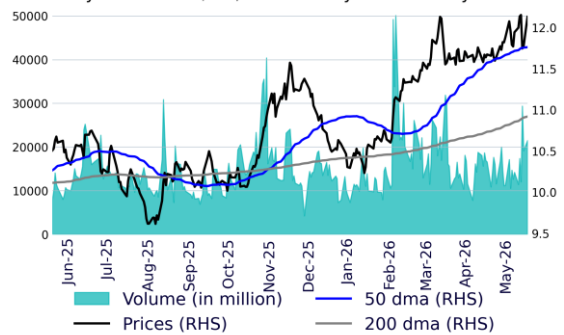
Orange Juice Front Month Futures Price

Daily data in USD/lb., from 19 May 25 to 18 May 26



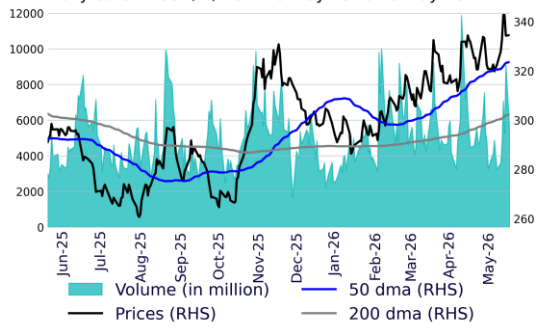
Soybean Front Month Futures Price

Daily data in USD/bu., from 19 May 25 to 18 May 26



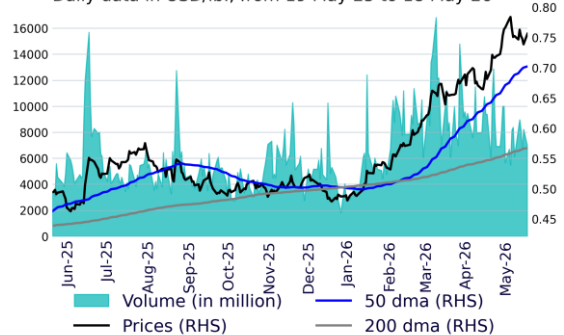
Soybean Meal Front Month Futures Price

Daily data in USD/T., from 19 May 25 to 18 May 26



Soybean Oil Front Month Futures Price

Daily data in USD/lb., from 19 May 25 to 18 May 26

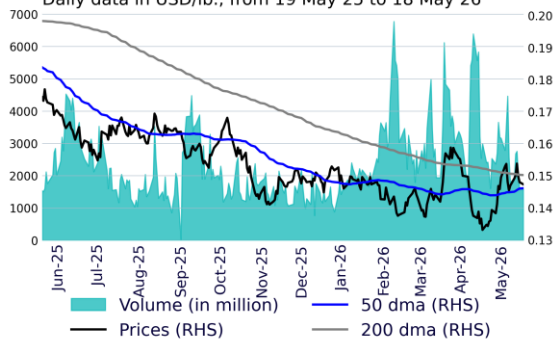


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.

Agriculture

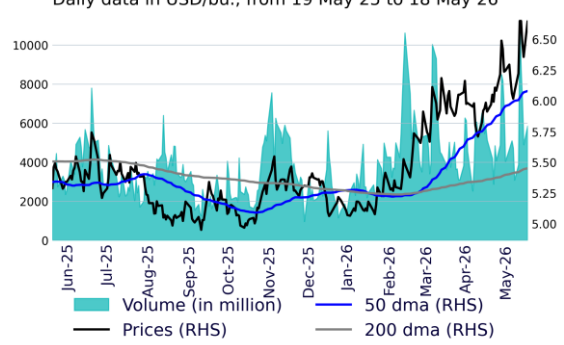
Sugar Front Month Futures Price

Daily data in USD/lb., from 19 May 25 to 18 May 26



Wheat Front Month Futures Price

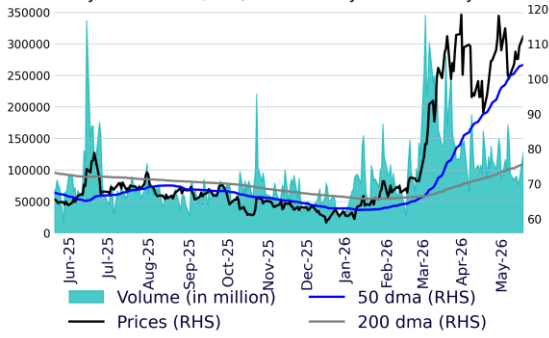
Daily data in USD/bu., from 19 May 25 to 18 May 26



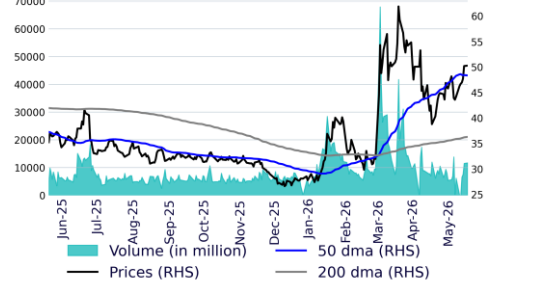
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Energy

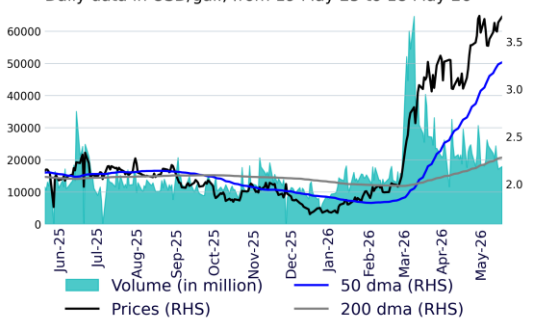
Brent Crude Front Month Futures Price
Daily data in USD/bbl., from 19 May 25 to 18 May 26



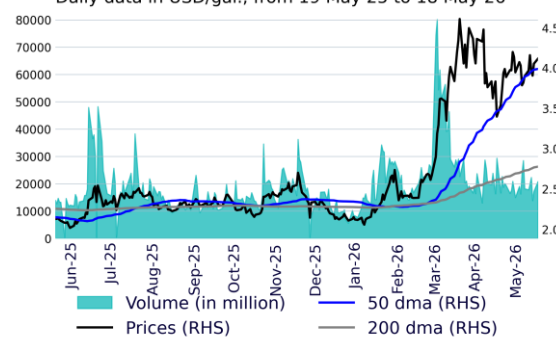
Europe Natural Gas Front Month Futures Price
Daily data in EUR/MWh, from 19 May 25 to 18 May 26



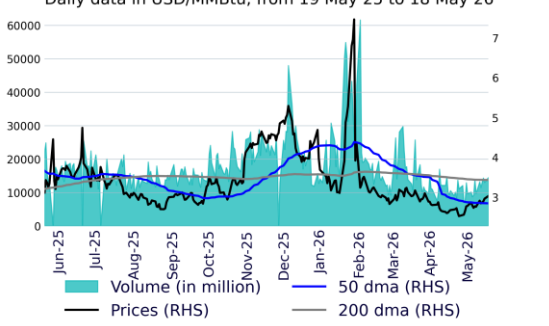
RBOB Gasoline Front Month Futures Price
Daily data in USD/gal., from 19 May 25 to 18 May 26



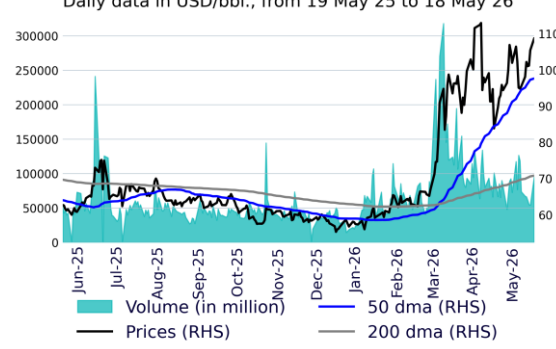
ULS Diesel Front Month Futures Price
Daily data in USD/gal., from 19 May 25 to 18 May 26



US Natural Gas Front Month Futures Price
Daily data in USD/MMBtu, from 19 May 25 to 18 May 26

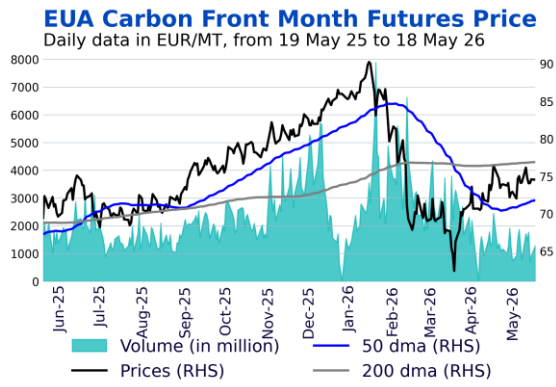


WTI Crude Front Month Futures Price
Daily data in USD/bbl., from 19 May 25 to 18 May 26



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

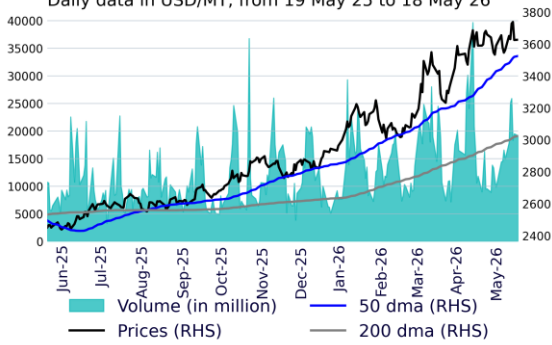


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Industrial Metals

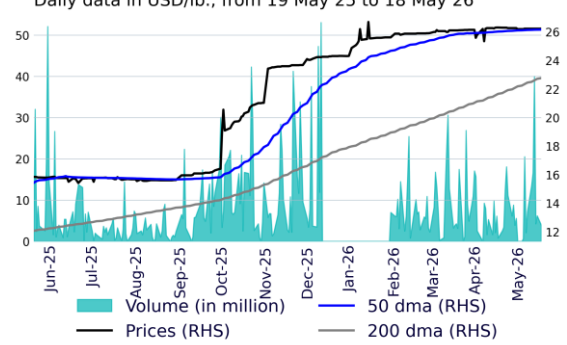
Aluminum Front Month Futures Price

Daily data in USD/MT, from 19 May 25 to 18 May 26



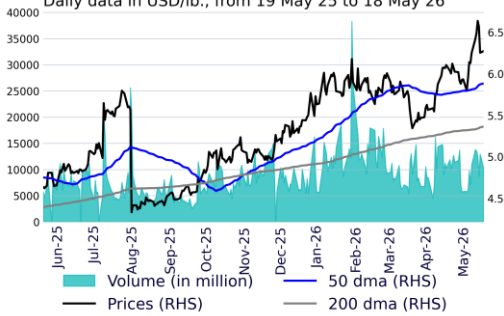
Cobalt Front Month Futures Price

Daily data in USD/lb., from 19 May 25 to 18 May 26



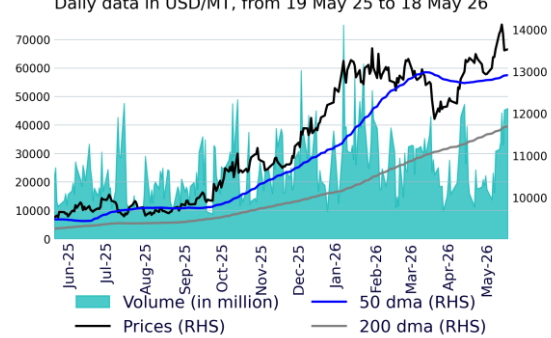
Copper (COMEX) Front Month Futures Price

Daily data in USD/lb., from 19 May 25 to 18 May 26



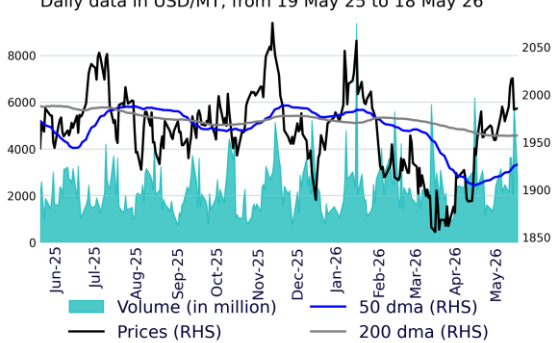
Copper (LME) Front Month Futures Price

Daily data in USD/MT, from 19 May 25 to 18 May 26



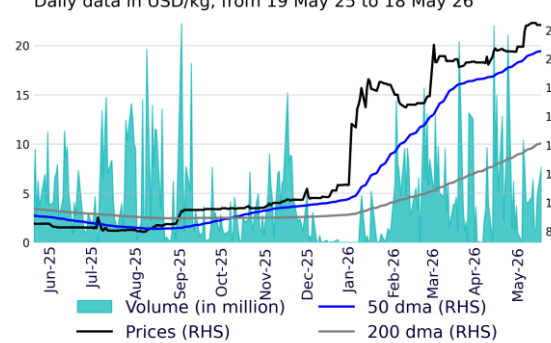
Lead Front Month Futures Price

Daily data in USD/MT, from 19 May 25 to 18 May 26



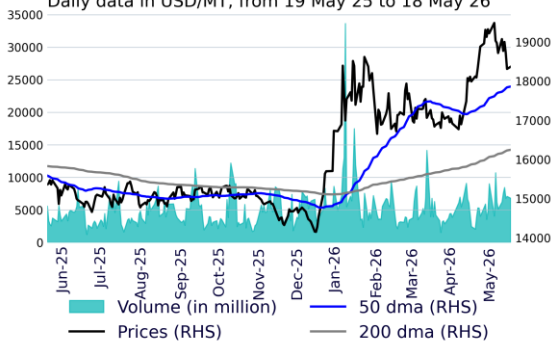
Lithium Front Month Futures Price

Daily data in USD/kg, from 19 May 25 to 18 May 26



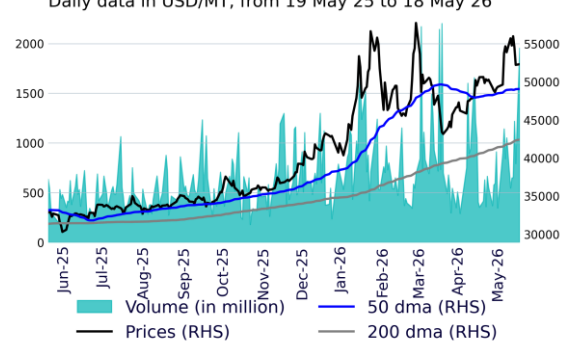
Nickel Front Month Futures Price

Daily data in USD/MT, from 19 May 25 to 18 May 26



Tin Front Month Futures Price

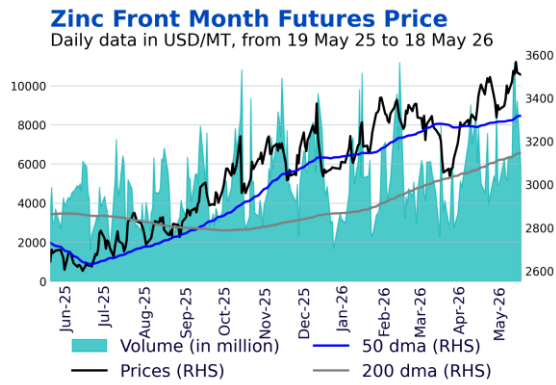
Daily data in USD/MT, from 19 May 25 to 18 May 26



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.**

Commodity Monthly Monitor The tightening trap: War, weather, and policy reshape commodity markets

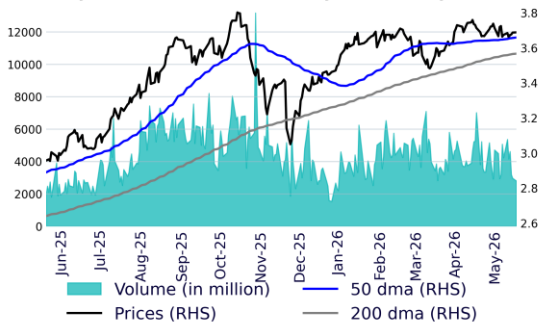
Industrial Metals



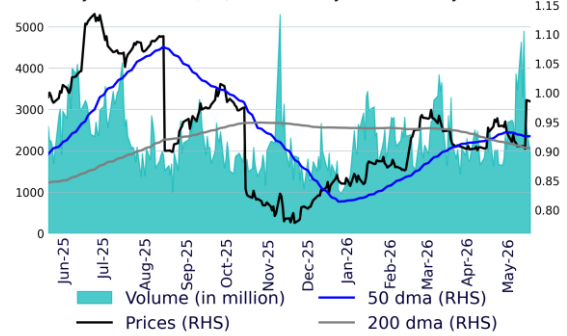
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Livestock

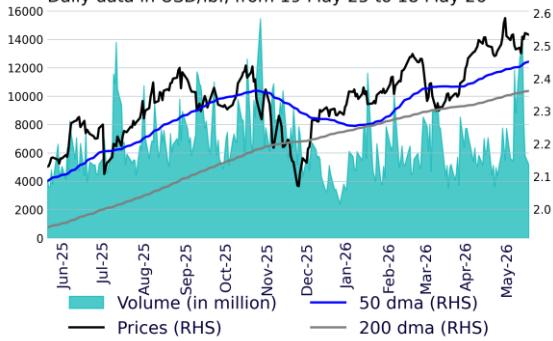
Feeder Cattle Front Month Futures Price
Daily data in USD/lb., from 19 May 25 to 18 May 26



Lean Hogs Front Month Futures Price
Daily data in USD/lb., from 19 May 25 to 18 May 26



Live Cattle Front Month Futures Price
Daily data in USD/lb., from 19 May 25 to 18 May 26

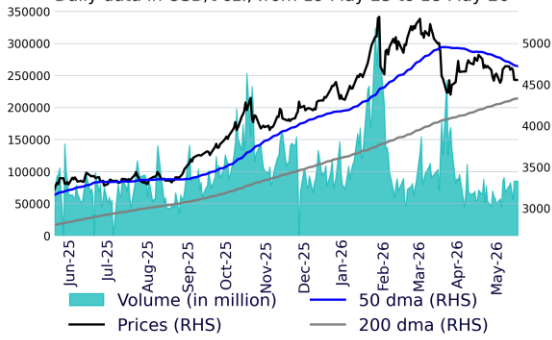


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Precious Metal

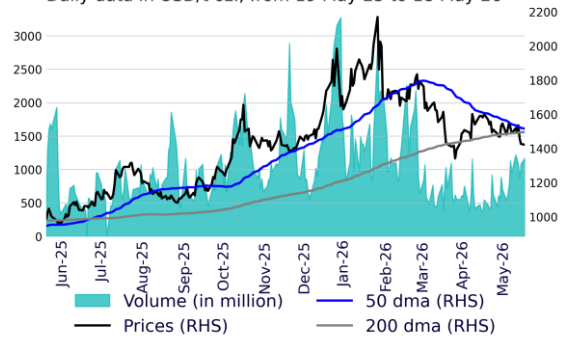
Gold Front Month Futures Price

Daily data in USD/t oz., from 19 May 25 to 18 May 26



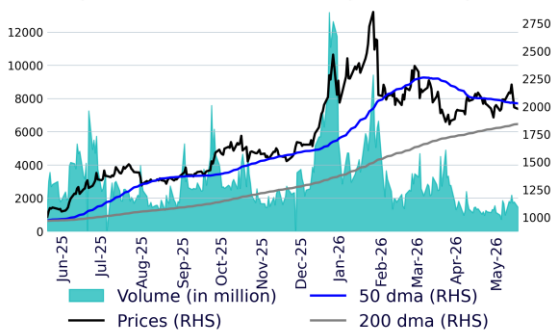
Palladium Front Month Futures Price

Daily data in USD/t oz., from 19 May 25 to 18 May 26



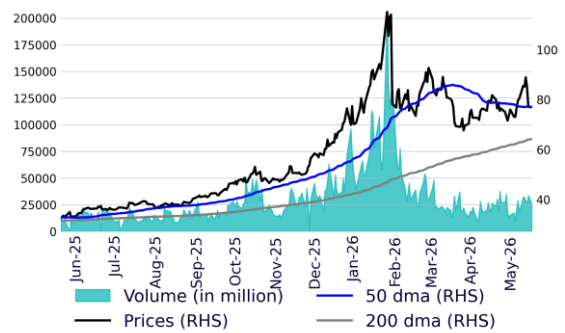
Platinum Front Month Futures Price

Daily data in USD/t oz., from 19 May 25 to 18 May 26



Silver Front Month Futures Price

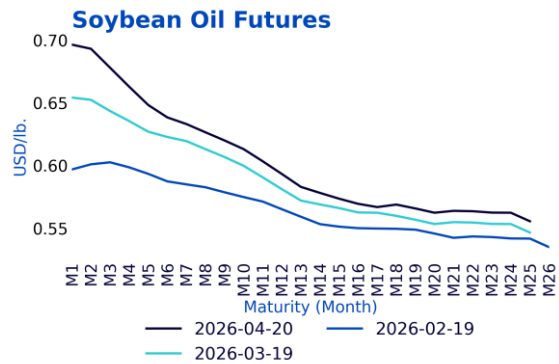
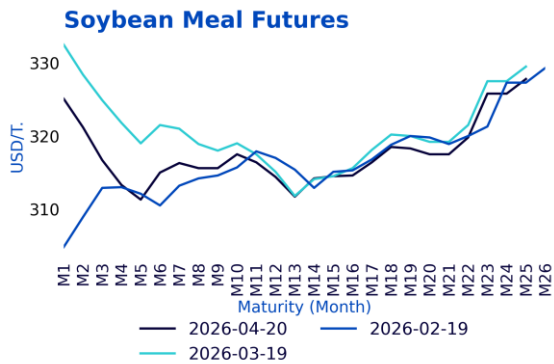
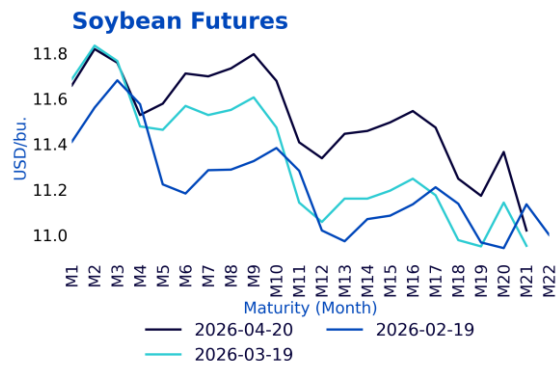
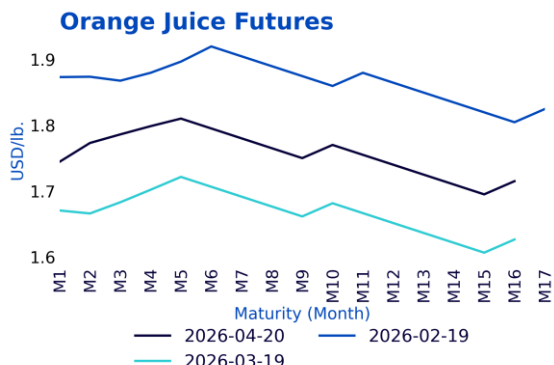
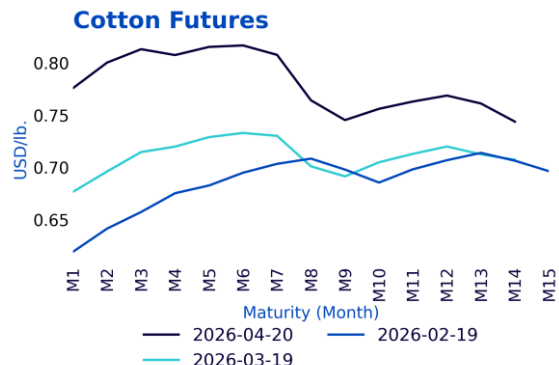
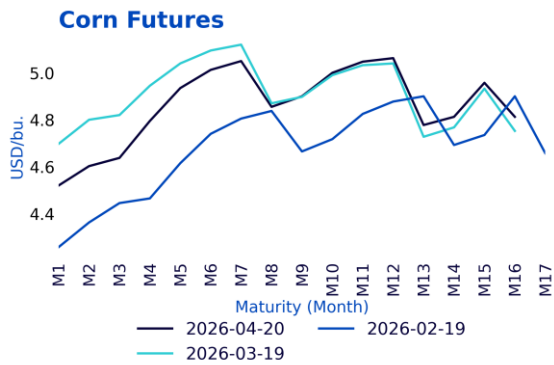
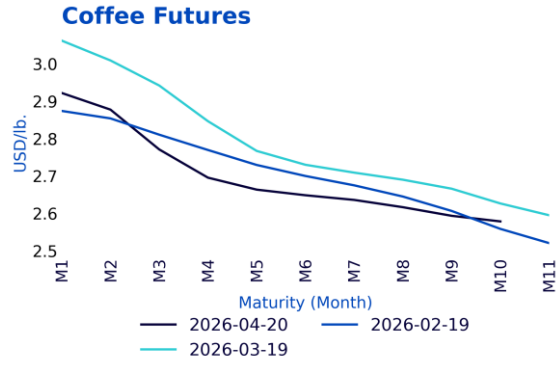
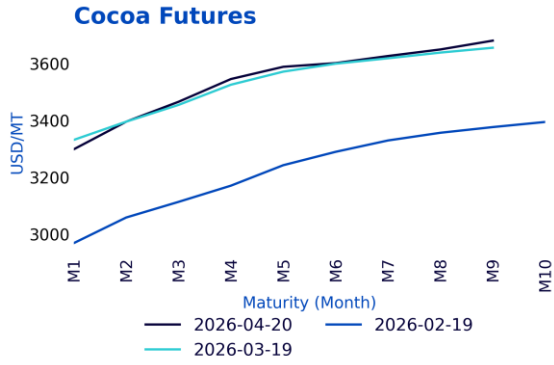
Daily data in USD/t oz., from 19 May 25 to 18 May 26



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.**

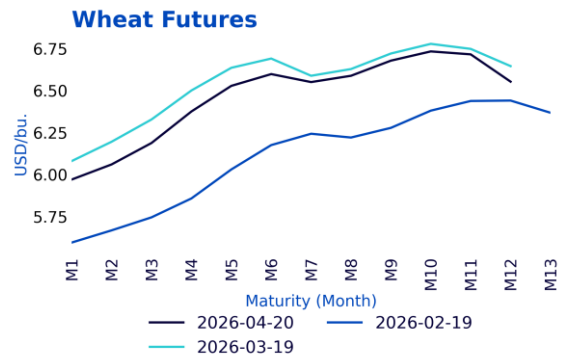
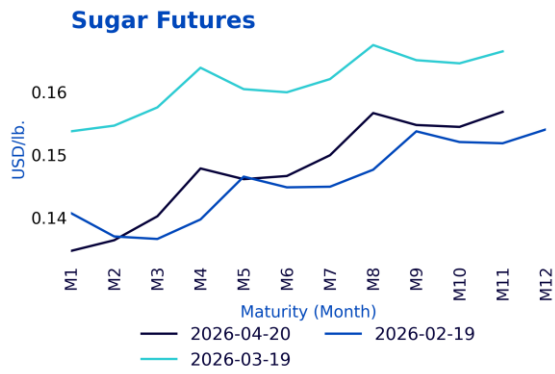
Future Curves

Agriculture



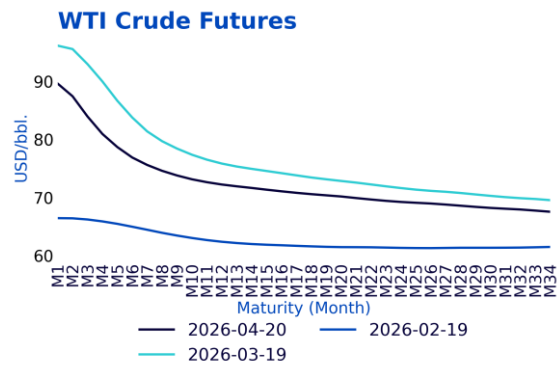
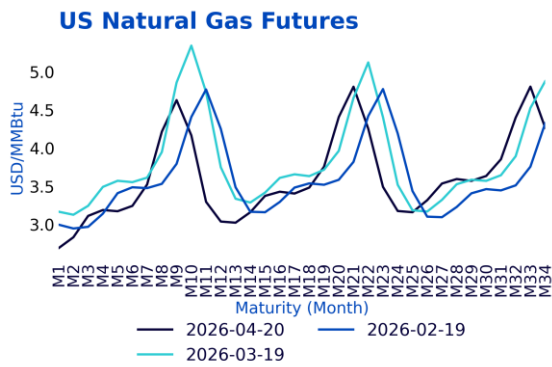
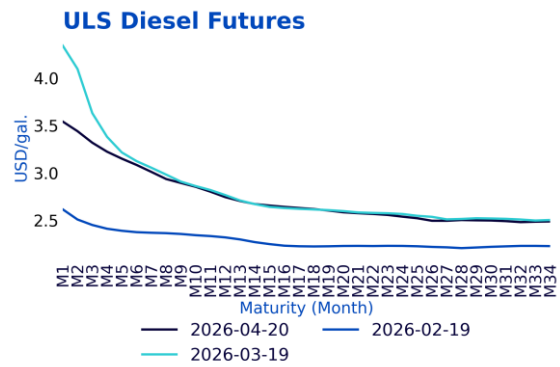
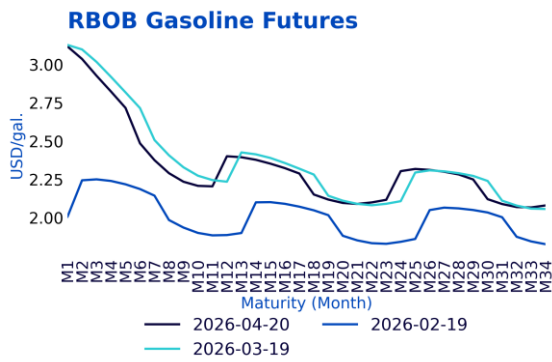
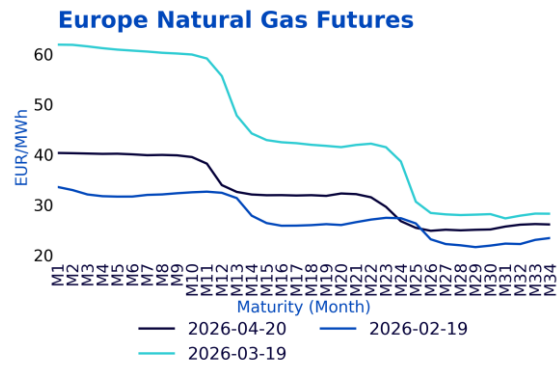
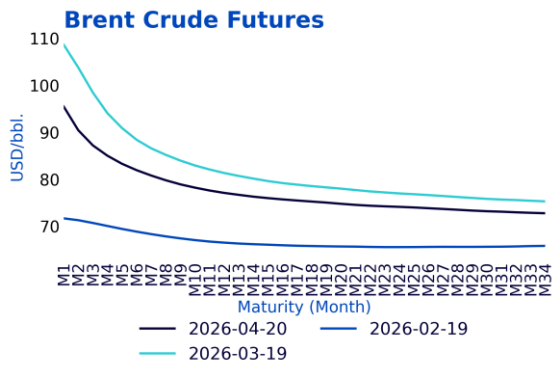
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.

Agriculture



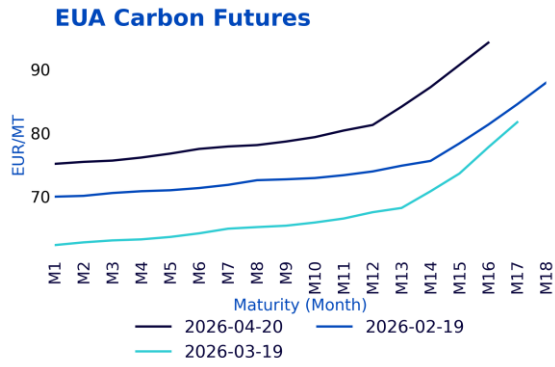
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Energy



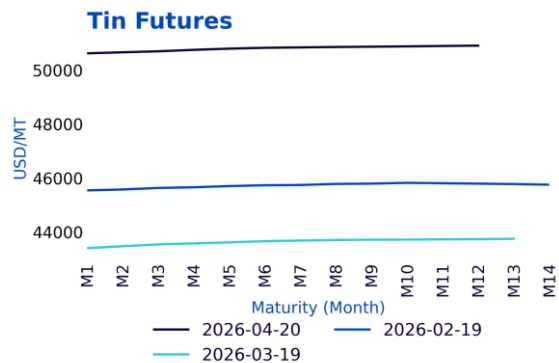
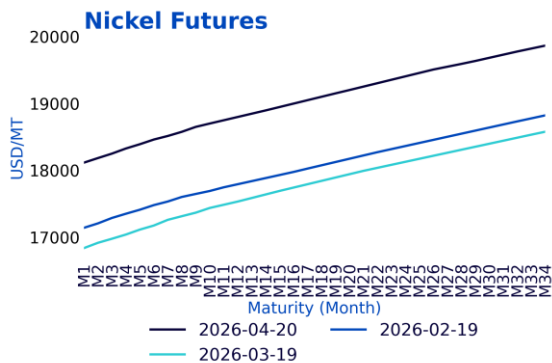
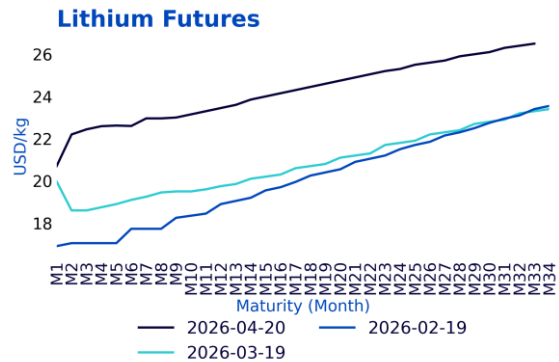
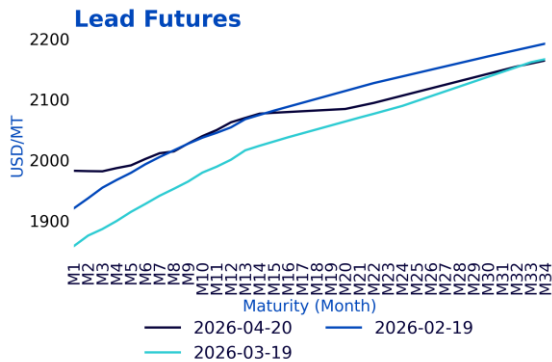
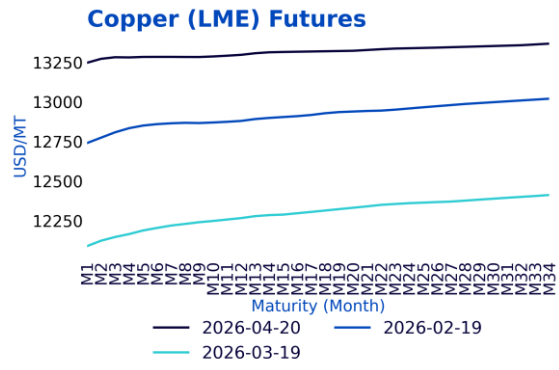
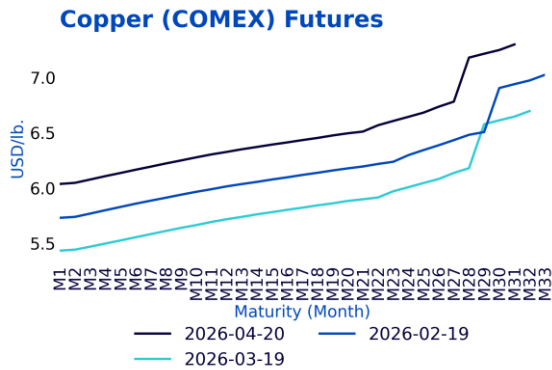
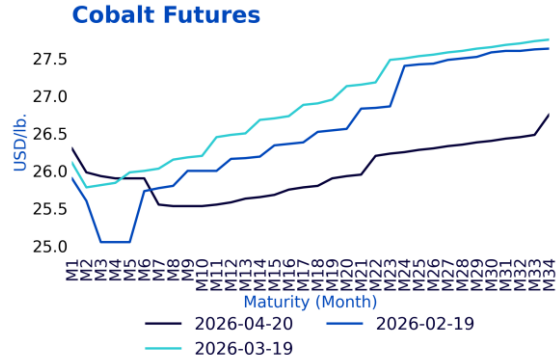
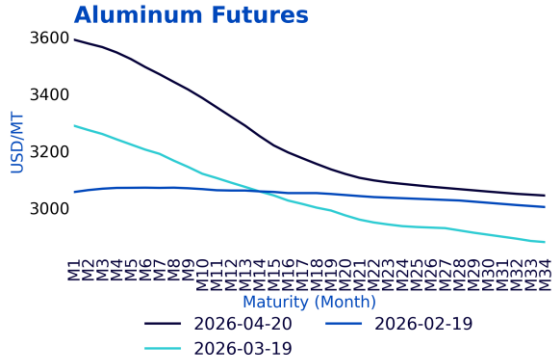
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.

Carbon



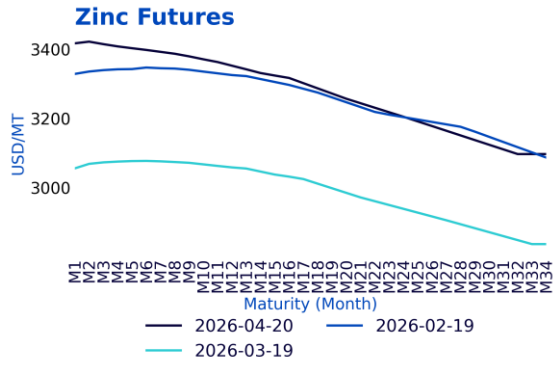
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Industrial Metals



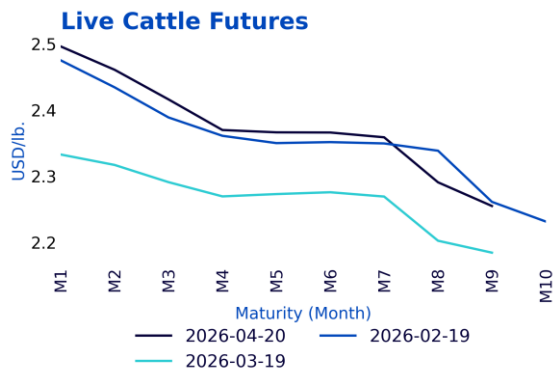
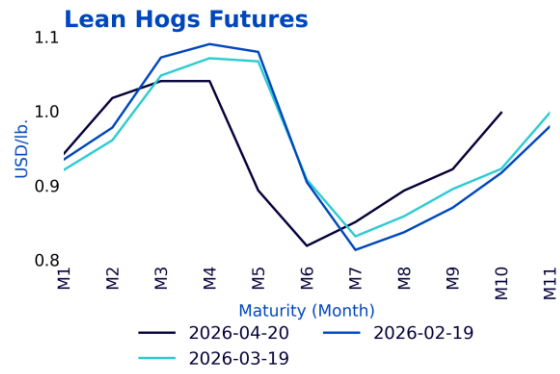
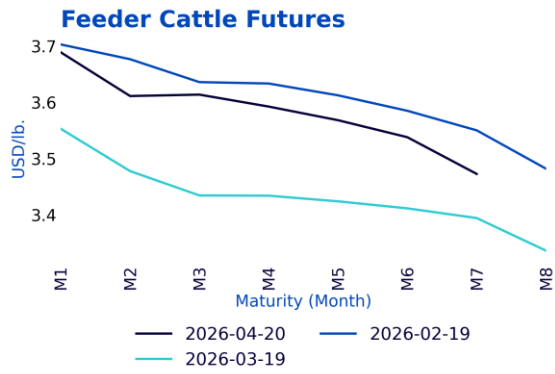
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.

Industrial Metals



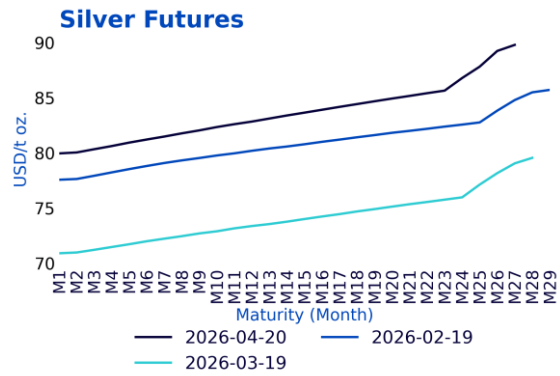
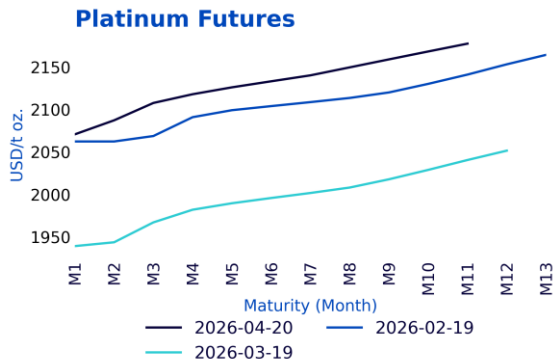
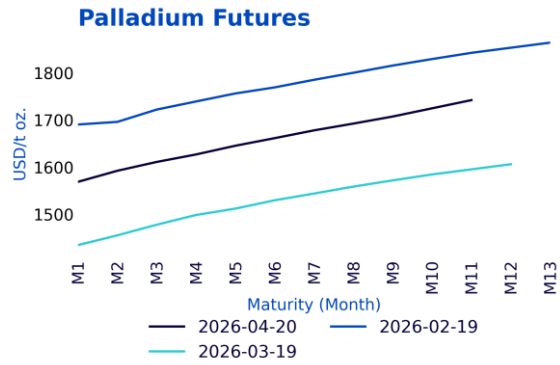
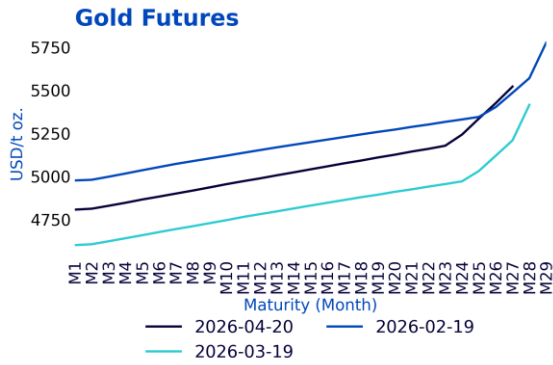
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Livestock



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



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-May-26 | Baoqi Zhu | Physical AI in China: three companies, three paths |
| 19-May-26 | Ayush Babel | Why traditional value investing may be due for an update |
| 18-May-26 | Pierre Debru | The next Nvidia is hiding in plain sight. How do you find it early? |
| 15-May-26 | Shah, Gupta | Two Shocks, One Direction: The Case for Agricultural Commodities in 2026 |
| 12-May-26 | Babel, Zhu, Heimann | Nasdaq's best month in 23 Years and the tech themes that beat it |
| 7-May-26 | Dovile Silenskyte | Crypto AI enters the Index: rebalanceo de abril de 2026: |
| 6-May-26 | Luca Berlanda | Crude awakening: the commodity chaos of Q1 |
| 5-May-26 | Nitesh Shah | Silver: Surfing on gold's coattails |
| 28-Apr-26 | Mobeen Tahir | Lithium: the light metal with a heavy impact |
| 27-Apr-26 | Aneeka Gupta | What's Hot: Cotton's comeback |
| 24-Apr-26 | Pierre Debru | More than hype: why some megatrends deliver and others don't |
| 23-Apr-26 | Dovile Silenskyte | Bitcoin vs gold: bitcoin looks 26% undervalued relative to gold |
| 21-Apr-26 | Pierre Debru | Same theme, different outcomes: why alignment matters |

| WisdomTree - Números anteriores del «Commodity Monthly Monitor» | | |
|---|---------------|--|
| Mar-Apr 2026 | Research Team | Iran conflict is keeping commodities predictably unpredictable |
| Feb-Mar 2026 | Research Team | Geopolitics rewrites the commodity playbook |
| Jan-Feb 2026 | Research Team | Safe havens cool, energy stays firm |
| Dec-Jan 2026 | Research Team | Tariffs, turbulence and tight supply: a two-speed commodity market |
| Oct-Nov 2025 | Research Team | Energy takes the baton: commodities outrun stocks and bonds |

The research notes are for qualified investors only.

| Key Reports | | | |
|-------------|--------------|------|--|
| Current | Next release | | |
| 09-Apr-26 | 12-May-26 | USDA | World Agricultural Supply and Demand Estimates |
| 07-Apr-26 | 12-May-26 | EIA | Short-Term Energy Outlook |
| 13-Apr-26 | 13-May-26 | OPEC | OPEC Oil Market Report |
| 14-Apr-26 | 13-May-26 | 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.