



Commodity Monthly Monitor

Los metales triunfan pese a Trump, los aranceles y la interrupción del comercio

10 de febrero de 2025 - 13 de marzo de 2025

Contents

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

Authors



Nitesh Shah

Head of Commodities
& Macroeconomic
Research, Europe



Aneeka Gupta

Director,
Macroeconomic
Research



Mobeen Tahir

Director,
Macroeconomics &
Thematic Research

Resumen

En el año 2025, las materias primas se enfrentan a un nuevo régimen de fragmentación, en el que la geopolítica, la volatilidad de las políticas y los fenómenos climáticos extremos desempeñan un papel fundamental. Mientras que la energía y los metales industriales se ven favorecidos por los riesgos comerciales y la estabilización del crecimiento de China, los metales preciosos brillan bajo la presión macroeconómica, y las materias primas agrícolas siguen condicionadas por el clima y la política mundial. Los metales industriales (+3,9 %) y los metales preciosos (+2,4 %) lideraron las ganancias, mientras que la energía (-0,4 %) y las materias primas agrícolas (-4,6 %) lastraron el rendimiento general. En un contexto de aversión al riesgo marcado por una fuerte caída del 6,8 % en la renta variable, las materias primas se mostraron relativamente resilientes, con una caída de solo el 0,6 %, mientras que la renta fija repuntó un 1,5 %, ofreciendo a los inversores cierto grado de protección.

La Reserva Federal (Fed) se enfrenta a un dilema político: las crecientes expectativas de inflación de los consumidores (avivadas por los aranceles a la importación) y el debilitamiento de la confianza empresarial tiran en direcciones opuestas. Aunque los mercados todavía prevén recortes de tipos de 60 puntos básicos (pb) en el año 2025, frente a los 75 pb de hace unas semanas, la Reserva Federal ha señalado un ritmo más lento de relajación. Este tono cauteloso se vio reforzado tras la reunión de marzo del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC), a pesar de las señales favorables al oro, como el hecho de que Powell desestimara como transitorias las subidas de precios impulsadas por los aranceles.

Trump ha planteado la idea de imponer aranceles generalizados a las importaciones, incluido un posible arancel universal del 10 %, junto con aranceles específicos sobre productos chinos y otras importaciones estratégicas. Esta retórica ya ha influido en la confianza de los mercados de materias primas sensibles a los flujos comerciales y a la demanda industrial. Los metales industriales, como el cobre y el aluminio, se han revalorizado en previsión de estas políticas, impulsados por el temor a que se produzcan obstáculos en el suministro y se acumulen existencias. Mientras tanto, China ha reducido sus compras de productos agrícolas estadounidenses, incluida la soja, debido a las tensiones comerciales y a las amenazas de represalias arancelarias, lo que ha acercado a Pekín a los proveedores latinoamericanos.

Los metales industriales, en particular el cobre, protagonizaron un impresionante repunte en el año 2025, apoyados por los sólidos datos macroeconómicos chinos y el renovado estímulo a las infraestructuras. El índice de metales de la Bolsa de Metales de Londres (LME) ha subido un 10 % en lo que va de año, con el cobre superando los 10.000 \$/tonelada en la LME y acercándose a máximos históricos en Comex. Los anuncios de

aranceles de EE. UU. han fomentado las compras especulativas, y los participantes en el mercado se han posicionado a la espera de interrupciones en los flujos mundiales de metales.

Los mercados del petróleo siguen atrapados entre los crecientes riesgos geopolíticos y un contexto de exceso de oferta. Aunque un alto el fuego puede tener poco efecto sobre el suministro ruso, actualmente en los niveles acordados por la OPEP+¹, un empeoramiento del conflicto entre Houthi y Estados Unidos podría poner a Irán en el punto de mira, con el riesgo de sanciones más severas y la interrupción de las exportaciones iraníes. Sin embargo, a menos que se produzcan cambios políticos claros e inmediatos, el mercado parece bien abastecido, con otros productores de la OPEP+ indecisos a la hora de cubrir posibles vacíos iraníes. En consecuencia, a menos que las tensiones geopolíticas se agraven aún más, los precios del petróleo se mantendrán en una banda de fluctuación, sobre todo a medida que la demanda estacional comience a repuntar.

El oro ha continuado su tendencia a batir récords, superando recientemente los 3.000 USD/onza por primera vez. La demanda en EE. UU. sigue siendo sólida, como demuestran los buenos datos de exportación de oro suizo. Sin embargo, las compras físicas en Asia, sobre todo en China, se están suavizando debido a los elevados precios. El repunte del oro sigue respaldado por vientos de cola macroeconómicos, como la debilidad del dólar, la caída de los rendimientos reales y la acumulación continuada de los bancos centrales. Ante la escasa presión inflacionista y los comentarios pesimistas de la Reserva Federal, es posible que las subidas se vean limitadas, pero es probable que el oro se mantenga bien sostenido cerca de niveles récord, actuando como cobertura frente a la incertidumbre macroeconómica y geopolítica.

El Gobierno chino no tardó en reaccionar ante el aumento de los aranceles estadounidenses a las importaciones procedentes de China del 10 % al 20 %. China ha decidido atacar en gran medida a la industria agrícola estadounidense imponiendo aranceles adicionales que oscilan entre el 10 % y el 15 %. China ha sido bastante comedida en su respuesta. El Gobierno podría haber suprimido las exenciones arancelarias concedidas en los últimos años, lo que habría supuesto para las importaciones procedentes de EE. UU. un arancel considerablemente más elevado que el que se les aplicará a partir del 10 de marzo. Es posible que China se esté conteniendo por si EE. UU. aumenta aún más los aranceles.

Las materias primas están entrando en una fase de elevada volatilidad. Aunque la incertidumbre macro y la geopolítica (en particular la postura comercial de Trump y las tensiones en Oriente Medio) dominan la narrativa, los fundamentos y el posicionamiento específicos del sector están desempeñando un papel igualmente crítico.

¹ La Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus países socios.

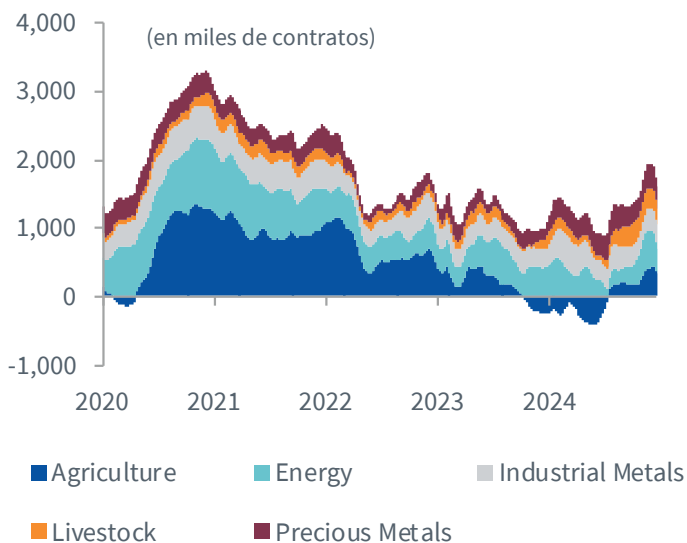
Rendimiento

Performance*	- 1 Mth	- 6 Mth	- 12 Mth
All Commodities	-0.6%	11.5%	11.3%
Energy	-0.4%	17.5%	5.2%
Industrial Metals	3.9%	9.4%	12.9%
Precious Metals	2.4%	13.7%	35.7%
Agriculture	-4.6%	6.9%	2.4%
MSCI World	-6.8%	-0.1%	7.6%
US Aggregate Bond	1.5%	-1.3%	4.6%

*Bloomberg TR Indexes for basket returns, data to Thursday 13 March 2025. Source: WisdomTree, Bloomberg.

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

Posicionamiento especulativo neto en la CFTC



Fuente: WisdomTree, Comisión de Comercio de Futuros de Materias Primas (CFTC), Bloomberg. El comentario de rendimiento se refiere a los datos que aparecen en el gráfico.

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

- + **El oro ha alcanzado un nuevo máximo, lo que ha impulsado a la plata.** Los riesgos geopolíticos, las tensiones comerciales y la preocupación por el crecimiento han favorecido al metal, que se considera un refugio seguro en tiempos de turbulencias.
- + **Los metales industriales se mantienen sólidos en medio de los aranceles.** Los metales industriales fueron el sector de materias primas con mejor rendimiento el mes pasado, ya que los mercados sopesaron el impacto de los aranceles sobre el aluminio y la posibilidad de aranceles sobre el cobre. El estaño fue el metal que más subió debido a la preocupación por la oferta.
- + **Los precios de la energía bajaron un 0,4 % el mes pasado, a pesar de un repunte del 13 % en los precios del gas natural, como consecuencia de la caída de los precios del petróleo y sus derivados.** La OPEP+ empañó el ambiente con su reafirmación de que iniciará los aumentos de producción en abril. Mientras tanto, la incertidumbre comercial y geopolítica mantiene la volatilidad del complejo energético.
- + **Materias primas agrícolas bajo la presión de las guerras arancelarias.** El Gobierno chino no tardó en reaccionar ante el aumento de los aranceles estadounidenses a las importaciones procedentes de China del 10 % al 20 %. China ha decidido atacar en gran medida a la industria agrícola estadounidense imponiendo aranceles adicionales que oscilan entre el 10 % y el 15 %. Las fricciones comerciales con EE. UU. y la creciente dependencia de China de Brasil pueden modificar estructuralmente los flujos comerciales mundiales en el mercado mundial de la soja. Los aranceles no harán sino reforzar este movimiento hacia el suministro brasileño para China.

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	13 Mar Score	20 Feb Score
WTI Oil	66.6	-6.6%	-9.1%	3.4%	-21.0%	0.4%	0	0
Brent Oil	69.9	-6.9%	-9.0%	-0.5%	-45%	0.7%	1	2
Natural Gas	4.11	13.3%	39.5%	-53.1%	1%	-1.7%	0	1
Gasoline	2.13	1.1%	-0.6%	8.6%	-33%	-0.1%	(2)	(2)
ULS Diesel	2.16	-11.7%	-7.2%	-1.2%	-29%	1.3%	0	0
Carbon	69.2	-9.2%	0.5%	-	-	-0.2%	0	1
Wheat	5.47	-5.3%	-1.6%	0.5%	-25%	-2.7%	(4)	(1)
Corn	4.54	-8.1%	5.8%	-1.1%	-27%	-2.5%	(4)	0
Soybeans	10.0	-3.2%	-3.4%	-5.4%	-216%	-1.4%	(2)	(2)
Sugar	0.19	-4.6%	-4.0%	-	130%	1.4%	2	0
Cotton	0.67	-0.4%	-3.8%	0.5%	-44%	-1.7%	(4)	(2)
Coffee	3.91	-11.0%	34.7%	-	-8%	1.3%	(1)	0
Soybean Oil	0.41	-11.8%	-6.2%	18.9%	-75%	-1.2%	(2)	0
Cocoa	8,031	-22.6%	-11.7%	-	-45%	-1.7%	(1)	(1)
Aluminium	2,723	4.0%	7.8%	-18.1%	-1%	0.7%	2	4
Copper (COMEX)	4.90	2.7%	13.8%	-1.3%	-50%	-0.1%	0	(2)
Copper (LME)	9,753	3.4%	5.4%	-13.1%	26%	-0.2%	2	2
Zinc	2,940	5.0%	1.8%	-25.2%	34%	-0.4%	2	0
Nickel	16,293	7.4%	1.3%	21.6%	35%	-0.4%	0	0
Lead	2,055	5.4%	1.7%	-17.1%	20%	-0.6%	1	(1)
Tin	35,967	12.9%	15.7%	-6.2%	18%	0.0%	4	1
Gold	2,984	2.0%	14.2%	-	-15%	-0.2%	(3)	(1)
Silver	34.1	4.3%	11.0%	-	6%	-0.3%	(1)	(1)
Platinum	1,003	-3.0%	3.5%	-	-49%	-0.3%	(1)	1
Palladium	953	-6.1%	-2.0%	-	-28%	-0.2%	(3)	1
Live Cattle	2.02	1.3%	6.8%	-	-17%	1.9%	1	0
Lean Hogs	0.86	-4.2%	1.0%	-	-41%	-3.6%	0	0
Feeder Cattle	2.80	4.6%	9.1%	-	5%	0.1%	0	0

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

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

Rojo = lo opuesto. Negro = neutral.

¹ La explicación detallada de los cálculos matriciales se encuentra al final de este informe.

² Todos los precios son precios de futuros a jueves 13 de marzo de 2025. Las rentabilidades sectoriales amplias están basadas en la familia del Bloomberg Commodity Index.

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

⁴ Futuros CFTC y posicionamiento neto LME COTR a 11 y 13 de marzo de 2025 respectivamente, en porcentaje respecto al mes anterior.

⁵ Calculado como la diferencia de porcentaje entre los precios del contrato de futuro del mes vigente y el segundo sucesivo a la fecha del informe. La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.

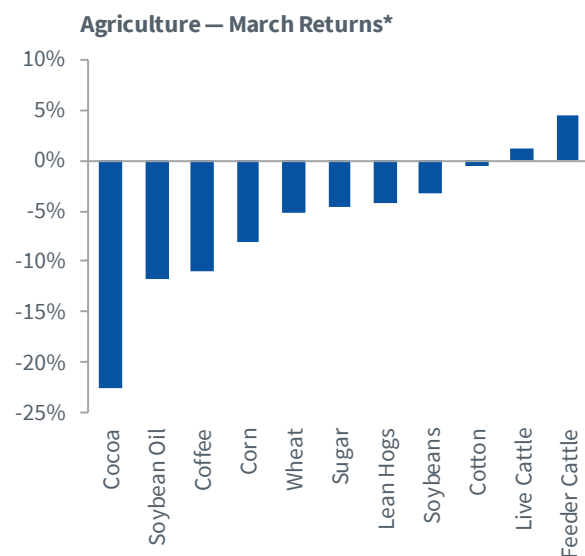
La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.

Perspectivas del sector

Agricultura

- + El cacao sufrió el descenso de precios más acusado (-22,6 %) de todas las materias primas agrícolas el mes pasado. La Organización Internacional del Cacao (ICCO) ha publicado nuevas previsiones sobre la oferta y la demanda en el mercado del cacao, incluida la primera previsión para la campaña actual 2024/25. La ICCO prevé un excedente de oferta de 142.000 toneladas en el mercado del cacao en esta campaña. Ello se debe a un déficit récord de 441.000 toneladas en la campaña anterior, 37.000 toneladas menos de lo previsto. El superávit previsto sería el primero tras tres años consecutivos de déficit, que ascendieron a 720.000 toneladas. Debido a ello, las existencias mundiales cayeron a su nivel más bajo en 22 años al final de la última campaña agrícola. Según la ICCO, el elevado nivel de precios del cacao (tras la revalorización del año pasado) es una de las razones del superávit previsto, ya que fomenta una mayor oferta y frena la demanda. Se prevé que el procesamiento mundial de cacao (molienda), que sirve de indicador de la demanda, descienda casi un 5 %, hasta 4,65 millones de toneladas. Aunque se espera que el excedente de oferta previsto para la campaña 2024/25 se traduzca en un aumento de las existencias mundiales de cacao hasta 1,48 millones al final de la campaña, solo representaría un ligero alivio en comparación con los bajísimos niveles de existencias del año anterior.
- + El ganado de engorde subió un 4,6 % durante el mes por las expectativas de que el próximo informe mensual del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA) sobre el ganado de engorde mostraría una disminución de las colocaciones en comparación con esta época del año pasado.
- + El aceite de soja cayó un 11,8 % el mes pasado, tras un fuerte repunte desde principios de año. La decisión de Brasil de mantener su mezcla obligatoria de biodiésel en el 14 %, en lugar del aumento previsto al 15 %, atemperó la demanda interna de aceite de soja utilizado en la producción de biodiésel. En Norteamérica, las empresas de biocombustibles redujeron la producción debido a la falta de claridad de las políticas sobre subvenciones a los combustibles ecológicos y al temor a una escalada de las tensiones comerciales. Esta contracción alteró un sector que había sido un importante motor de la demanda de aceite de soja.

- + El mercado mundial de la soja atraviesa una fase de trastorno agudo impulsada por las interrupciones de las importaciones chinas, las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China y los retrasos de la cosecha brasileña. Se prevé que las importaciones chinas de soja en marzo alcancen el nivel más bajo en cinco años, con 5,27 millones de toneladas métricas, lo que provocará una escasez generalizada de suministros e inducirá a varias plantas de trituración a interrumpir su actividad. Las existencias de soja en los puertos chinos descendieron a 4 millones de toneladas el 7 de marzo, lo que supone una reducción interanual de más de 890.000 toneladas. El retraso de las cosechas en Brasil ha sido un factor clave del déficit de suministro de China en marzo. Sin embargo, Brasil sigue siendo el proveedor más competitivo, con precios más atractivos que la soja estadounidense. China está evitando deliberadamente la soja estadounidense, temiendo una mayor escalada de las tensiones comerciales tras las represalias de Pekín a los nuevos aranceles estadounidenses. Se espera que China importe la cifra récord de 31,3 millones de toneladas en el segundo trimestre, lo que supone un aumento interanual del 4,6 %, con la reanudación de la nueva cosecha de soja brasileña. La sobrecarga política está impulsando a los compradores chinos a adelantar las compras brasileñas, marginando aún más las exportaciones estadounidenses.



Fuente: *Bloomberg*. *Las rentabilidades de marzo se refieren a las rentabilidades del 10 de febrero de 2025 al 13 de marzo de 2025. El comentario de rendimiento se refiere a los datos que aparecen en el gráfico. La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.

Agricultura

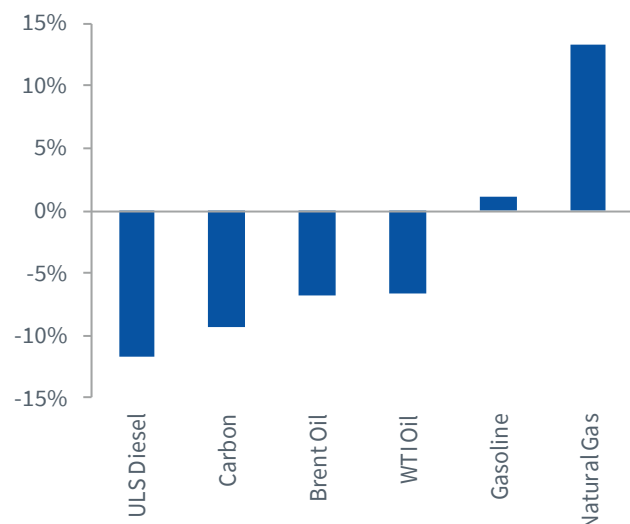
- + El trigo bajó un 5,3% el mes pasado. El USDA ha aumentado sus estimaciones de existencias mundiales de trigo en 2,5 millones de toneladas para la campaña actual 2024/25. La mejora se produjo en los países exportadores más importantes, sobre todo EE. UU., Rusia, Argentina y Australia, debido en parte a una cosecha ligeramente superior y en parte a unas exportaciones inferiores. Sin embargo, la preocupación por los daños sufridos por las cosechas estadounidenses a causa de las tormentas, los incendios forestales y la persistente sequía empañará estas perspectivas. Además, los agricultores de la región del Mar Negro también están luchando contra la sequía, según los expertos en previsión meteorológica de la empresa estadounidense Maxar. Las restricciones rusas a la exportación complican aún más las perspectivas, ya que Rusia quiere abastecer mejor el mercado nacional. Es probable que estos factores respalden el mercado del trigo a medio plazo.
- + En cambio, las existencias mundiales de maíz para finales de 2024/25 fueron revisadas ligeramente a la baja por el USDA. En parte debido a unas existencias ligeramente inferiores en China, donde se almacenan más de dos tercios de las reservas mundiales de maíz. Las existencias de maíz en los principales países exportadores se mantuvieron en un nivel bajo. A pesar de que el mercado mundial del maíz se ha ajustado en la actual campaña, los precios siguen bajando en el año, ya que los rendimientos del maíz en EE. UU. han sorprendido al alza, compensando en parte las menores plantaciones vistas en 2024/25.

Energía

- + La OPEP+ ha reafirmado su decisión de empezar a aumentar la producción de petróleo en abril, tras años de restricciones de la oferta. El grupo prevé restablecer gradualmente 2,2 millones de barriles diarios de aquí al año 2026. Este aumento estaba previsto desde hacía tiempo, pero sufrió múltiples retrasos a lo largo de 2024. Muchos participantes en el mercado habían previsto otro aplazamiento, por lo que la confirmación del grupo fue una sorpresa. Este movimiento sugiere que la OPEP+ está respondiendo a la presión de la Administración Trump, que ha estado abogando por una mayor oferta de petróleo para aliviar las preocupaciones inflacionistas. Como resultado, los precios del crudo Brent y WTI han caído casi un 7 % en el último mes.
- + La escalada de las tensiones comerciales ha ejercido una presión adicional a la baja sobre los precios del petróleo, aumentando la incertidumbre sobre el crecimiento económico mundial. Esta incertidumbre por sí sola puede frenar el sentimiento económico. El comercio energético entre Canadá, Estados Unidos y México es especialmente importante y podría verse afectado por los aranceles que entrarán en vigor el 1 de abril.
- + El crecimiento de la demanda mundial de petróleo a finales de 2024 y principios de 2025 ha sido más débil de lo previsto, lo que ha llevado a revisar a la baja las previsiones. Sin embargo, la Agencia Internacional de la Energía (AIE) prevé que el consumo de petróleo siga aumentando en algo más de un millón de barriles diarios en 2025, frente a los 830.000 barriles diarios estimados para el año 2024. Este crecimiento se apoya en parte en la bajada de los precios del petróleo. La mayor parte de la expansión de la demanda, casi el 60 %, se prevé que proceda de países asiáticos, especialmente China, donde se prevé que el consumo de materias primas petroquímicas impulse la demanda, incluso cuando la necesidad de combustibles refinados se estabilice. Dada la rápida adopción de vehículos eléctricos en China, existe cierto escepticismo sobre la fuerza de este crecimiento.
- + En cuanto a la oferta, Kazajstán ha alcanzado niveles récord de producción gracias al aumento de la producción del yacimiento de Tengiz. Irán y Venezuela también aumentaron sus exportaciones ante el endurecimiento previsto de las sanciones. No obstante, es probable que la producción petrolera venezolana disminuya a partir de abril, cuando expire la licencia de explotación de Chevron en el país. Mientras tanto, la producción de crudo estadounidense sigue en máximos históricos, y la AIE prevé que el país sea el que más contribuya al crecimiento de la oferta mundial en el año 2025, seguido de Canadá, Brasil y Guyana. Los próximos aranceles estadounidenses a los productos canadienses y mexicanos, que entrarán en vigor el 1 de abril, podrían influir en los flujos comerciales y en los precios del crudo, sobre todo teniendo en cuenta que estas dos naciones suministraron aproximadamente el 70 % de las importaciones estadounidenses de crudo el año pasado.

- + En el mercado del gas natural, las frías temperaturas invernales de enero y febrero en Estados Unidos dispararon el consumo, lo que provocó importantes retiradas de los almacenes. Como consecuencia, los precios del gas natural en el Henry Hub subieron más de un 13 %. Según las estimaciones de la Administración de Información Energética de EE. UU. (EIA), los inventarios de gas natural caerán por debajo de 1,7 billones de pies cúbicos a finales de marzo, aproximadamente un 10 % menos que la media quinquenal anterior y un 6 % por debajo de las previsiones anteriores. Además, se han revisado al alza las expectativas de generación de electricidad para los dos próximos años. En consecuencia, ahora se prevé que el sector eléctrico consuma más de 36.000 millones de pies cúbicos diarios de gas natural de media en 2025 y 2026, un 2 % y un 1 % más, respectivamente, que las estimaciones anteriores. En general, la EIA prevé que los niveles de almacenamiento de gas natural sean un 4 % inferiores en el año 2025 y un 3 % inferiores en el año 2026, en comparación con las previsiones anteriores.
- + La gasolina fue el único producto petrolífero que registró un aumento de precios este mes. La transición estacional a las mezclas de combustible de verano puede ejercer cierta presión al alza sobre los precios. La Agencia de Protección del Medio Ambiente (EPA) impone este cambio a las mezclas de gasolina de verano para reducir la contaminación atmosférica, concretamente limitando la volatilidad, que se mide por la presión de vapor Reid (RVP). La transición se produce en primavera, y las refinerías deben completar la conversión antes del 1 de mayo.

Energy — March Returns*



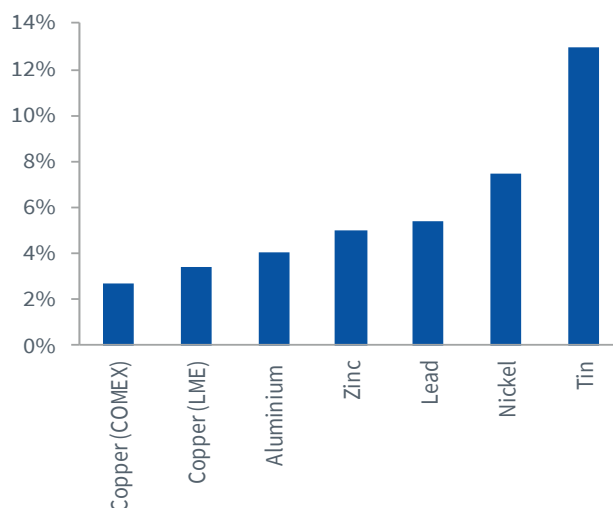
Fuente: *Bloomberg*. *Las rentabilidades de marzo se refieren a las rentabilidades del 10 de febrero de 2025 al 13 de marzo de 2025. El comentario de rendimiento se refiere a los datos que aparecen en el gráfico. La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.

Metales industriales

- + Los metales industriales fueron el sector de materias primas con mejor rendimiento el mes pasado con hasta un 3,9 %. El sector ha subido un 9,4 % en los últimos seis meses y un 12,9 % en los últimos 12 meses.
- + El mercado del aluminio se ha visto condicionado por los aranceles y los acontecimientos geopolíticos. La reintroducción de aranceles del 25 % sobre las importaciones de acero y aluminio, incluidas las procedentes de Canadá, provocó un repunte de las primas, ya que los compradores se apresuraron a asegurarse el material. A diferencia de los aranceles de 2018, las exenciones parecen poco probables esta vez, lo que hace que estos derechos sean más duraderos. Mientras tanto, la guerra de Ucrania sigue siendo un factor clave. Un reciente acuerdo entre el presidente Trump y el presidente Putin para detener los ataques rusos contra las infraestructuras energéticas ha suscitado esperanzas de un alto el fuego más amplio. Aunque esto podría aliviar las interrupciones del suministro y reducir los costes de producción, la reconstrucción de la demanda y la confianza de los inversores podrían contrarrestar parte de la presión bajista sobre los precios.
- + Los inventarios de aluminio no han dejado de disminuir desde mayo del año pasado, como reflejo de la fuerte demanda y la restricción de la oferta. La curva de futuros se ha aplanado desde diciembre, con un ligero backwardation en el tramo corto, lo que indica la preocupación por la oferta a corto plazo debido a los aranceles y las interrupciones de la cadena de suministro. A pesar de los nuevos aranceles en EE. UU., las fundiciones del país no están dispuestas a comprometerse a aumentar la producción, ya que su decisión de inversión para aumentar la producción requiere mirar más allá de un único ciclo político. De cara al futuro, los mercados prevén que el aluminio presente un déficit de oferta en el año 2025, lo que supondría un cambio radical con respecto al superávit del año 2024 y podría mantener la presión alcista sobre los precios (según una encuesta de Reuters a analistas de metales básicos en enero de 2025). Restricciones estructurales como el límite de capacidad de las fundiciones chinas y la rigidez de los mercados de alúmina podrían limitar el crecimiento de la producción, mientras que la demanda industrial se mantiene estable, son factores que apoyan este escenario constructivo. Además, el fin de las rebajas a la exportación de productos semimanufacturados chinos el año pasado ha reducido las exportaciones chinas de aluminio y tensado los mercados mundiales.
- + Los precios del cobre han subido recientemente, impulsados por el aumento de la demanda estadounidense ante los posibles aranceles a la importación. Estas compras preventivas han tensado el mercado físico fuera de Estados Unidos, presionando los precios al alza. La diferencia entre los precios del cobre en EE. UU. y Londres se ha ampliado, lo que refleja los esfuerzos de los operadores por asegurarse el suministro antes de la posible imposición de aranceles por parte del Gobierno estadounidense. Por el lado de la oferta, las restricciones de la producción mundial, como la reducción de las exportaciones de chatarra de cobre de EE. UU. y el débil crecimiento de la oferta minera mundial, limitan la disponibilidad de materias primas, apoyando los precios.

- + Estamos empezando a ver cómo las mineras del cobre reducen sus previsiones de producción, después de que muchas no cumplieran sus objetivos el año pasado. En combinación con la fuerte demanda, esperamos que el mercado vuelva a registrar un déficit de producción este año, tras el superávit registrado el año pasado. Durante el fin de semana del 15 y 16 de marzo, el Gobierno chino anunció planes para reactivar el consumo interno, lo que se prevé que impulse la demanda de materias primas como el cobre. Aunque es posible que la demanda estadounidense se desvanezca tras la aplicación de los aranceles, lo que mantendría en juego riesgos de precios más amplios para la segunda mitad del año, la oferta limitada y la resiliencia de la demanda a corto plazo siguen respaldando la fortaleza del cobre. De cara al futuro, el gobierno indonesio propone modificar la estructura de las regalías de la minería del cobre, pasando de un nivel fijo del 5 % a un nivel progresivo del 10-17 %. Esto podría desincentivar el crecimiento de la producción en el país.
- + Los precios del estaño han subido bruscamente, un 12,9 % el mes pasado, impulsados por la preocupación por la oferta. La suspensión de las operaciones en una importante mina de la República Democrática del Congo debido a los disturbios políticos ha avivado el temor a una escasez mundial de mineral de estaño, ya que la mina representaba el 6 % de la producción mundial en el año 2024. Esto se suma a las limitaciones de suministro existentes en Myanmar, donde la producción de estaño se ha reducido desde el año pasado. Aunque los informes sugieren que la producción de Myanmar podría reanudarse en los próximos meses, se espera que el mercado de mineral de estaño siga siendo escaso a corto plazo, lo que apoyaría unos precios elevados.

Industrial Metals — March Returns*

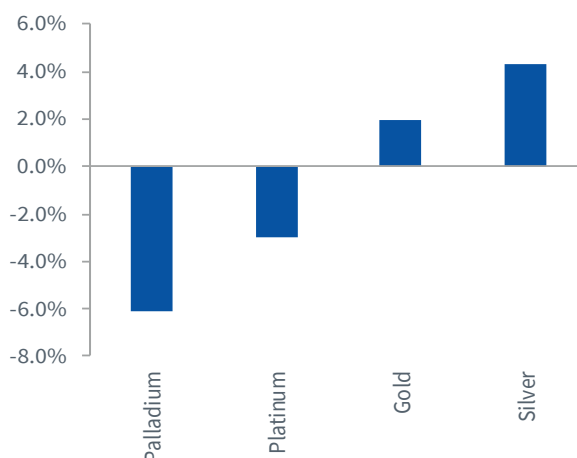


Fuente: *Bloomberg*. *Las rentabilidades de marzo se refieren a las rentabilidades del 10 de febrero de 2025 al 13 de marzo de 2025. El comentario de rendimiento se refiere a los datos que aparecen en el gráfico. La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.

Metales preciosos

- + A mediados de marzo, el oro superó los 3.000 USD/onza y alcanzó su máximo histórico. El metal precioso, ampliamente considerado como una cobertura contra la inflación, la inestabilidad geopolítica y los riesgos financieros y económicos, tiene múltiples catalizadores que impulsan su ascenso. Además, las noticias económicas negativas suelen beneficiar al oro, ya que los mercados anticipan las respuestas políticas.
- + Los datos del índice de precios al consumo (IPC) de febrero en EE.UU., más débiles de lo esperado, han aumentado las expectativas de relajación de la política monetaria de la Reserva Federal, lo que ha impulsado la subida del oro. Mientras tanto, la escalada de las tensiones comerciales, evidenciada por los nuevos aranceles estadounidenses sobre el aluminio y el acero, está impulsando a los inversores a buscar oro como activo refugio en medio de las turbulencias del mercado.
- + El frágil alto el fuego en Oriente Medio parece roto y ha provocado la última subida de los precios del oro hasta los 3.025 USD/onza el 18 de marzo de 2025 (después del corte de datos para este informe). La presión de Estados Unidos en favor de un acuerdo de paz entre Rusia y Ucrania se ha producido a costa del deterioro de las relaciones con Europa, lo que ha exacerbado las preocupaciones geopolíticas y ha impulsado aún más la demanda de oro.
- + El oro se ha visto respaldado por el debilitamiento del dólar estadounidense y el descenso de los rendimientos de los bonos del Tesoro desde enero de 2025, invirtiendo gran parte de la tendencia observada desde septiembre de 2024. La reevaluación de la fortaleza de la economía estadounidense y la necesidad prevista de relajación monetaria son los principales motores de este cambio. Las expectativas de una continua apreciación del dólar en medio del aumento de los aranceles comerciales están siendo cuestionadas. Algunos participantes en el mercado especulan con la posibilidad de que la administración Trump aplique una política de dólar más débil, aunque no ha habido confirmación oficial.
- + Tras reanudarse en mayo de 2024 las modestas entradas en productos cotizados en bolsa (ETPs) sobre oro, los flujos de inversión se aceleraron en marzo de 2025. El 13 de marzo de 2025, las entradas acumuladas en 20 días en ETPs de oro alcanzaron sus niveles más altos desde el 14 de abril de 2022. Dados los elevados precios actuales del oro, este cambio en el sentimiento de los inversores marca un notable cambio de comportamiento.
- + La demanda china de oro podría aumentar aún más tras una nueva política de la Administración Nacional de Regulación Financiera de China. La "Notificación sobre el lanzamiento de un programa piloto para que los fondos de seguros inviertan en oro" publicada recientemente permite a diez compañías de seguros destinar hasta el 1 % de sus activos a inversiones en oro. Según Kitco, esto podría dar lugar a una demanda adicional de oro de hasta 27.000 millones de dólares.
- + La demanda de oro por parte de los bancos centrales sigue siendo fuerte. En febrero, el Banco Popular de China (BPC) confirmó otro mes de compras de oro, añadiendo 5 toneladas a sus reservas y alcanzando un nuevo máximo. Se trata de cuatro meses consecutivos de compras, lo que refuerza la opinión del banco central de que el oro es un diversificador estratégico en un contexto de mayores riesgos geopolíticos y financieros, exacerbados por las actuales disputas comerciales.
- + El año pasado, el BPC hizo una pausa de seis meses en sus compras de oro, pero la ausencia de un punto de reentrada suficientemente atractivo hizo que se reanudaran las compras. Ya que el oro representa menos del 6 % de las reservas de divisas de China (frente a más del 70 % en EE.UU., Italia, Alemania y Francia), sigue siendo probable que se produzcan compras significativas en el futuro, sobre todo teniendo en cuenta la preocupación de China por la política de EE. UU. y su repercusión en las reservas de dólares estadounidenses.
- + La plata se está beneficiando claramente del repunte del oro. Además, el metal presenta un déficit de oferta y la demanda de plata en aplicaciones industriales está escalando nuevos máximos. Los paneles solares más nuevos y eficientes utilizan mayores cargas de plata, y el volumen de instalaciones solares sigue aumentando con fuerza. Si a esto se añaden las interrupciones de la oferta derivadas de la guerra comercial, el panorama de escasez de oferta se hace más evidente.
- + A pesar de que los mercados del platino y el paladio se encuentran en un déficit de oferta y de la posibilidad de que Estados Unidos se vuelva más favorable a los motores de combustión interna (ICE) bajo la administración Trump, los dos metales han luchado por obtener el impulso del oro del que ha disfrutado la plata. Parte de la culpa la tienen las caóticas políticas comerciales de Estados Unidos, donde los fabricantes de automóviles se ven atrapados en el fuego cruzado de los aranceles sobre el acero y el aluminio y, potencialmente, incluso sobre los automóviles, lo que está poniendo en duda los volúmenes de producción.

Precious Metals – March Returns*



Fuente: *Bloomberg*. *Las rentabilidades de marzo se refieren a las rentabilidades del 10 de febrero de 2025 al 13 de marzo de 2025. El comentario de rendimiento se refiere a los datos que aparecen en el gráfico. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

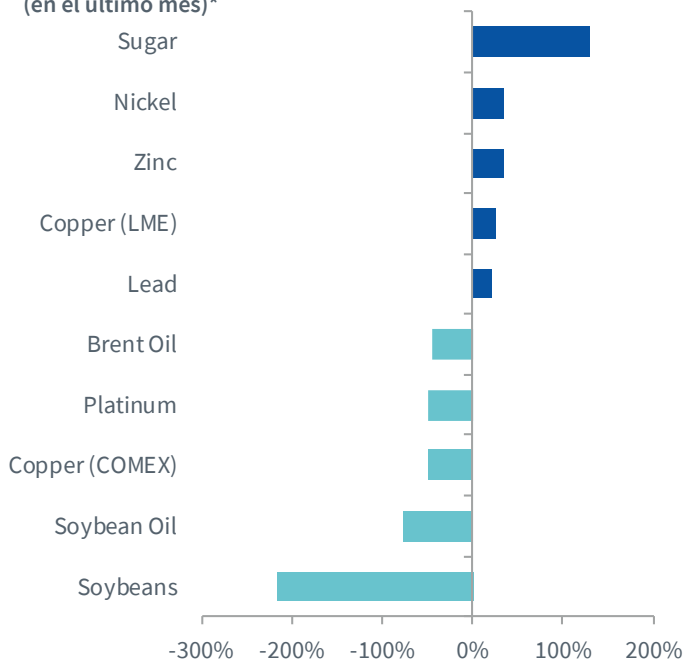
Análisis de indicadores técnicos

A 13 de marzo de 2025

Posicionamiento

- + El posicionamiento en platino cayó casi un 50 % el mes pasado, pasando de más de una desviación típica (sd) por encima de la media a niveles cercanos a la media. En el último mes, los precios del platino han caído y el metal no ha podido seguir el ritmo del oro y la plata. El posicionamiento del oro también cayó desde más de 1 sd por encima de la media el mes pasado, mientras que el posicionamiento de la plata sigue manteniéndose 1 sd por encima de la media.
- + El posicionamiento especulativo neto en el azúcar aumentó un 129 % el mes pasado, mientras que las posiciones cortas se redujeron un 33 %. Este cambio de posicionamiento se debió a la reducción de las estimaciones de producción de los principales productores, Brasil e India.
- + El posicionamiento especulativo neto en el aceite de soja cayó un 75,3 % el mes pasado, debido a un aumento del 49 % en el posicionamiento corto.
- + Los inversores especulativos en soja han revertido el posicionamiento largo neto del mes anterior a un posicionamiento corto neto, reflejando el creciente nivel de incertidumbre arancelaria.
- + Con el descenso de los inventarios de cobre en la LME y el aumento de los inventarios en COMEX y SHFE este año, el posicionamiento especulativo en los futuros de la LME se acerca a 2 desviaciones estándar por encima de la media de 5 años, mientras que la posición en los futuros de COMEX está por debajo de la media de 5 años.
- + El posicionamiento del zinc y el níquel ha mejorado, pero sigue por debajo de la media de 5 años para ambos metales.
- + El posicionamiento de los futuros del petróleo Brent ha disminuido un 45 % en el último mes, pasando de estar por encima de la media a casi 1 desviación típica por debajo de la media.

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



Fuente: Bloomberg

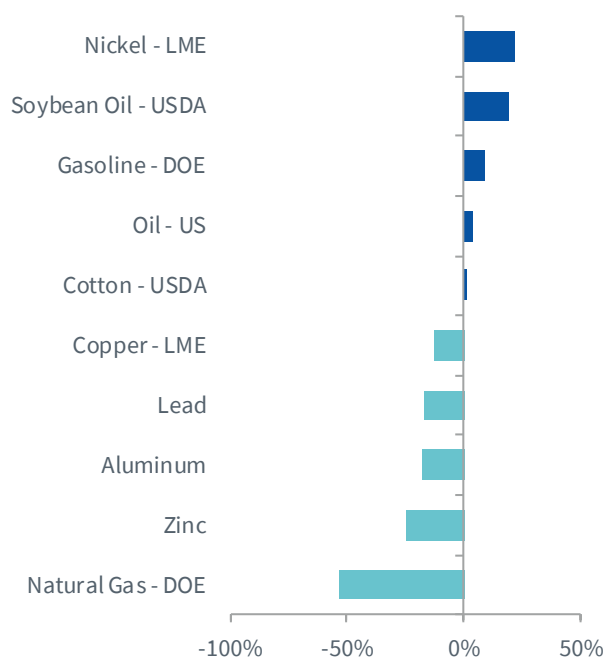
*Posicionamiento neto en futuros de la CFTC a la fecha del informe, variación porcentual respecto al mes anterior. El comentario se refiere a los datos que aparecen en el gráfico.

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

Inventarios

- + Los inventarios de aceite de soja han aumentado un 18 % en los últimos tres meses, lo que se suma al sentimiento bajista en torno a esta materia prima.
- + Los inventarios de níquel continuaron su constante ascenso, algo que ha venido lastrando el sentimiento de los inversores en los últimos meses.
- + Los inventarios de aluminio no han dejado de disminuir de manera constante desde mayo del año pasado y han mantenido esta tendencia en los últimos 3 meses.
- + Los inventarios de zinc cayeron bruscamente el mes pasado, lo que contribuyó al rendimiento positivo de los precios del metal.
- + Los inventarios de gasolina disminuyen, pero siguen más de una desviación típica por encima de la media estacional.
- + Las existencias de gasóleo, por su parte, se sitúan en el extremo inferior del intervalo estacional de ± 1 desviación típica.

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



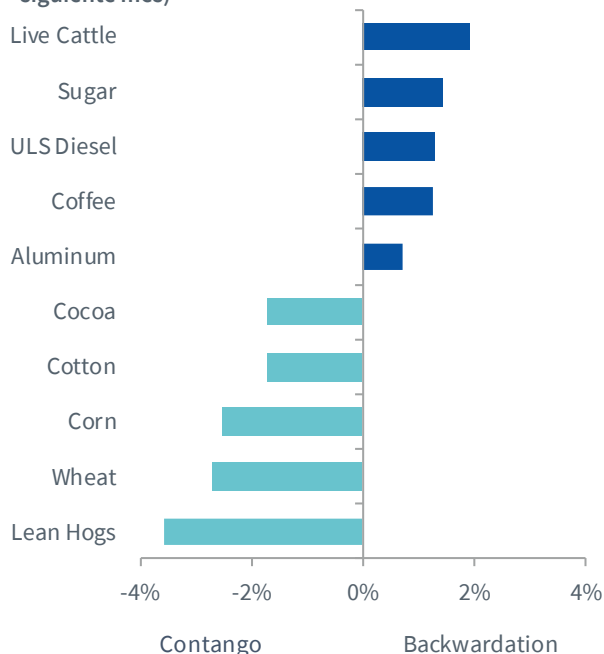
Fuente: Bloomberg

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

Dinámica de curvas

- + Los futuros de ganado vivo presentan el backwardation más pronunciado, con un rolo del 1,9 %, impulsados por una demanda relativamente débil y una abundante oferta de ganado para pienso. Por su parte, los futuros de carne magra de cerdo presentan el contango más pronunciado, con un arrastre de rolo negativo del 3,6 %, debido a la previsión de una escasez estacional de suministros.
- + El backwardation del azúcar se redujo del 8,5 % del mes pasado al 1,4 %, aunque la reducción de las estimaciones de producción de los principales productores (Brasil e India) podría afectar al tramo corto de la curva.
- + El backwardation del café pasó del 1,9 % del mes pasado al rolo del 2 %. Los datos mostraron que las existencias totales de café en los almacenes portuarios estadounidenses supervisados por la bolsa ICE aumentaron por quinta sesión consecutiva hasta 803.1000 sacos.
- + El contango en el tramo corto de la curva de futuros del trigo se volvió más pronunciado hasta presentar un rolo del -2,7 %, frente al 2,2 % del mes pasado.
- + El aluminio ha caído en un ligero backwardation en el tramo corto de la curva de futuros, ofreciendo un rolo del 0,7 %.
- + La curva de futuros del gasóleo está en backwardation, con un rolo implícito del mes vigente del 1,3 %.

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



Fuente: Bloomberg

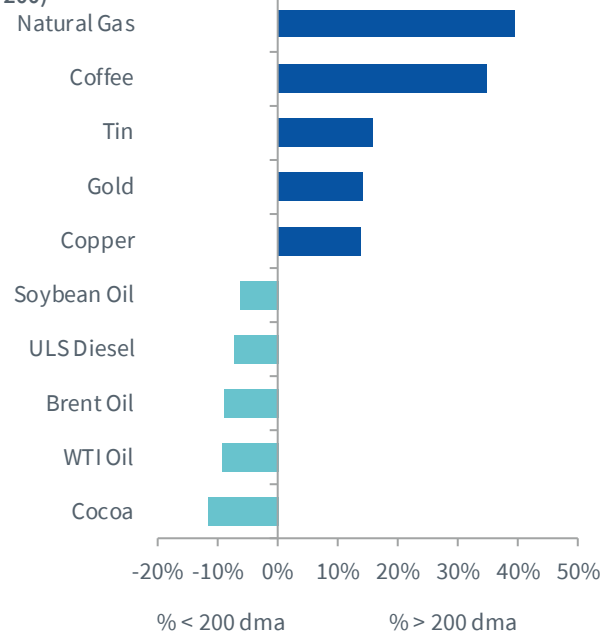
*Los rolos se calculan como el cambio porcentual entre el precio de los futuros del mes vigente y el precio de los futuros del mes siguiente el 20 de febrero de 2025. El comentario se refiere a los datos que aparecen en el gráfico.

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

Análisis técnico

- + El oro, que cotiza en máximos históricos y por encima del nivel psicológicamente importante de 3.000 USD/onza, está más de un 14 % por encima de su media móvil diaria de 200 periodos (MMD-200).
- + El café cotiza un 34,7 % por debajo de su MMD-200, ya que el persistente crecimiento de las existencias certificadas ha superado la preocupación por la oferta en el mercado cafetero.
- + Tras una caída del precio del 11,8 % el mes pasado, el aceite de soja cotiza ahora un 6,2 % por debajo de su MMD-200 debido a la incertidumbre sobre las políticas de combustibles ecológicos en Estados Unidos.
- + El cacao cotiza un 11 % por debajo de su MMD-200, tras la previsión de un excedente de oferta para el año 2024/25 en el mercado mundial del cacao por parte de la ICCO. Es poco probable que veamos una vuelta a los niveles de precios de hace un año, ya que las existencias y la relación existencias/consumo se mantienen en niveles bajos.
- + Después de una subida en el precio de 12,9 % el mes pasado, los futuros del estaño cotizan a un 15,7 % por encima de su MMD-200.
- + El precio COMEX del cobre, que subió un 2,7 % el mes pasado, cotiza un 13,8 % por encima de la MMD-200.
- + El gas natural Henry Hub cotiza casi un 40 % por encima de su media móvil diaria de 200 periodos tras un repunte del 13,3 % en el último mes, impulsado en parte por la ola de frío.

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



Fuente: Bloomberg

*La diferencia porcentual es calculada como la diferencia entre el precio de los futuros vigentes y su media móvil diaria de 200 periodos al 13 de marzo de 2025. El comentario se refiere a los datos que aparecen en el gráfico.

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

Summary Tables

Prices

	Current	Unit	1 Month	3 Month	6 Month	1 Year
Energy						
WTI Oil	66.6	USD/bbl.	-6.6%	-6.6%	-3.1%	-16.5%
Brent Oil	69.9	USD/bbl.	-6.9%	-6.2%	-2.4%	-16.8%
Natural Gas	4.11	USD/MMBtu	13.3%	25.3%	78.4%	147.9%
Gasoline	2.13	Usd/gal.	1.1%	6.6%	10.5%	-19.9%
ULSDiesel	2.16	Usd/gal.	-11.7%	-4.7%	3.7%	-19.5%
Carbon	69.2	EUR/MT	-9.2%	7.4%	7.4%	27.4%
Agriculture						
Wheat	5.5	Usd/bu.	-5.3%	3.9%	-4.2%	2.8%
Corn	4.5	Usd/bu.	-8.1%	5.5%	16.1%	6.3%
Soybeans	10.0	Usd/bu.	-3.2%	0.9%	1.0%	-15.7%
Sugar	0.19	Usd/lb.	-4.6%	-7.1%	1.3%	-12.2%
Cotton	0.67	Usd/lb.	-0.4%	-4.0%	-4.2%	-29.9%
Coffee	3.91	Usd/lb.	-11.0%	21.7%	49.1%	103.8%
Soybean Oil	0.41	Usd/lb.	-11.8%	-3.5%	0.2%	-15.0%
Cocoa	8,031	USD/MT	-22.6%	-28.2%	-20.3%	0.0%
Industrial Metals						
Aluminum	2,723	USD/MT	4.0%	6.1%	10.8%	22.5%
Copper	4.90	Usd/lb.	2.7%	18.1%	17.3%	20.9%
Copper (LME)	9,753	USD/MT	3.4%	9.1%	6.1%	10.3%
Zinc	2,940	USD/MT	5.0%	-4.2%	2.6%	15.7%
Nickel	16,293	USD/MT	7.4%	4.2%	3.7%	-10.2%
Lead	2,055	USD/MT	5.4%	3.8%	2.2%	-5.1%
Tin	35,967	USD/MT	12.9%	24.7%	13.6%	28.6%
Precious Metals						
Gold	2,984	USD/t oz.	2.0%	12.4%	15.6%	37.2%
Silver	34.1	USD/t oz.	4.3%	11.1%	10.9%	36.4%
Platinum	1,003	USD/t oz.	-3.0%	8.8%	-0.4%	6.4%
Palladium	953	USD/t oz.	-6.1%	0.0%	-11.4%	-10.3%
Livestock						
Live Cattle	2.02	Usd/lb.	1.3%	4.3%	13.7%	6.4%
Lean Hogs	0.86	Usd/lb.	-4.2%	2.3%	9.1%	0.9%
Feeder Cattle	2.80	Usd/lb.	4.6%	8.8%	15.8%	12.0%

Performance of front month futures from 13 Mar 24 (1 Year), 13 Sep 24 (6 Month), 13 Dec 24 (3 Month) and 13 Feb 25 (1 Month) to 13 Mar 25.
Source: Bloomberg. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Roll Yields*

	Unit	Exchange	13-Mar	1 Week	1 Month	3 Month
Energy						
WTI Oil	USD/bbl.	NYMEX	0.4%	0.5%	0.4%	0.7%
Brent Oil	USD/bbl.	ICE	0.7%	0.7%	0.6%	0.5%
Natural Gas	USD/MMBtu	NYMEX	-1.7%	-1.3%	-0.4%	5.5%
Gasoline	USD/gal.	NYMEX	-0.1%	-0.3%	-9.8%	-0.3%
ULSDiesel	USD/gal.	NYMEX	1.3%	2.2%	2.4%	-0.2%
Carbon	EUR/MT	ICE	-0.2%	-0.2%	-0.3%	-0.4%
Agriculture						
Wheat	USD/bu.	CBOT	-2.7%	-3.1%	-2.2%	-4.7%
Corn	USD/bu.	CBOT	-2.5%	-3.1%	-2.6%	-2.7%
Soybeans	USD/bu.	CBOT	-1.4%	-1.3%	-1.5%	-0.7%
Sugar	USD/lb.	NYBOT	1.4%	1.9%	8.5%	7.6%
Cotton	USD/lb.	NYBOT	-1.7%	-2.0%	-1.7%	-1.6%
Coffee	USD/lb.	NYBOT	1.3%	1.5%	1.9%	0.4%
Soybean Oil	USD/lb.	CBOT	-1.2%	-1.3%	-1.1%	-0.8%
Cocoa	USD/MT	NYBOT	-1.7%	-1.8%	-1.7%	-1.1%
Industrial Metals						
Aluminum	USD/MT	LME	0.7%	0.4%	0.0%	-0.6%
Copper	USD/lb.	COMEX	-0.1%	-0.2%	-0.1%	-0.2%
Copper (LME)	USD/MT	LME	-0.2%	0.1%	-0.4%	-0.5%
Zinc	USD/MT	LME	-0.4%	-0.5%	-0.6%	-0.4%
Nickel	USD/MT	LME	-0.4%	-0.4%	-0.5%	-0.5%
Lead	USD/MT	LME	-0.6%	-0.5%	-0.6%	-0.7%
Tin	USD/MT	LME	0.0%	-0.2%	-0.3%	-0.3%
Precious Metals						
Gold	USD/t oz.	COMEX	-0.2%	-0.3%	-0.3%	-0.2%
Silver	USD/t oz.	COMEX	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%
Platinum	USD/t oz.	NYMEX	-0.3%	-0.5%	-0.4%	-0.3%
Palladium	USD/t oz.	NYMEX	-0.2%	0.0%	-0.5%	-1.3%
Livestock						
Live Cattle	USD/lb.	CME	1.9%	1.9%	1.9%	0.8%
Lean Hogs	USD/lb.	CME	-3.6%	-3.4%	-4.3%	-2.2%
Feeder Cattle	USD/lb.	CME	0.1%	-0.1%	0.1%	0.0%

*Roll return non-annualised from front month futures into second month on the date shown. 13 Dec 24 (3 Month), 10 Feb 25 (1 Month), 06 Mar 25 (1 Week). Source: Bloomberg. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

CFTC Net Positioning¹

	Current	5 Yr Average	1 Month	6 Month	1 Year
Energy					
WTI Oil	184,222	363,933	233,208	174,881	245,145
Brent Oil ²	159,425	202,034	289,154	-12,680	234,158
Natural Gas	-74,495	-96,921	-75,049	-87,925	-103,798
Gasoline	37,472	53,138	56,309	15,551	59,576
ULS Diesel	5,409	12,825	7,659	-7,047	12,205
Agriculture					
Wheat	-94,483	-18,642	-75,384	-20,040	-56,434
Corn	296,043	150,221	403,497	-45,411	-209,677
Soybeans	-30,510	67,940	26,327	-132,244	-174,230
Sugar	15,174	148,342	-51,358	46,483	65,256
Cotton	-63,825	39,980	-44,344	-41,243	101,267
Coffee	59,880	36,750	64,930	62,495	54,903
Soybean Oil	13,840	40,977	55,981	-14,288	-35,020
Cocoa	12,120	26,127	21,914	23,994	36,170
Industrial Metals³					
Copper (COMEX)	9,418	14,515	18,797	14,095	4,838
Copper (LME)	94,174	54,884	74,643	63,886	84,050
Aluminum	148,221	155,128	149,626	116,029	111,553
Nickel	20,053	27,265	14,885	11,000	30,268
Zinc	36,790	45,618	27,522	32,723	21,010
Lead	50,058	53,351	41,631	47,228	58,185
Tin	13,698	8,584	11,600	9,997	10,070
Precious Metals					
Gold	249,001	210,949	293,632	280,627	222,539
Silver	50,363	31,777	47,495	40,105	40,034
Platinum	13,597	15,041	26,556	8,927	8,745
Palladium	-8,443	-3,816	-6,590	-10,861	-10,448
Livestock					
Live Cattle	129,856	83,999	156,311	60,991	91,431
Lean Hogs	70,043	50,152	118,993	43,324	79,026
Feeder Cattle	27,000	3,805	25,786	-8,273	7,634

¹ Net positions in number contracts.

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

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

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

Inventory Levels*

	Current	5 Yr Average	1 Month	3 Month	6 Month
Energy					
Oil - US	435,223	-4.5%	2%	3%	4%
Oil - OECD Europe**	327	-2%	-0.8%	-0.5%	-4%
Natural Gas - DOE	1,698	-7.9%	-26%	-53%	-51%
Gasoline - DOE	241,101	2%	-3%	9%	9%
ULSDiesel - DOE	108,713	-2%	-1%	-1%	-6%
Industrial Metals					
Aluminium	728,352	-36%	-6%	-18%	-34%
Aluminium - LME	503,550	-44%	-11%	-25%	-39%
Aluminium - SHFE	224,802	-5%	8%	5%	-21%
Copper	597,373	78%	14%	32%	11%
Copper - LME	237,200	55%	0%	-13%	-24%
Copper - SHFE	267,376	105%	45%	216%	44%
Copper - COMEX	92,797	75%	-8%	-1%	133%
Nickel - LME	199,974	55%	11%	22%	62%
Zinc	238,656	-3%	18%	-25%	-23%
Zinc - LME	160,325	-4%	-2%	-40%	-30%
Zinc - SHFE	78,331	-2%	98%	55%	-4%
Lead	259,600	57%	-2%	-17%	15%
Lead - LME	200,050	96%	-11%	-23%	14%
Lead - SHFE	59,550	-6%	49%	14%	16%
Tin	10,921	10%	-1%	-6%	-23%
Tin - LME	3,500	-7%	-10%	-25%	-26%
Tin - SHFE	7,421	20%	4%	6%	-22%
Agriculture					
Wheat - USDA	260,080	-8.8%	1.0%	0.5%	0.9%
Corn - USDA	313,950	-1%	-0.6%	-1.1%	-0.7%
Soybeans - USDA	121,410	21%	-2.4%	-5.4%	-7.9%
Sugar - USDA	45,427	-9%	-	-	-
Cotton - USDA	78,330	-4%	-0.1%	0.5%	3.0%
Coffee - USDA	20,867	-39%	-	-	-19.1%
Soybean Oil - USDA	6,079	25%	19%	19%	21%

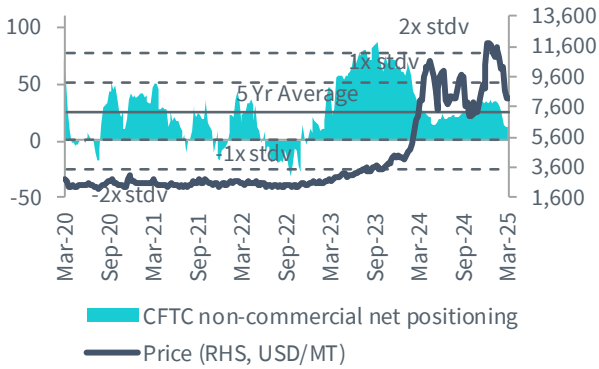
*Current inventories relative 1, 3, 6 months ago. The column "5-yr average" is the current inventory level relative to 5 years average inventory. For energy, 5-yr average is the average of the same month as report month over the past 5 years. SHFE started reporting inventory data from April 2015. ** (OECD) inventory data reported with 3-month lag with current = Dec 2024. Source: Bloomberg.

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

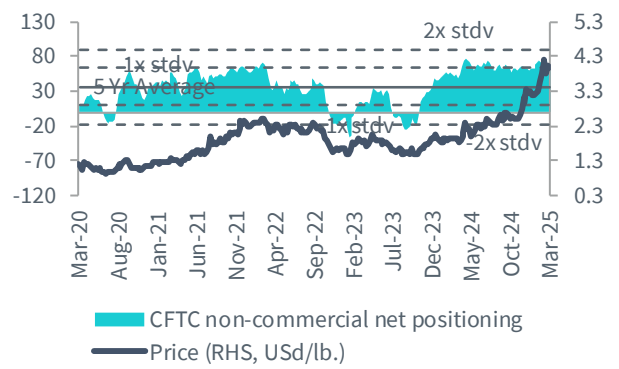
CFTC Net Positioning

Agriculture

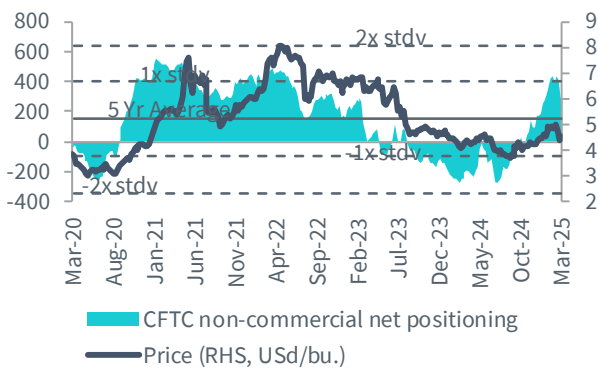
Cocoa



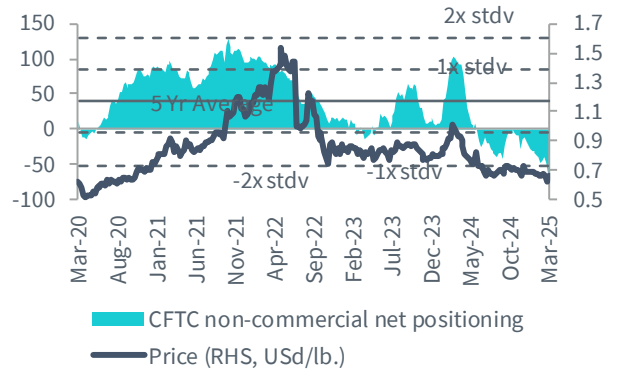
Coffee



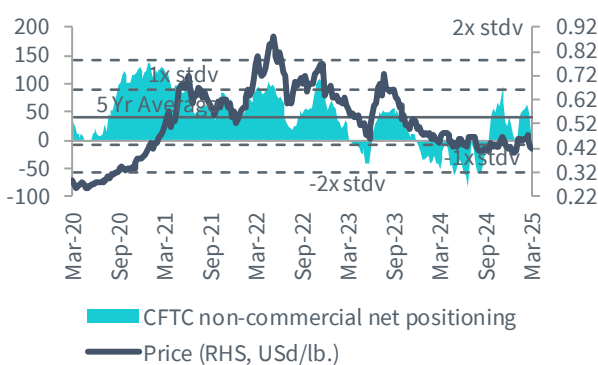
Corn



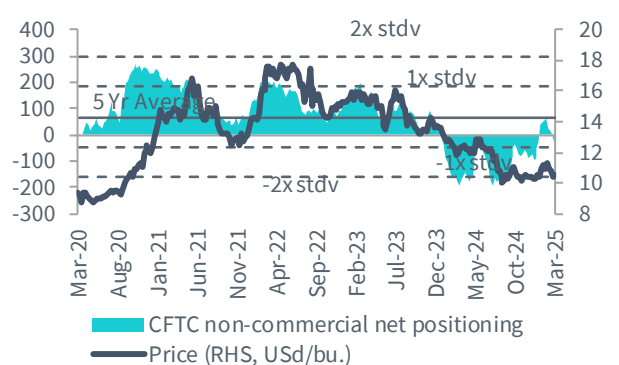
Cotton



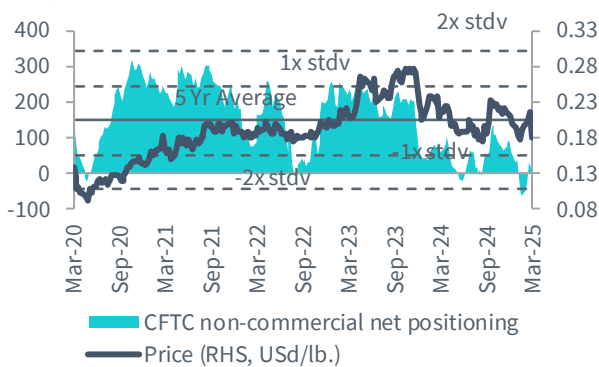
Soybean Oil



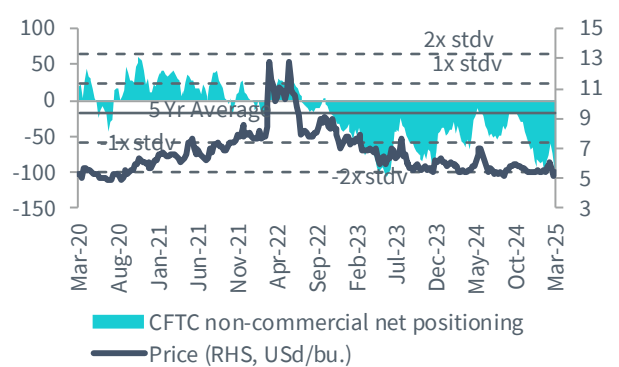
Soybeans



Sugar



Wheat

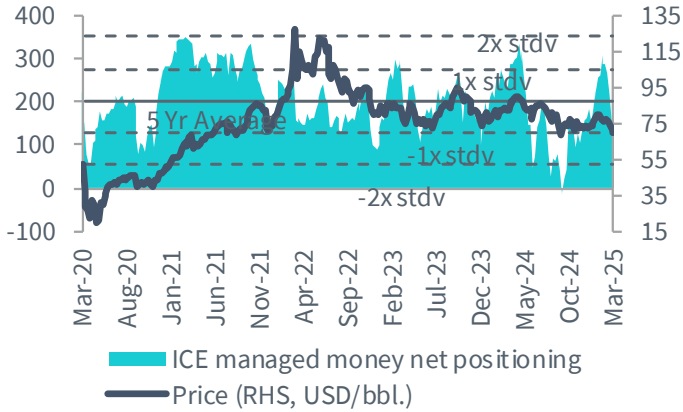


Source: Bloomberg, WisdomTree.

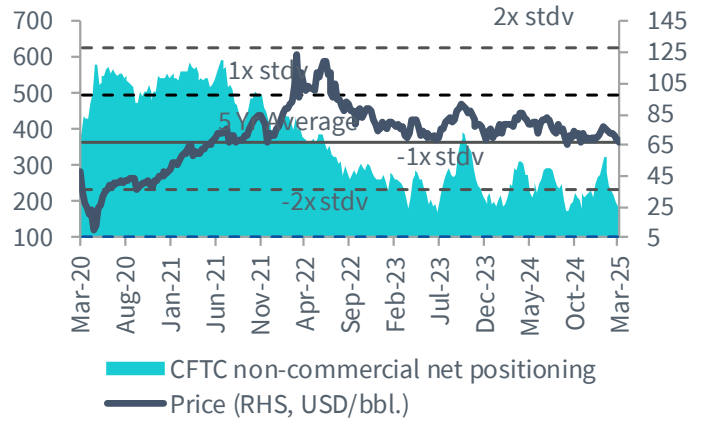
Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. CFTC futures and LME COTR net positioning as at Mar 13 and Mar 11 2025 respectively. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Energy

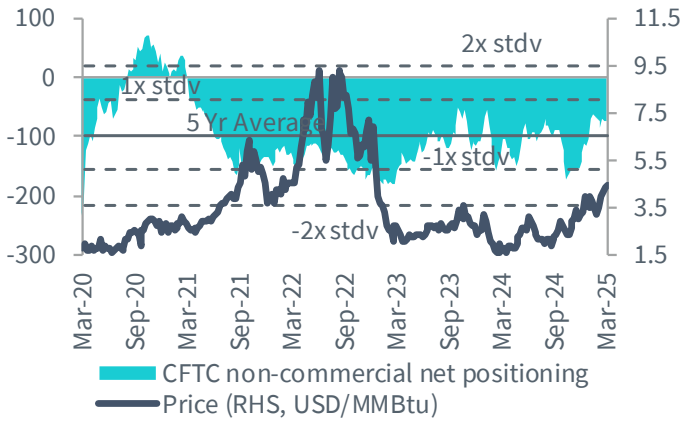
Brent Oil



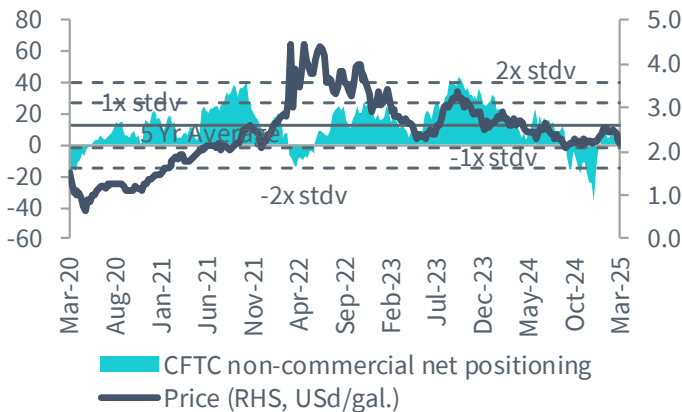
WTI Oil



Natural Gas



ULS Diesel

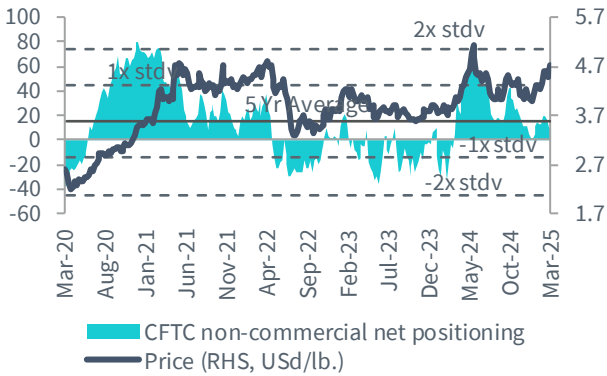


Source: Bloomberg, WisdomTree.

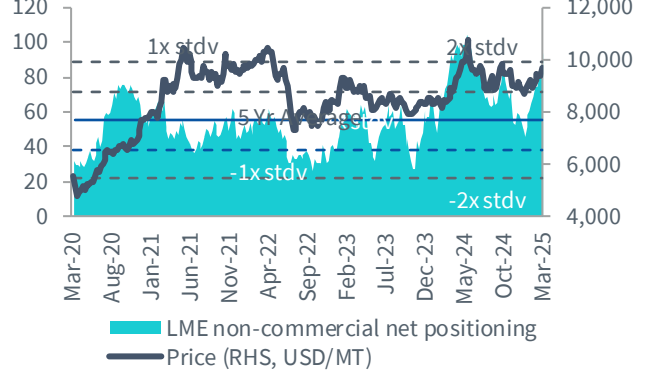
Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. *Brent average of net positions from January 2011 as positions were not reported by CFTC before then.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

Industrial Metals

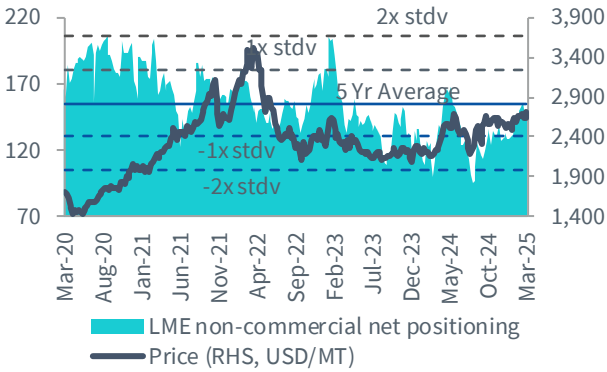
Copper (COMEX)



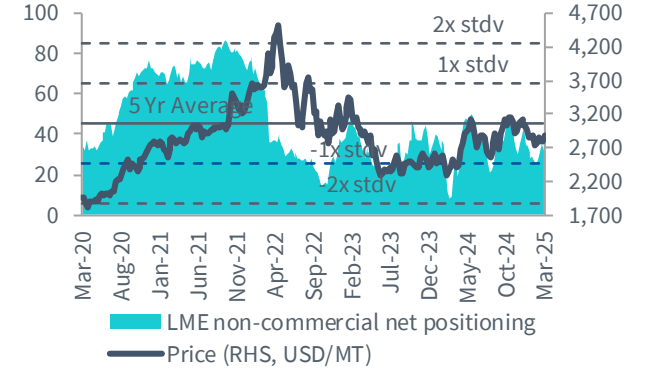
Copper (LME)



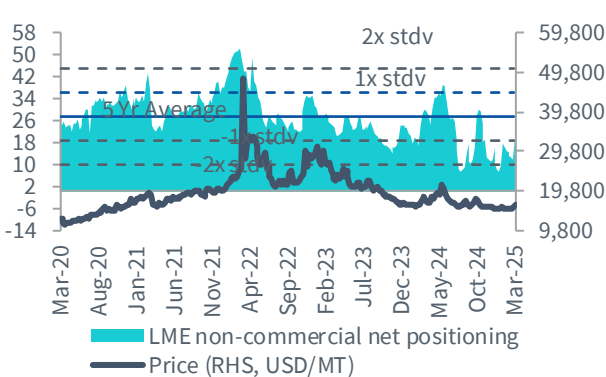
Aluminum



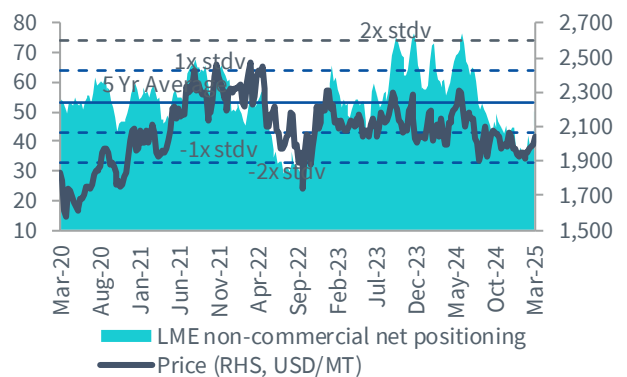
Zinc



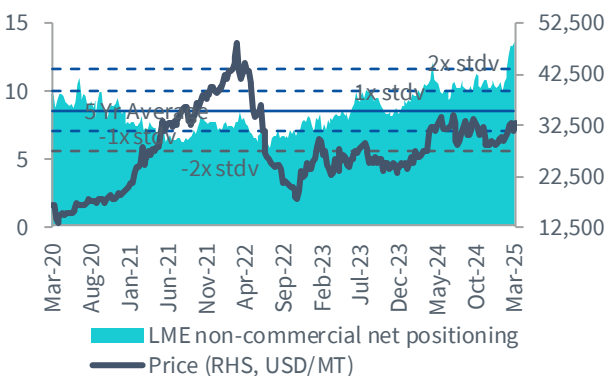
Nickel



Lead



Tin

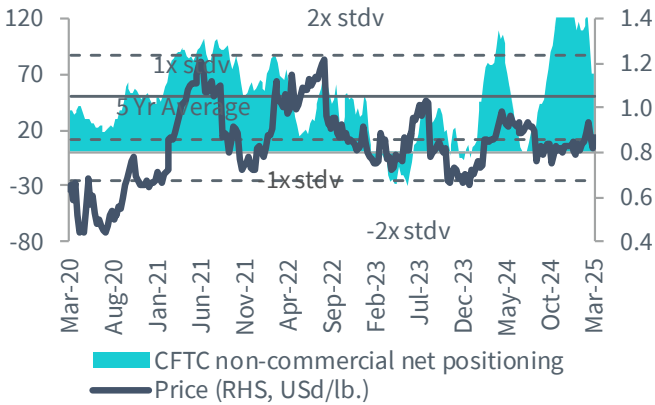


Source: Bloomberg, WisdomTree.

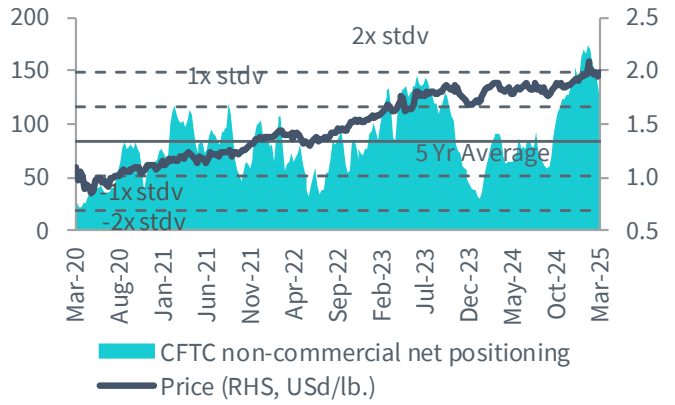
Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. LME non-commercial net positions from 30 January 2018 post MIFID II data and respective graphs represent daily data. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise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

Livestock

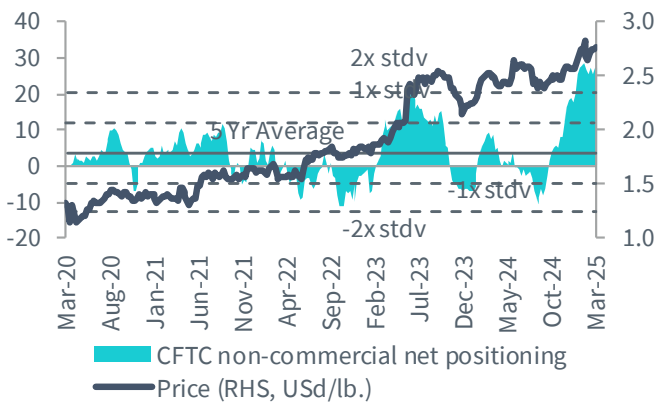
Lean Hogs



Live Cattle



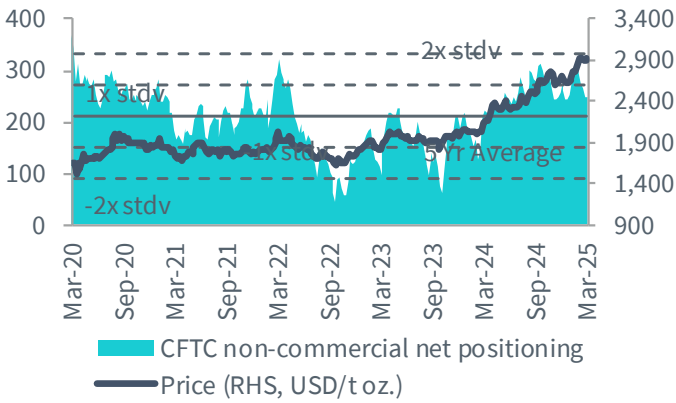
Feeder Cattle



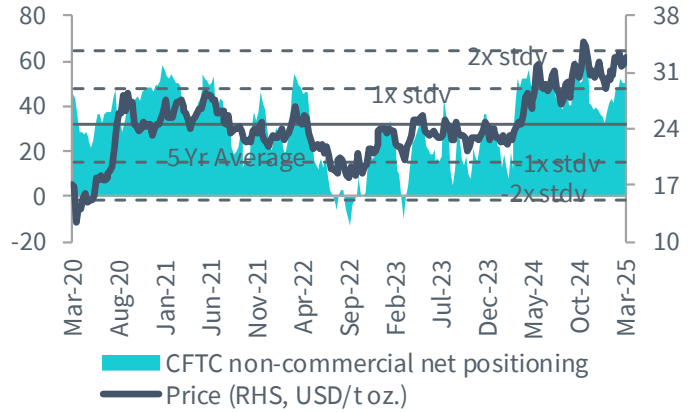
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. respective graphs represent daily data. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not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

Precious Metals

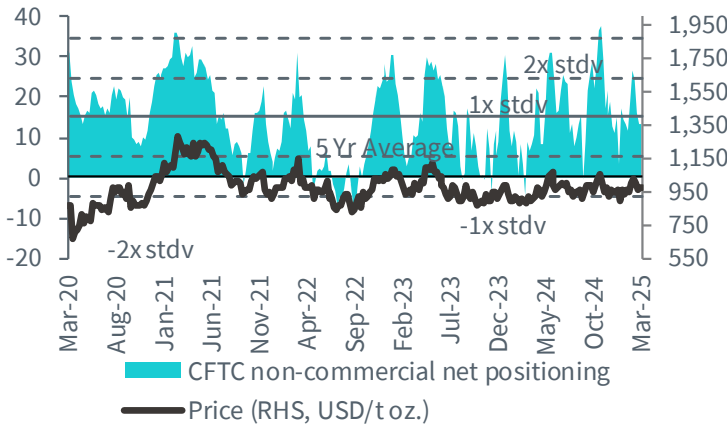
Gold



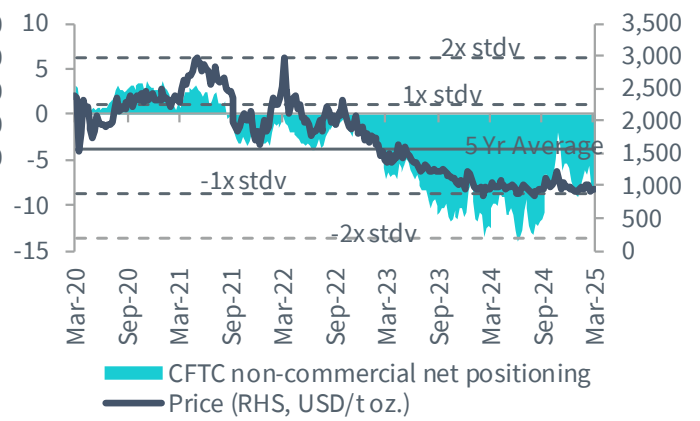
Silver



Platinum



Palladium

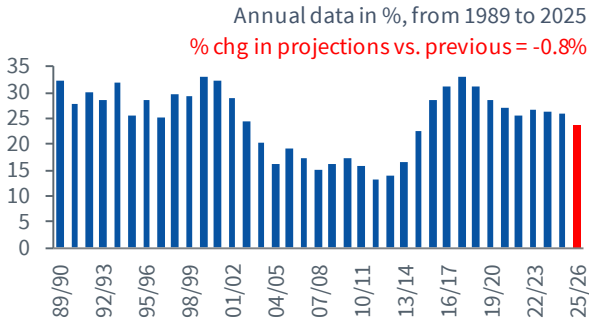


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. respective graphs represent daily data. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not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

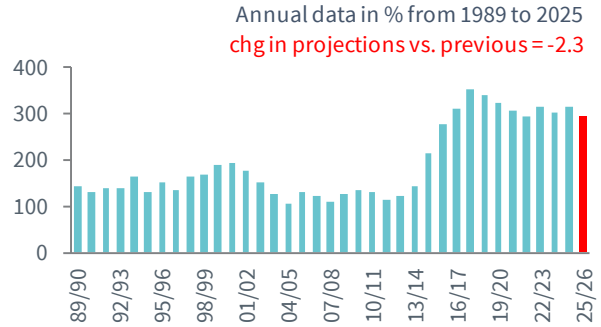
Inventories

Agriculture

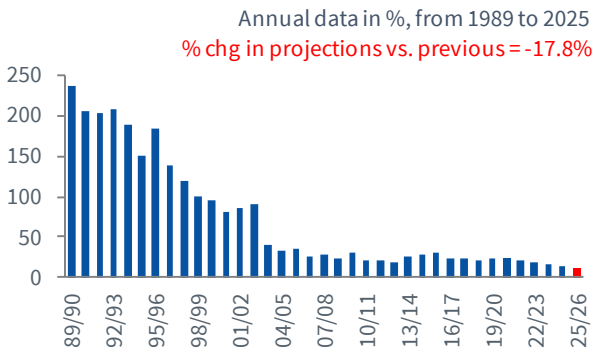
Corn - Stock to Use



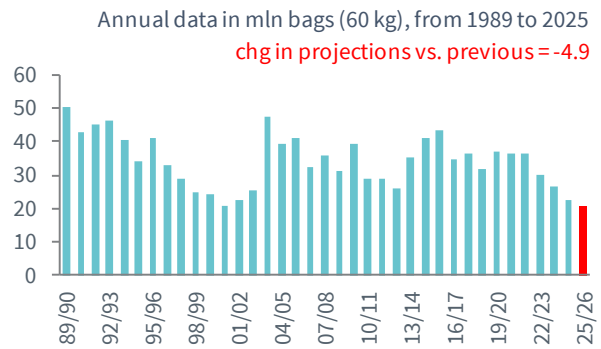
Corn - Ending Stocks



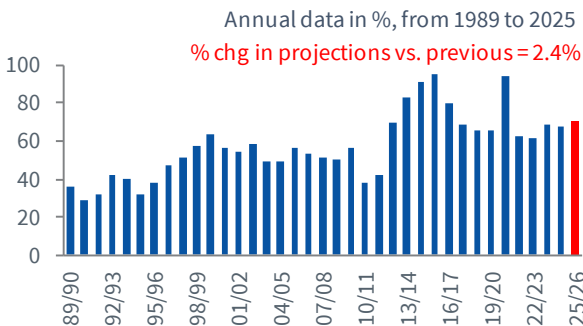
Coffee - Stock to Use



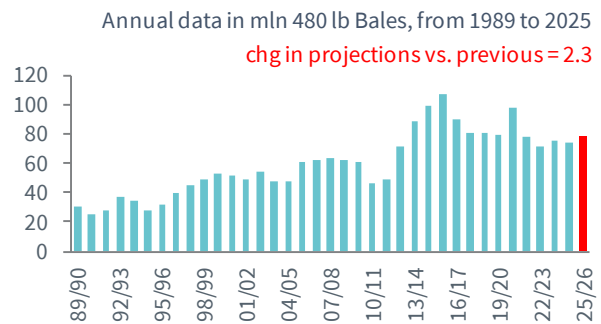
Coffee - Ending Stocks



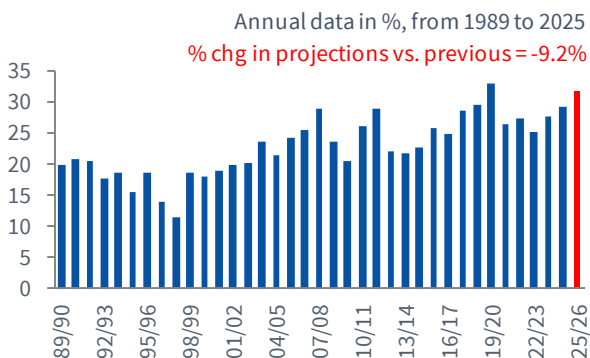
Cotton - Stock to Use



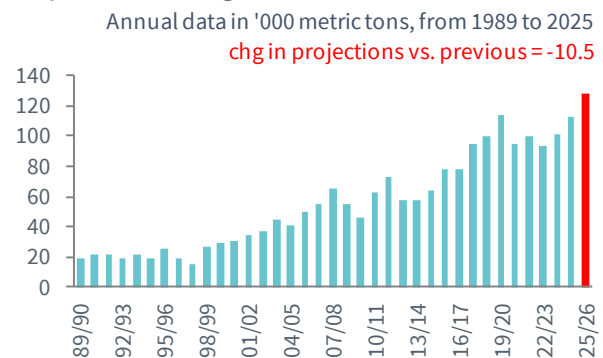
Cotton - Ending Stocks



Soybeans - Stock to Use



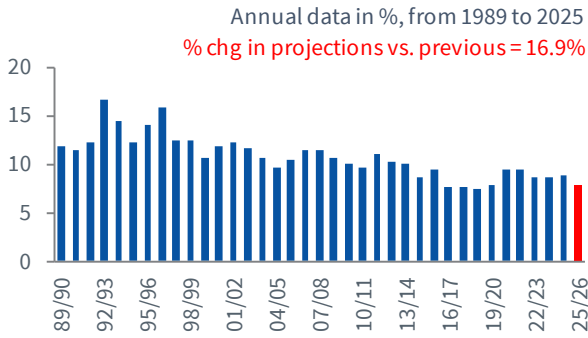
Soybeans - Ending Stocks



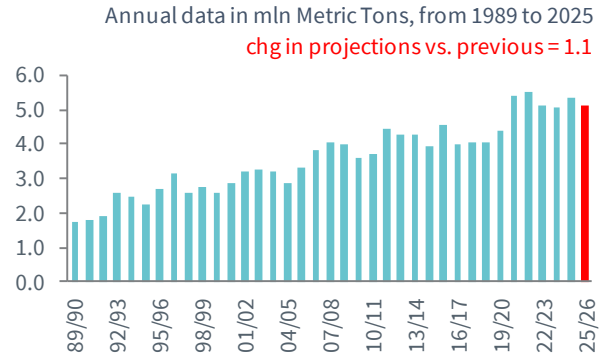
Source: USDA, Bloomberg, WisdomTree. Note: Ending stocks, inventories and stock to use data from the USDA are annual with monthly update of 2025/2026 estimates. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Agriculture

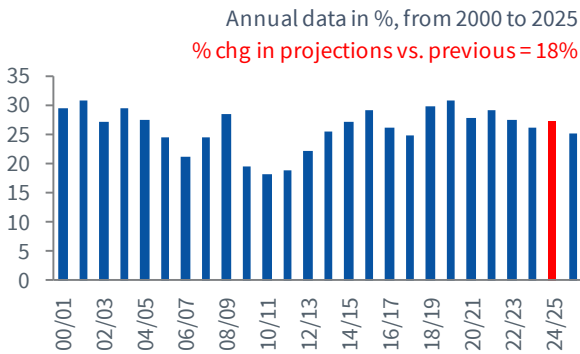
Soybean Oil - Stock to Use



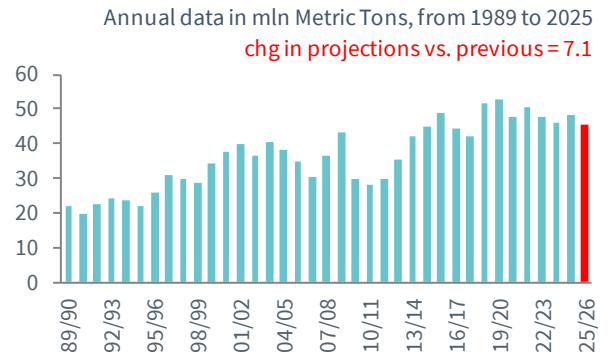
Soybean Oil - Ending Stocks



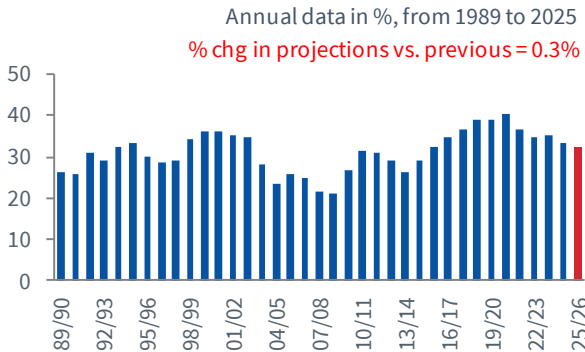
Sugar - Stock to Use



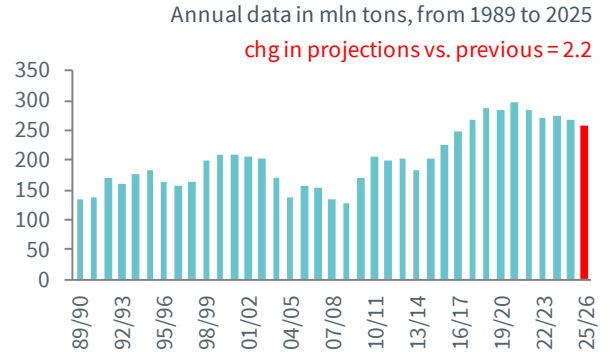
Sugar - Ending Stocks



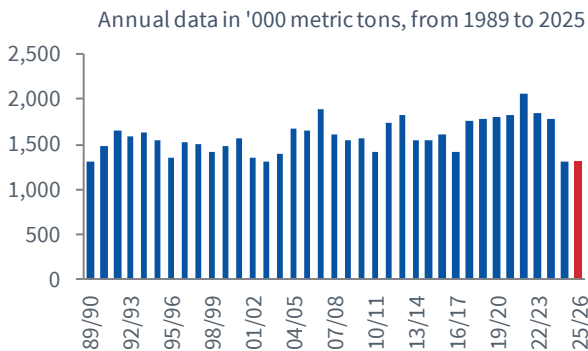
Wheat - Stock to Use



Wheat - Ending Stocks



Cocoa - Inventory

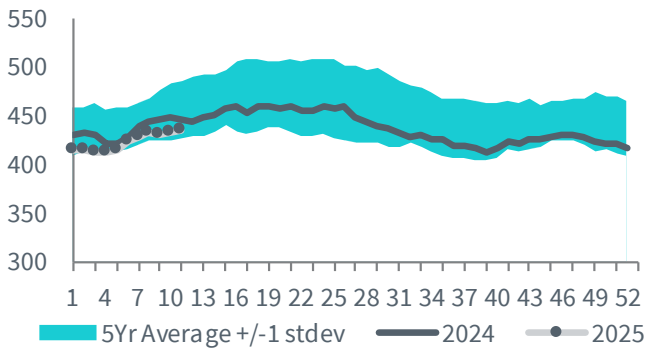


Fuente: USDA, Bloomberg, WisdomTree. Note: Ending stocks, inventories and stock to use data from the USDA are annual with monthly update of 2025/2026 estimates. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Energy

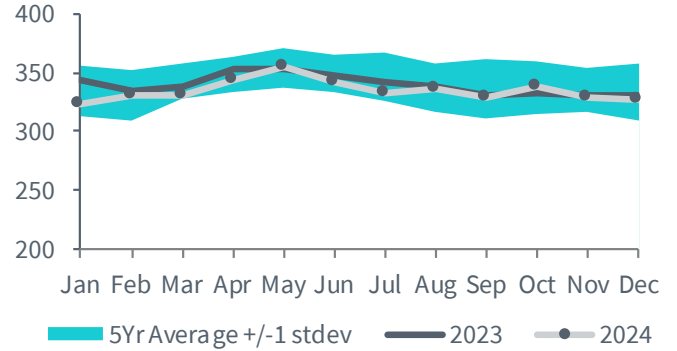
US Oil Inventory

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



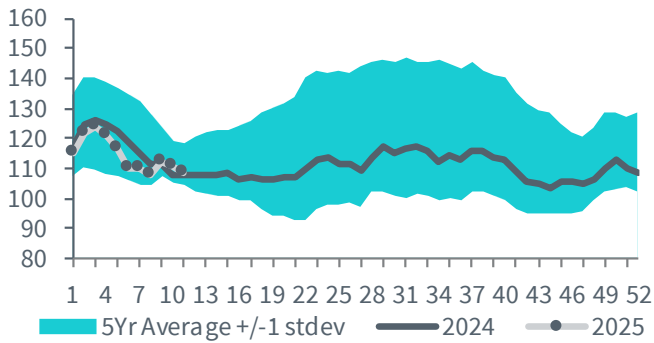
OECD Europe Oil Industry Inventory

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



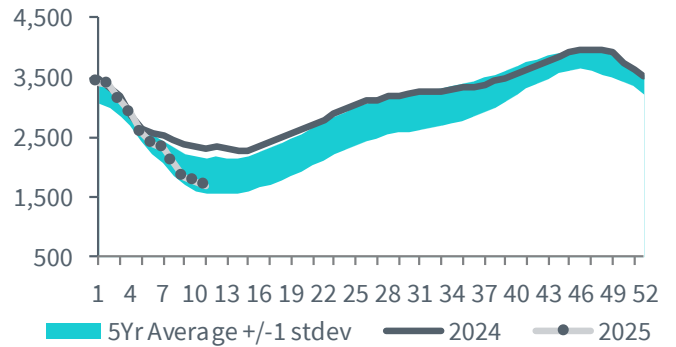
ULS Diesel Inventory

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



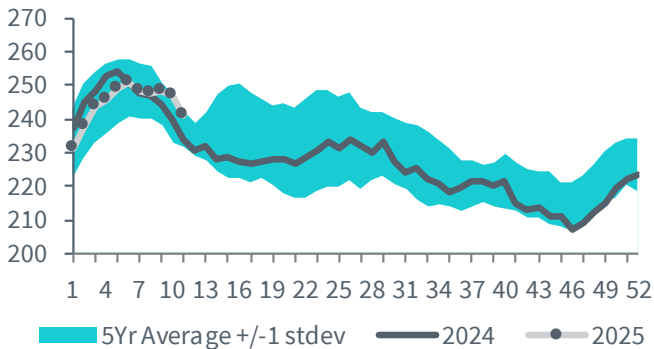
Natural Gas Inventory

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



Gasoline Inventory

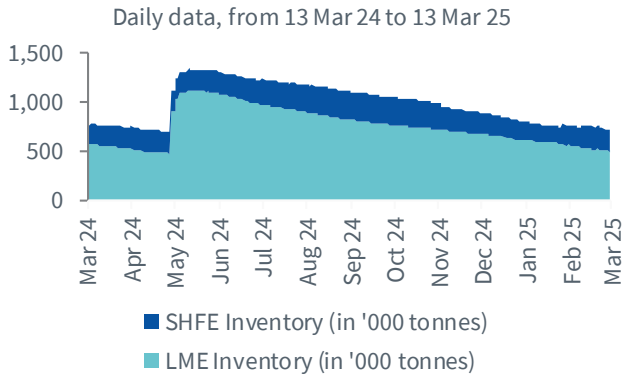
Weekly data in mln barrels, from Mar 20 to Mar 25



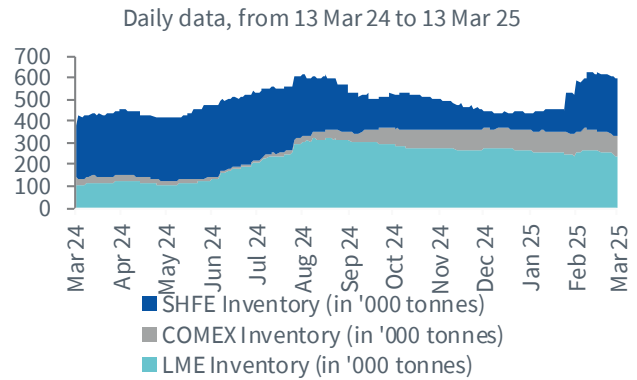
Source: Source: IEA / DOE, Bloomberg, WisdomTree. Note: "Oil - OECD Inventory" represents OECD industry stocks and is reported with a 3-month lag. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Industrial Metals

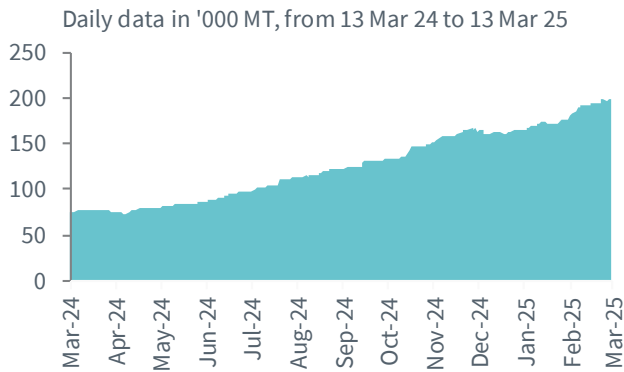
Aluminum Inventory



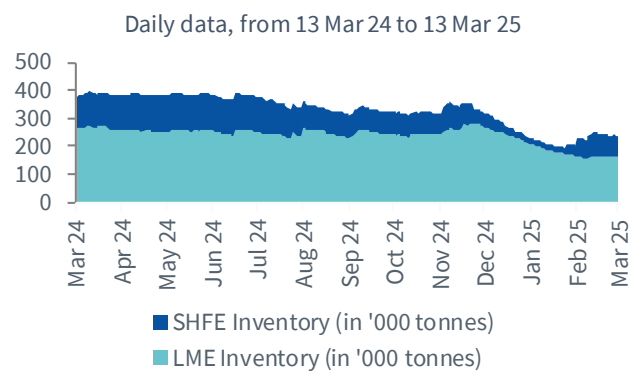
Copper Inventory



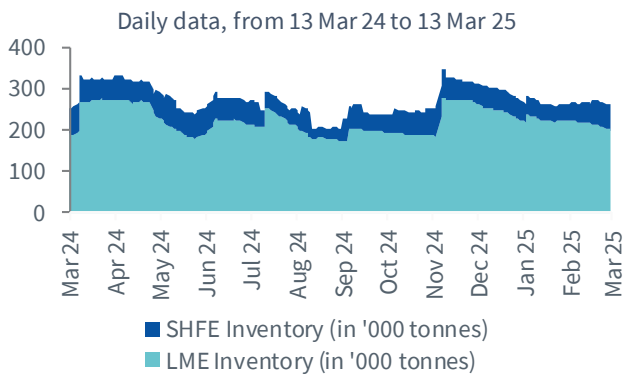
Nickel Inventory



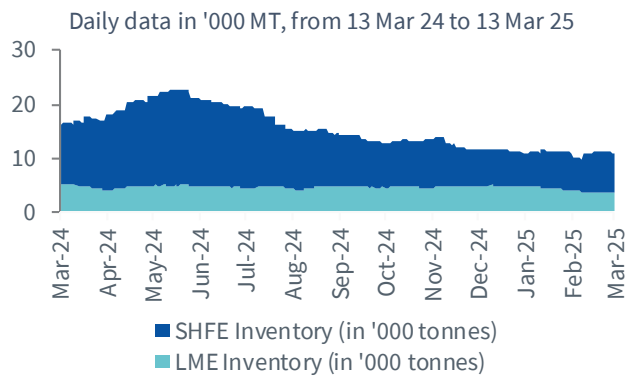
Zinc Inventory



Lead Inventory



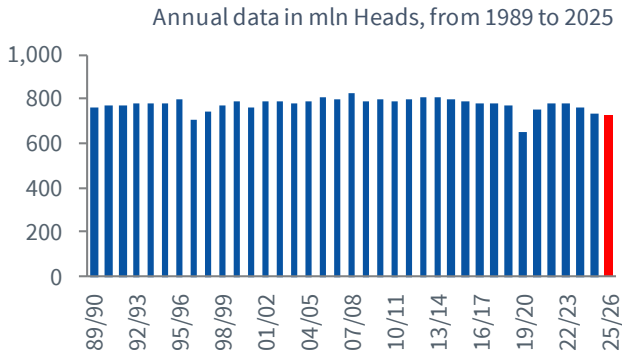
Tin Inventory



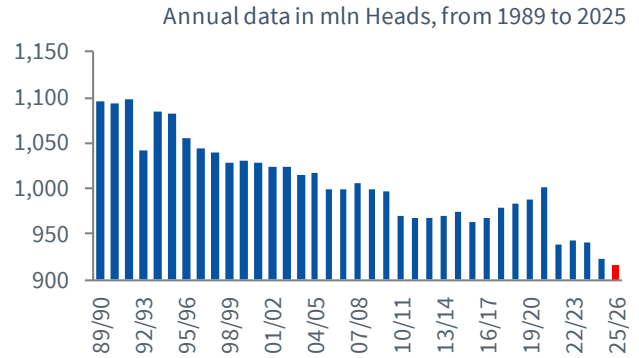
Source: Bloomberg, WisdomTree. Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.

Livestock

Lean Hogs Inventory



Live Cattle Inventory



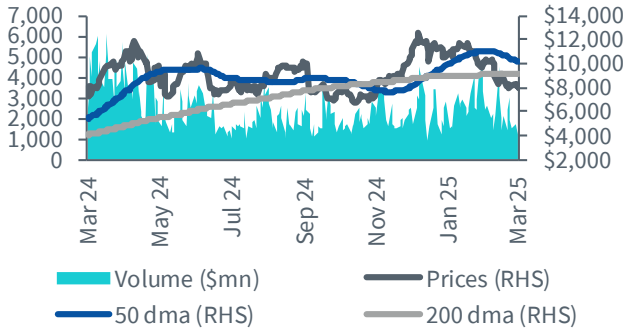
Source: USDA, Bloomberg, WisdomTree. Note: Ending stocks, inventories and stock to use data from the USDA are annual with monthly update of 2025/2026 estimates. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Moving Average and Volumes

Agriculture

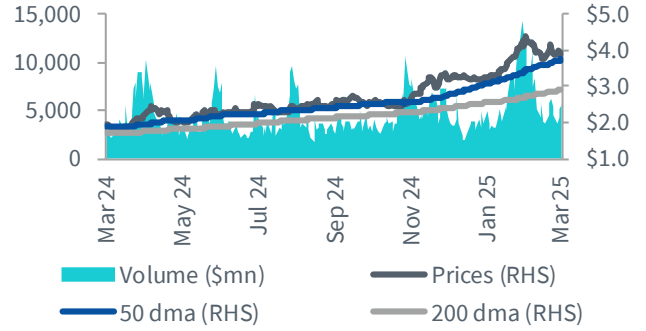
Cocoa Front Month Futures Price

Daily data in USD/MT, from 13 Mar 24 to 13 Mar 25



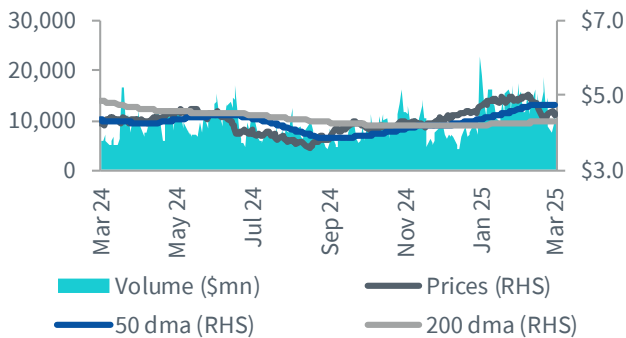
Coffee Front Month Futures Price

Daily data in USD/lb., from 13 Mar 24 to 13 Mar 25



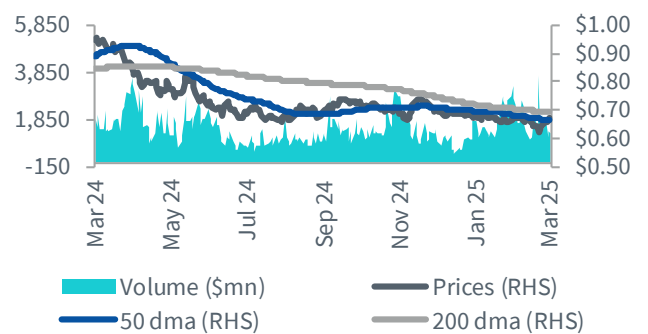
Corn Front Month Futures Price

Daily data in USD/bu., from 13 Mar 24 to 13 Mar 25



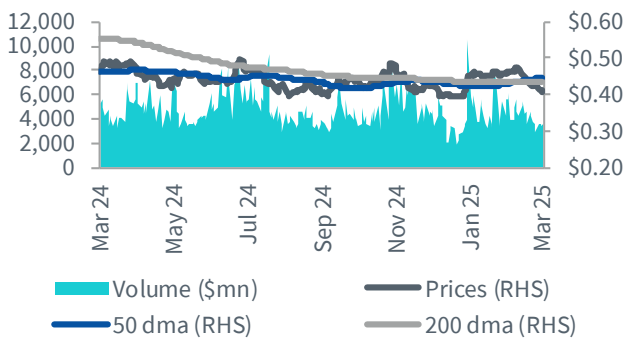
Cotton Front Month Futures Price

Daily data in USD/lb., from 13 Mar 24 to 13 Mar 25



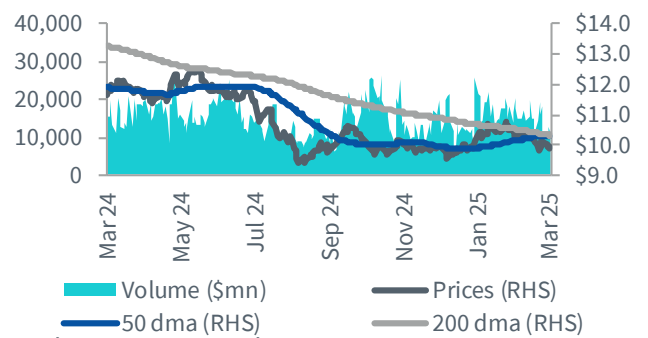
Soybean Oil Front Month Futures Price

Daily data in USD/lb., from 13 Mar 24 to 13 Mar 25



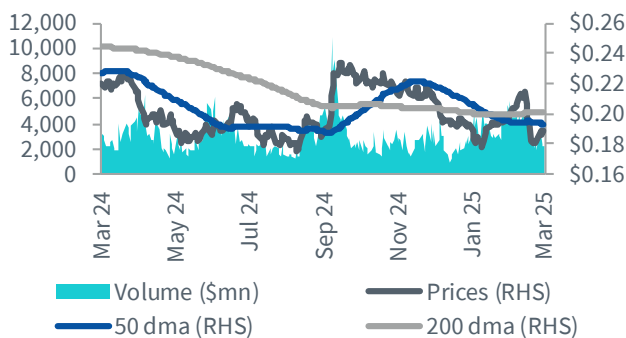
Soybeans Front Month Futures Price

Daily data in USD/bu., from 13 Mar 24 to 13 Mar 25



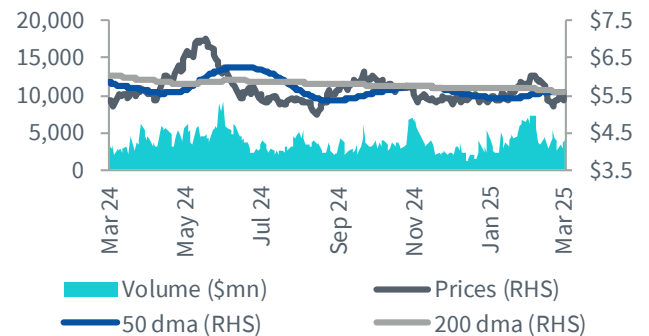
Sugar Front Month Futures Price

Daily data in USD/lb., from 13 Mar 24 to 13 Mar 25



Wheat Front Month Futures Price

Daily data in USD/bu., from 13 Mar 24 to 13 Mar 25

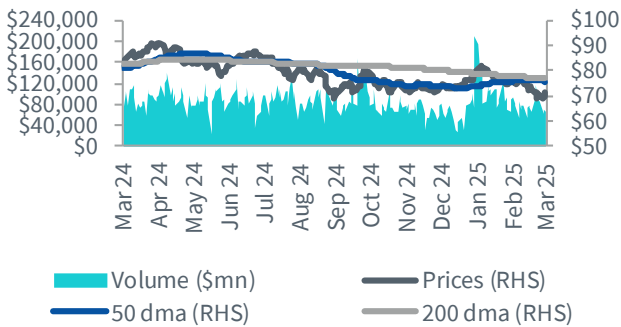


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Energy

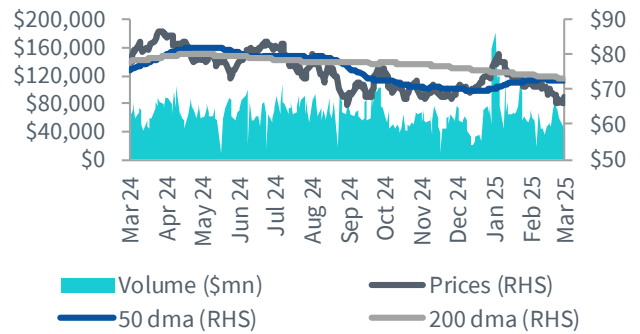
Brent Oil Front Month Futures Price

Daily data in USD/bbl., from 13 Mar 24 to 13 Mar 25



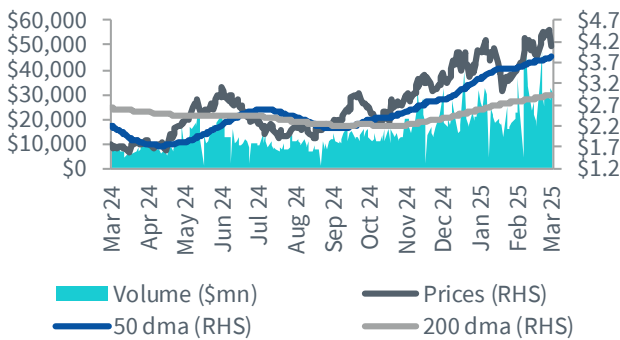
WTI Oil Front Month Futures Price

Daily data in USD/bbl., from 13 Mar 24 to 13 Mar 25



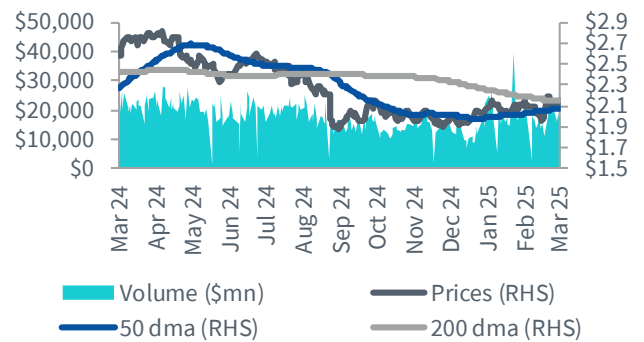
Natural Gas Front Month Futures Price

Daily data in USD/MMBtu, from 13 Mar 24 to 13 Mar 25



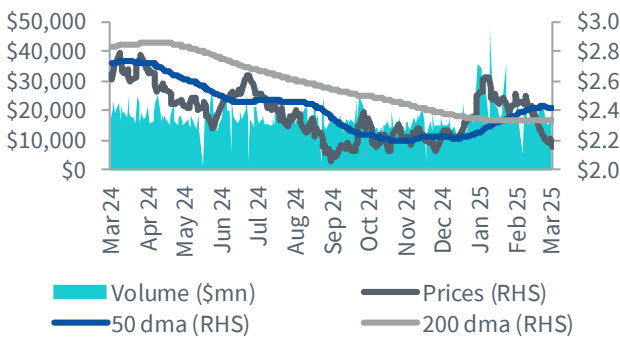
Gasoline Front Month Futures Price

Daily data in USD/gal., from 13 Mar 24 to 13 Mar 25



ULS Diesel Front Month Futures Price

Daily data in USD/gal., from 13 Mar 24 to 13 Mar 25

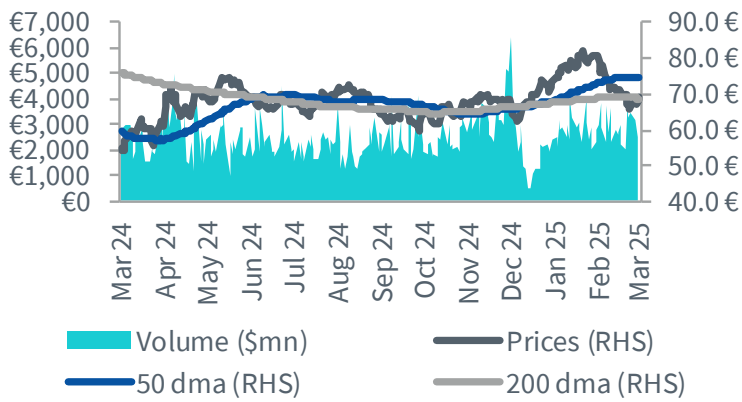


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Carbon

Carbon Front Month Futures Price

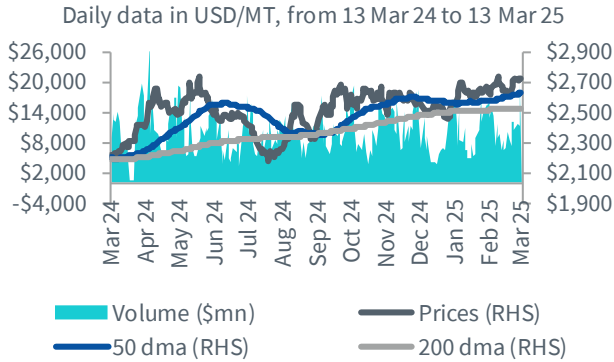
Daily data in EUR/MT, from 13 Mar 24 to 13 Mar 25



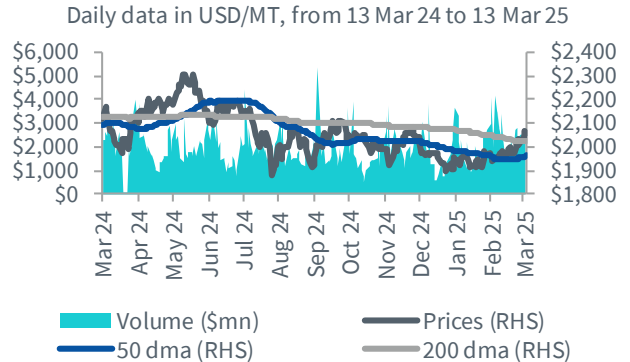
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Industrial Metals

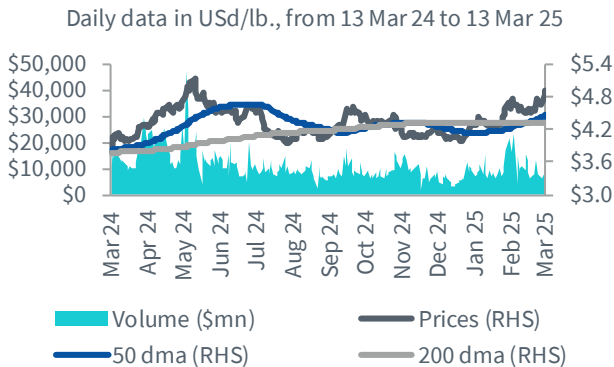
Aluminum Front Month Futures Price



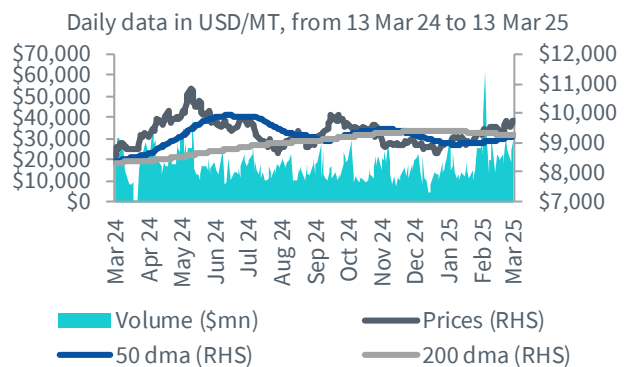
Lead Front Month Futures Price



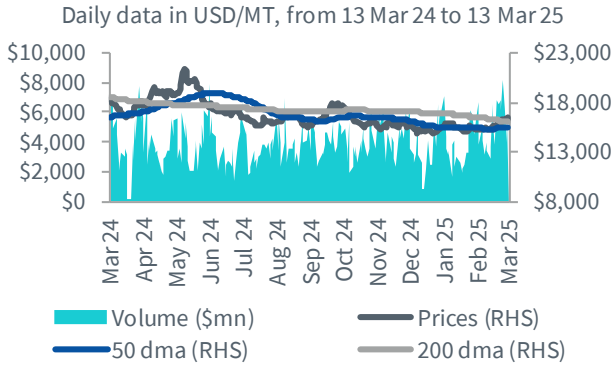
Copper (COMEX) Front Month Futures Price



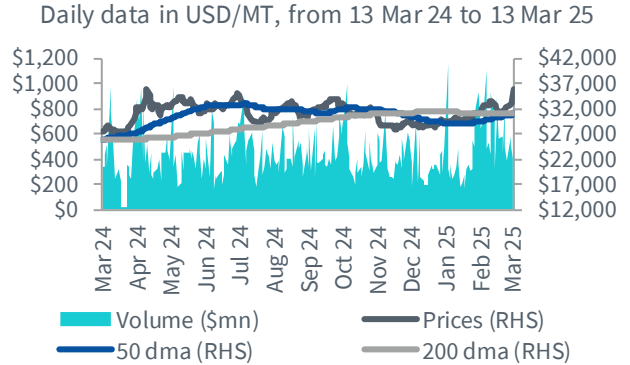
Copper (LME) Front Month Futures Price



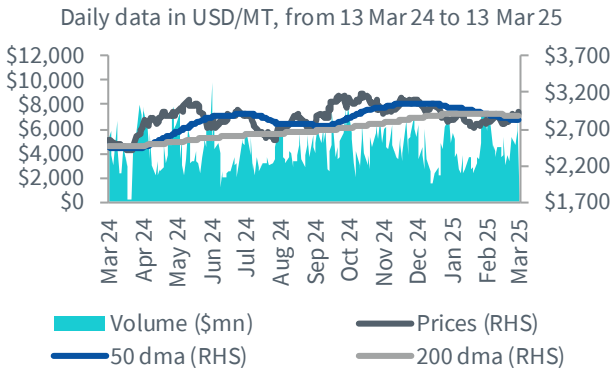
Nickel Front Month Futures Price



Tin Front Month Futures Price



Zinc Front Month Futures Price

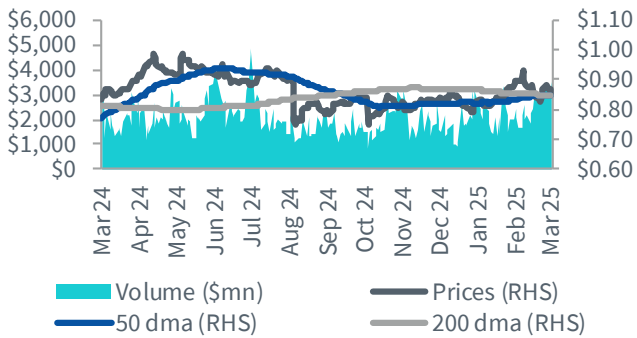


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Livestock

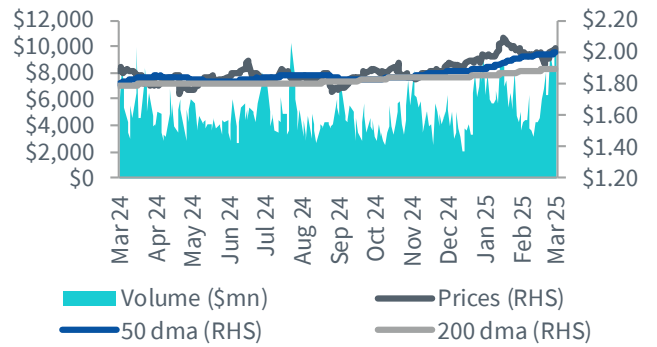
Lean Hogs Front Month Futures Price

Daily data in USd/lb., from 13 Mar 24 to 13 Mar 25



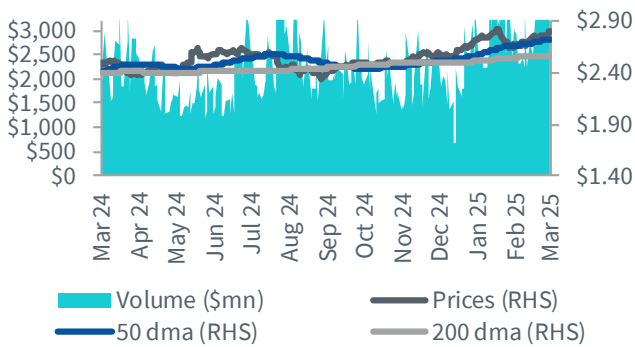
Live Cattle Front Month Futures Price

Daily data in USd/lb., from 13 Mar 24 to 13 Mar 25



Feeder Cattle Front Month Futures Price

Daily data in USd/lb., from 13 Mar 24 to 13 Mar 25

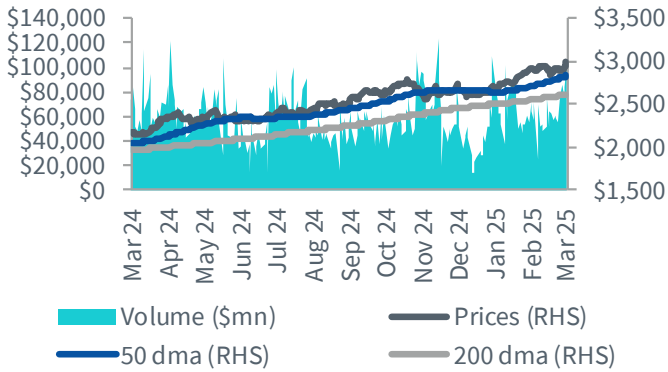


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Precious Metal

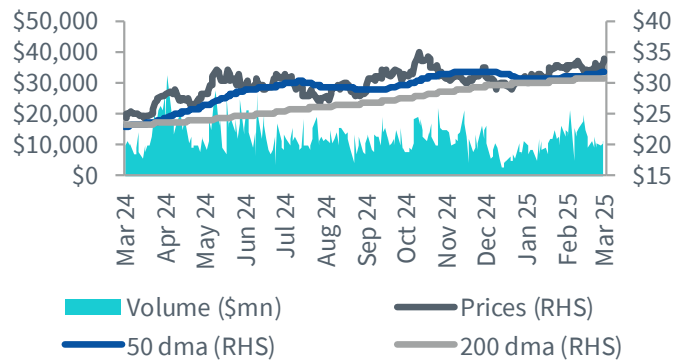
Gold Front Month Futures Price

Daily data in USD/t oz., from 13 Mar 24 to 13 Mar 25



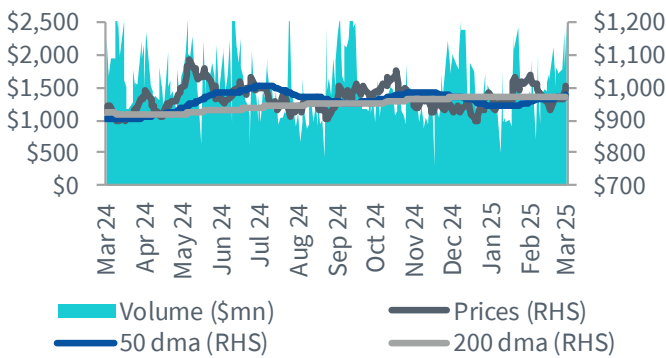
Silver Front Month Futures Price

Daily data in USD/t oz., from 13 Mar 24 to 13 Mar 25



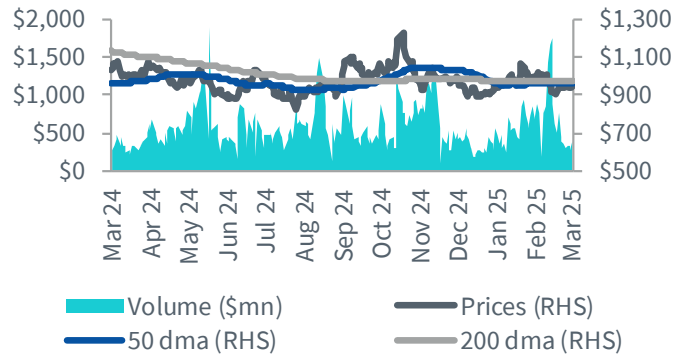
Platinum Front Month Futures Price

Daily data in USD/t oz., from 13 Mar 24 to 13 Mar 25



Palladium Front Month Futures Price

Daily data in USD/t oz., from 13 Mar 24 to 13 Mar 25

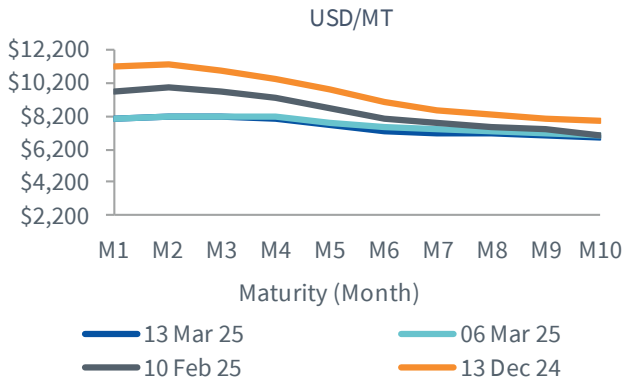


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

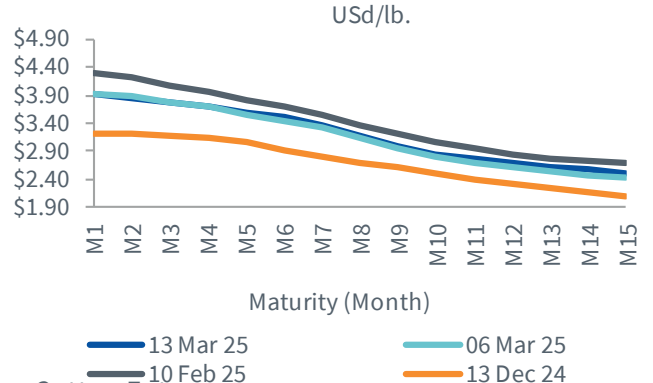
Future Curves

Agriculture

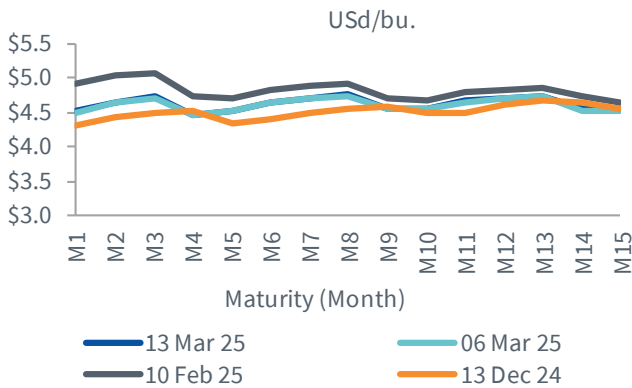
Cocoa Futures



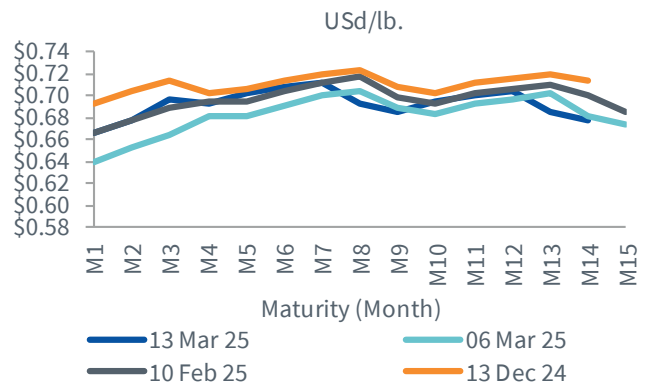
Coffee Futures



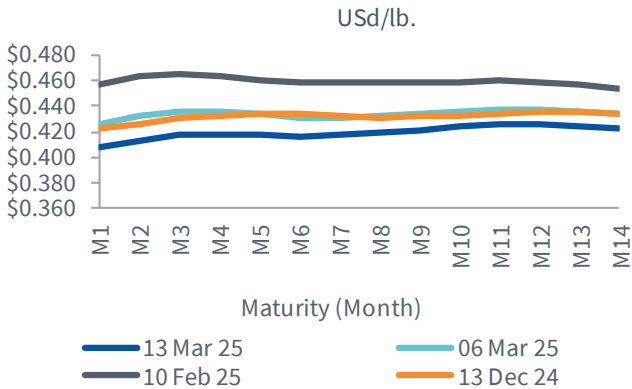
Corn Futures



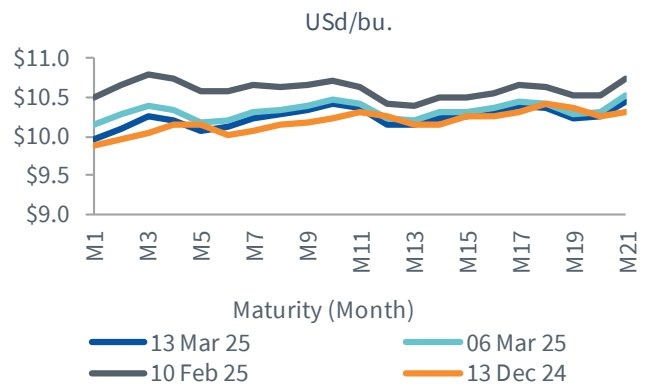
Cotton Futures



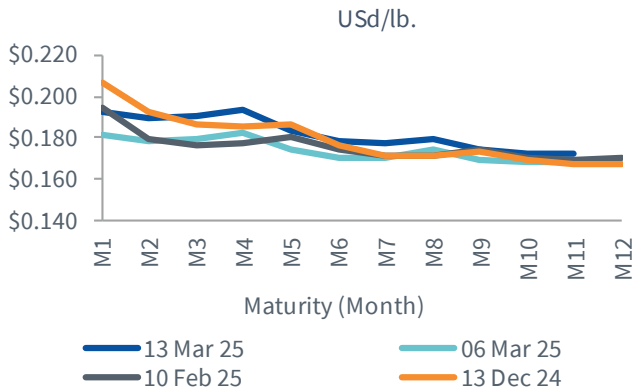
Soybean Oil Futures



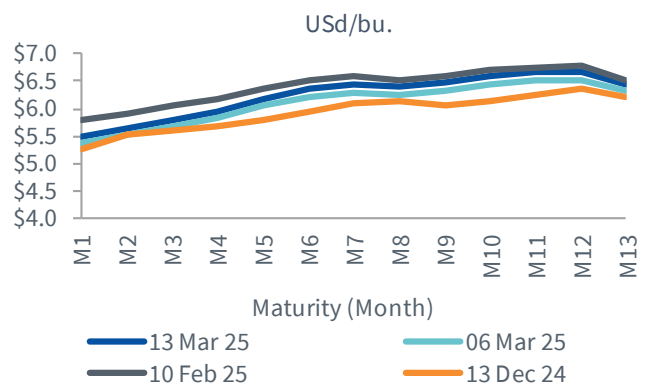
Soybeans Futures



Sugar Futures



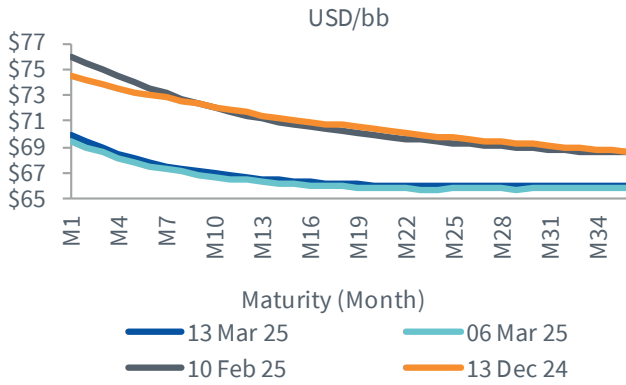
Wheat Futures



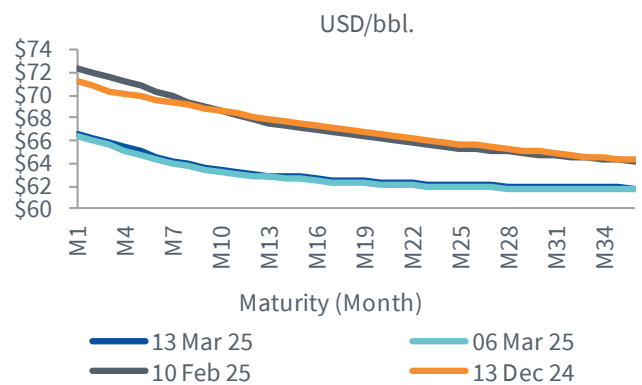
Fuente: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Energy

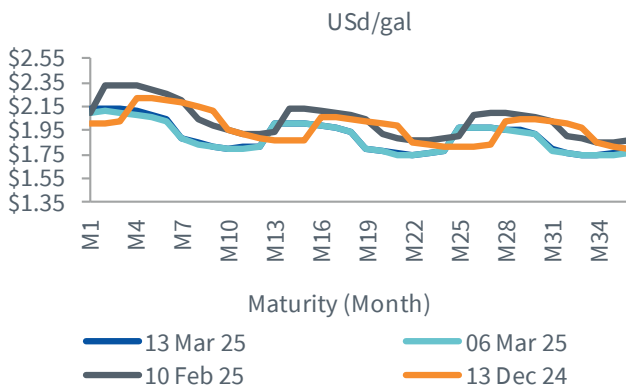
Brent Oil Futures



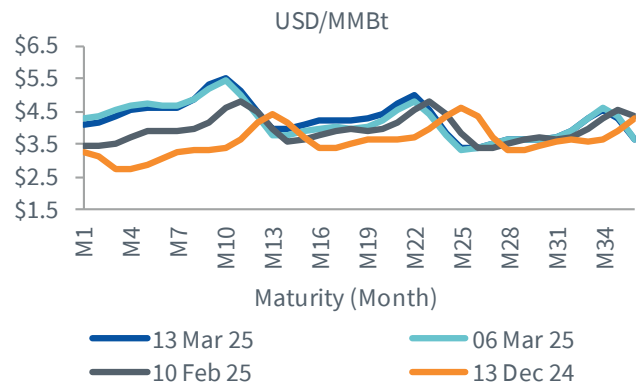
WTI Oil Futures



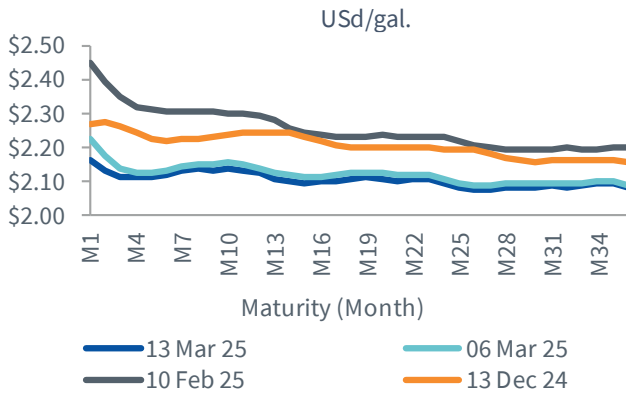
Gasoline Futures



Natural Gas Futures



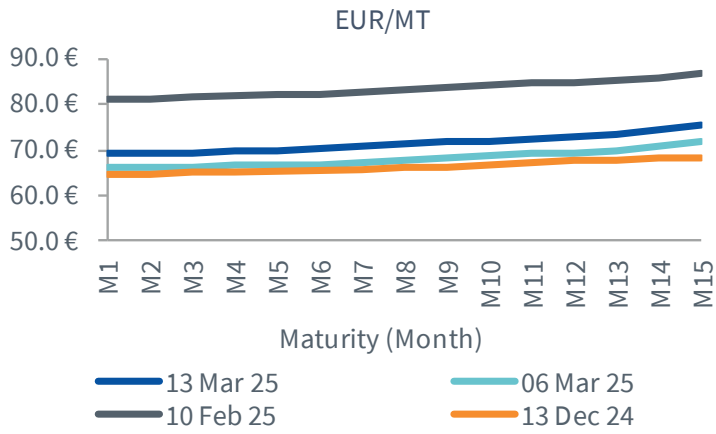
ULS Diesel Futures



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

Carbon

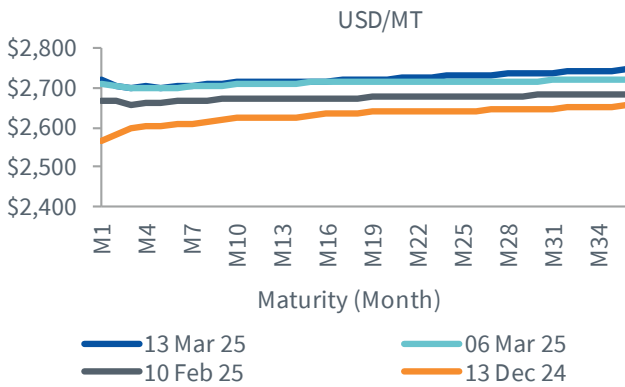
Carbon Futures



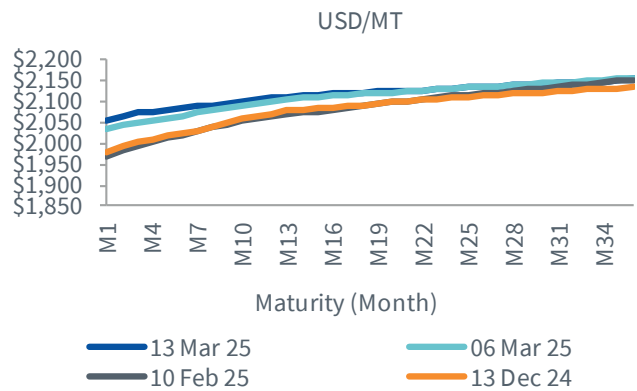
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Industrial Metals

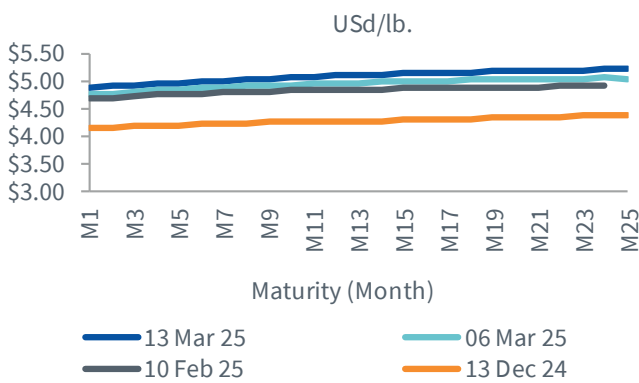
Aluminum Futures



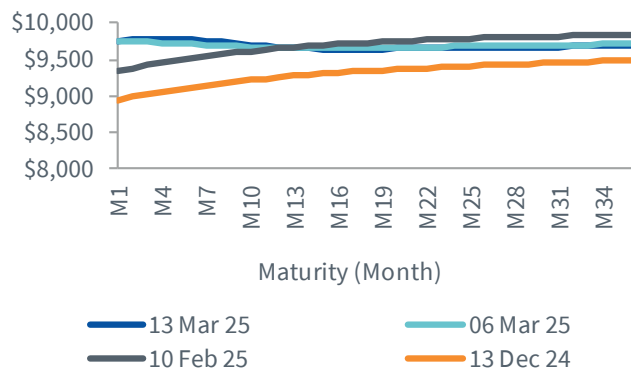
Lead Futures



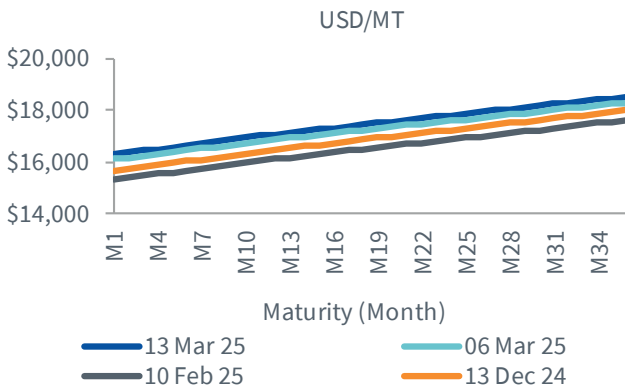
Copper (COMEX) Futures



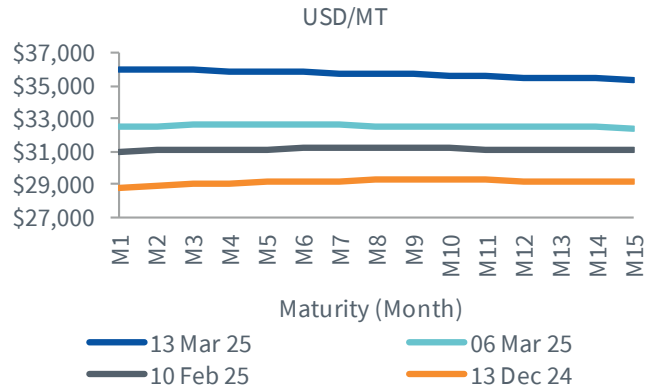
Copper (LME) Futures



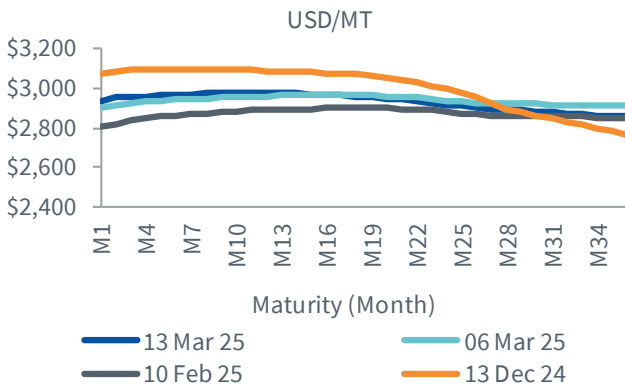
Nickel Futures



Tin Futures



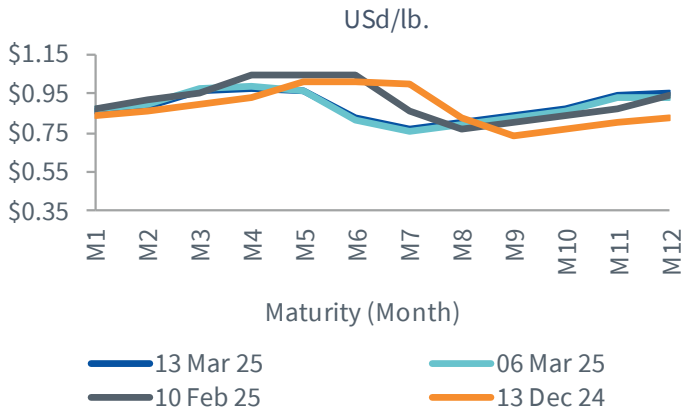
Zinc Futures



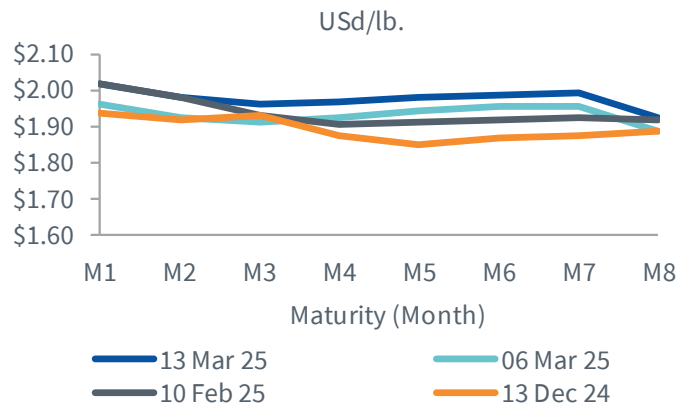
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Livestock

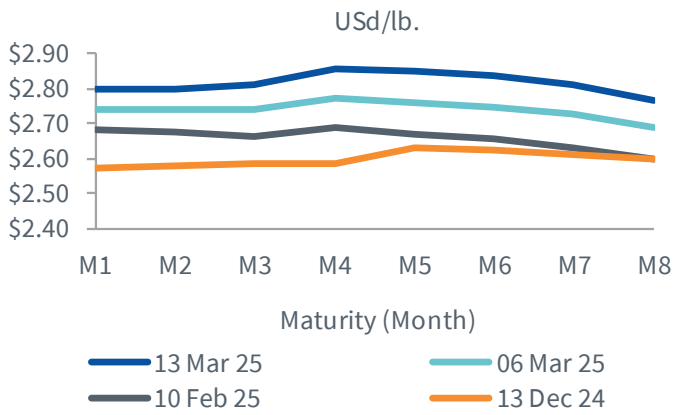
Lean Hogs Futures



Live Cattle Futures



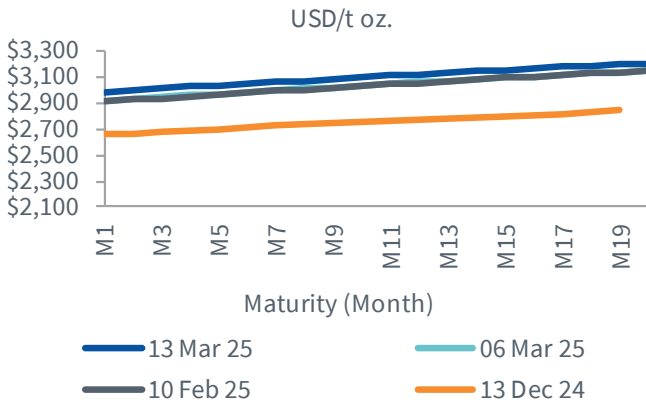
Feeder Cattle Futures



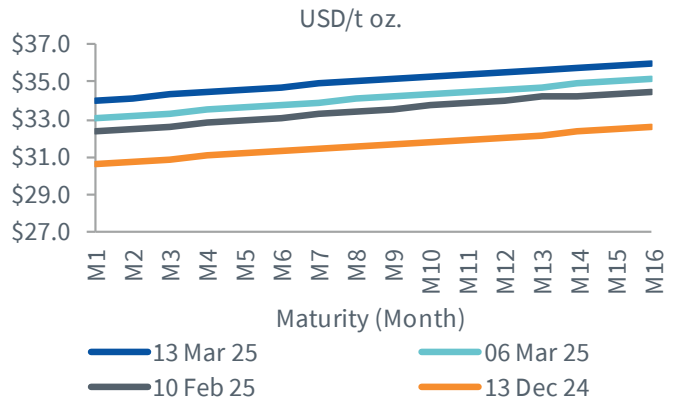
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.

Precious Metals

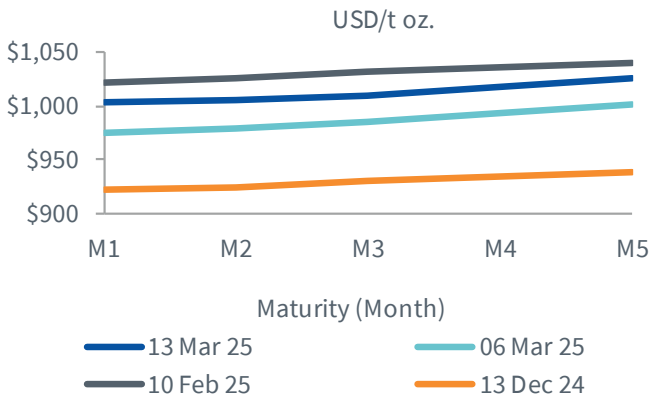
Gold Futures



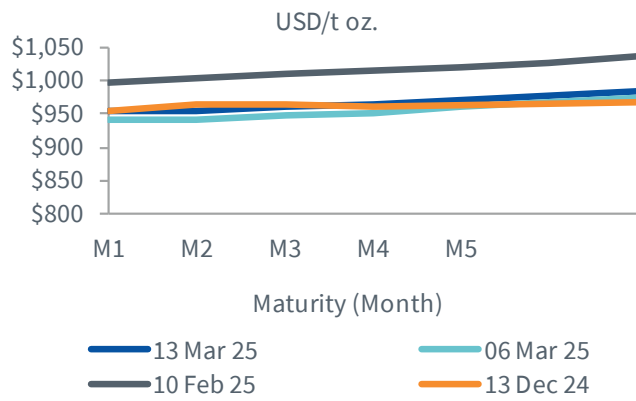
Silver Futures



Platinum Futures



Palladium Futures



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

Commodity Monthly Matrix Explained

Score based on unweighted sum of four fundamental/technical measures detailed below with each measure awarded a possible score of -1, 0, or 1 depending on whether variable is viewed as fundamentally negative, neutral or positive. Score ranging from -4 to +4. For commodities where data is not available or not relevant, scores are calculated on remaining variables and adjusted to the -4 to +4 scale. The score matrix is designed to highlight significant changes in key variables but should not be viewed as predictor of performance.

The four fundamental/technical measures are as follow:

- + Price vs. 200 days moving average: 1 when price is above 200dma and return is positive, -1 when price is below 200dma and return is negative, 0 otherwise.
- + % change in net positioning over the past month: 1 when % change is positive, -1 when % change is negative, 0 when no change.
- + % change in inventory level over the past 3 months: 1 when % is negative, -1 when % is positive, 0 when no change.
- + Roll yield between the front and second month futures contracts: 1 when in backwardation, -1 when in contango, 0 when no change.

Calendar

WisdomTree - Recent Blogs		
21-Mar-25	Dovile Silenskyte	February 2025 crypto basket rebalance
19-Mar-25	Pierre Debru	Six conviction trades for 2025: seize the new market narrative
18-Mar-25	Mobeen Tahir	The most powerful rock on earth: why uranium is making a comeback
17-Mar-25	Mobeen Tahir	Three game-changing energy technologies electrifying markets
13-Mar-25	Luca Berlanda	The 'hot picks' leading the broad commodity rally
12-Mar-25	Dovile Silenskyte	Crypto Outlook 2025: the year crypto goes mainstream
11-Mar-25	Gupta, Zhu	Europe's security crossroads: the shift towards strategic independence
11-Mar-25	Mobeen Tahir	Nuclear energy rises again in the race for energy independence
10-Mar-25	Dovile Silenskyte	What's Hot: Is the U.S. building a crypto reserve?
10-Mar-25	Mobeen Tahir	Thematic Outlook 2025: themes poised to thrive under Trump 2.0
07-Mar-25	Aneeka Gupta	Equity Outlook 2025: navigating a polarised global market
06-Mar-25	Aneeka Gupta	Europe's defence awakening: strengthening security amid global shifts
04-Mar-25	Nitesh Shah	Commodity Outlook: Finding antivenoms in the Year of the Snake

WisdomTree - Past Issues of Commodity Monthly Monitor		
Jan-Feb 2025	Research Team	Gold breaks records, agriculture surges amid tariff turbulence
Dec-Jan 2025	Research Team	Commodities lead the way in 2025 amid market uncertainty
Oct-Nov 2024	Research Team	Trump 2.0 reverberates across commodities
Sep-Oct 2024	Research Team	Global macro and geopolitics favour the metals
Aug-Sep 2024	Research Team	Green shoots emerge in commodity markets

The research notes are for qualified investors only.

Key Reports			
Current	Next release		
11-Mar-25	10-Apr-25	USDA	World Agricultural Supply and Demand Estimates
11-Mar-25	08-Apr-25	EIA	Short-Term Energy Outlook
12-Mar-25	10-Apr-25	OPEC	OPEC Oil Market Report
13-Mar-25	15-Apr-25	IEA	IEA Oil Market Report

Información importante

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

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

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

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

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

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

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