

Commodity Monthly Monitor

La energía toma el relevo: las materias primas superan a las acciones y los bonos

Del 14 de octubre de 2025 al 14 de noviembre de 2025

WisdomTree®

WisdomTree.eu
+44 (0) 207 448 4330

Contents

01 Análisis del mercado de materias primas

02 Perspectivas del sector

Agricultura 7
Energía 9
Metales industriales 10
Metales preciosos 11

03 Análisis de indicadores técnicos

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

Las materias primas subieron un 3,8 % con respecto al mes anterior, superando a la renta variable mundial (MSCI World +1,8 %) y a un mercado de renta fija débil (US Aggregate -0,4 %). Por debajo de la superficie, el liderazgo volvió a recaer en Energía (+11,3 %), mientras que Agricultura repuntó (+4,8 %), Metales Industriales (+2,1 %) subió aún más y Metales Preciosos (-0,9 %) se enfrió. Tras el tambaleo del mes anterior en los activos de riesgo, los mercados reflejaron una revalorización de la política y el crecimiento: las probabilidades de un recorte de tipos de la Reserva Federal (Fed) en diciembre se desvanecieron, los rendimientos subieron, el dólar estadounidense se estabilizó y los titulares sobre aranceles oscilaron entre la escalada (en sectores tecnológicos y estratégicos) y el alivio selectivo (en algunos productos agrícolas). Esta combinación contribuyó a un fuerte repunte de la energía, mantuvo los metales básicos hasta el año 2026 y provocó una recogida de beneficios en los metales preciosos.

Es el primer mes desde enero en que la energía encabeza la clasificación. El Henry Hub del mes anterior subió aproximadamente un 50 % a mediados de mes debido al riesgo de clima invernal temprano y la demanda récord de gas natural licuado (GNL), antes de retroceder cuando el pronóstico de noviembre de la Administración Nacional Oceánica y Atmosférica (NOAA) apuntó a temperaturas más suaves durante 6 a 10 días. El petróleo se estabilizó cuando la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+) anunciaron que no aumentarían la producción en el primer trimestre de 2026, un guiño tácito a unos balances ampliamente abastecidos. Las retiradas de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) se han visto enmascaradas por la continua acumulación de reservas por parte de China, ahora en su mayor parte en tanques comerciales a medida que se reduce el espacio de las Reservas Estratégicas de Petróleo (SPR) en virtud de la Ley de la Energía de 2025, y por el aumento del petróleo en el agua desde septiembre.

Más allá de la energía, a pesar de la fortaleza del dólar y los índices mixtos de gestores de compras (PMI), el complejo de metales industriales avanzó a medida que la narrativa pasó de los temores sobre el crecimiento a corto plazo al suministro a medio plazo. El cobre subió por las expectativas de que el periodo 2025-26 se endurezca: las rebajas de orientación en Grasberg/Batu Hijau y la interrupción en Kamoa-Kakula (-155 kt) empujaron a los analistas hacia déficits más profundos. La política siguió en el punto de mira, ya que EE. UU. incluyó el cobre en su lista de minerales críticos, mientras que el Ministerio de Industria y Tecnología de la Información (MIIT) de Pekín señaló un escrutinio más estricto de los nuevos proyectos de fundición y estableció un tope de crecimiento del 1,5 % para los principales metales no ferrosos en 2025-26. Los datos fidedignos de China siguieron siendo desiguales. La producción industrial de octubre se ralentizó a su nivel más bajo en un año y el sector inmobiliario sigue débil. Por lo tanto, es probable que la demanda a corto plazo siga siendo poco entusiasta. Aun así, el zinc subió antes por la bajísima cotización de los metales en la Bolsa de Metales de Londres (LME), antes de ceder parte de las ganancias al surgir rumores de un aumento de las exportaciones chinas de refinados. En general, el menor crecimiento de China atenúa las subidas, pero la disciplina de la oferta impulsada por las políticas y la demanda de electrificación para el año 2026 mantienen el apoyo a medio plazo.

Mientras tanto, en los metales preciosos, tras marcar un máximo histórico a finales de octubre (oro intradía ~4.347 USD/onza), el complejo finalmente respiró amedida que los mercados descontaban un recorte de tipos de la Fed en diciembre y los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años subían en medio de un dólar estadounidense más estable. La plata siguió los pasos del oro, pero se mantuvo por encima de los 50 dólares la onza, ya que el distanciamiento entre Nueva York y Londres se redujo con el regreso del metal a Londres y la reconstitución de los inventarios de la Asociación del Mercado de Lingotes de Londres (LBMA). El informe del tercer trimestre del Consejo Mundial del Oro (WGC) sigue mostrando sólidas compras del sector oficial y una mayor presencia de los inversores (lingotes, monedas y ETFs representan ahora más de la mitad de la demanda del año 2025), lo que refuerza un mínimo duradero incluso cuando el impulso se enfría. El Servicio Geológico de Estados Unidos (USGS) añadió formalmente la plata a la lista de minerales críticos el 7 de noviembre, manteniendo viva una prima de "opción política", aunque no parece inminente una nueva acción del artículo 232. Los metales del grupo del platino (MGP) tuvieron un rendimiento inferior (el platino y el paladio recuperaron parte del terreno perdido en lo que va de año), ya que el debate sobre la transición de los vehículos eléctricos y la volatilidad de los tipos eclipsaron las anteriores ganancias de la beta del oro.

El complejo agrícola se dividió en función de los aranceles. La soja lideró las ganancias cuando la política comercial dejó de ser un viento en contra para convertirse en un viento a favor: después de que Washington diera señales de alivio selectivo y de que el comprador estatal de Pekín, COFCO, volviera a intervenir para los cargamentos de diciembre/enero, la visibilidad de las exportaciones estadounidenses mejoró y los diferenciales básicos se estrecharon. Las primeras Estimaciones Mundiales de la Oferta y la Demanda Agrícolas (WASDE), publicadas tras el cierre, situaron la cosecha estadounidense en torno a los 4.300 millones de bushels, debido a la reducción de los rendimientos, lo que ayudó a la subida en el margen, pero la inflexión se produjo principalmente en los flujos. El café mostró la imagen especular de esa dinámica arancelaria. EE. UU. eliminó los aranceles recíprocos sobre una serie de importaciones agrícolas, pero mantuvo un elevado arancel sobre el arábica brasileño (reducido del 50 % al 40 % aproximadamente), mientras que el arábica colombiano y centroamericano entra ahora sin la capa punitiva. Eso reorganizó el abastecimiento estadounidense.

Resumen continuación

Los precios del arábica solamente experimentaron una leve reacción, ya que los tostadores probaron los orígenes y la logística fuera de Brasil, mientras que el robusta cayó más bruscamente al principio por la desgravación arancelaria, antes de recuperarse por la preocupación por la calidad en Vietnam tras las fuertes lluvias.

La venta masiva de activos de riesgo de finales de octubre se prolongó hasta principios de noviembre antes de estabilizarse; en el caso de las materias primas, esa misma mezcla recompensó a las materias primas energéticas y agrícolas, al tiempo que recortó el impulso de los metales preciosos y dejó a los metales básicos a la expectativa de un débil crecimiento chino y limitaciones de la oferta en el año 2026. Con una incertidumbre política aún elevada y unos indicadores de crecimiento dispares, el testigo ha vuelto a pasar a la energía, incluso mientras los metales industriales se apoyan en unas historias de oferta a medio plazo cada vez más ajustadas. Los metales preciosos se consolidan tras una tórrida racha, pero conservan el fuerte apoyo estructural de las compras de los bancos centrales y la demanda diversificada de los inversores.

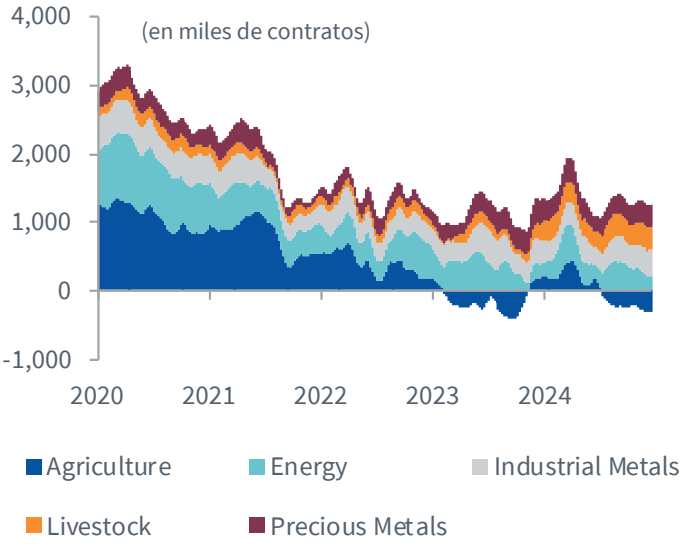
Rendimiento

Performance*	- 1 Mth	- 6 Mth	- 12 Mth
All Commodities	3.8%	8.8%	18.6%
Energy	11.3%	0.7%	9.7%
Industrial Metals	2.1%	7.9%	12.2%
Precious Metals	-0.9%	34.0%	58.9%
Agriculture	4.8%	-0.3%	5.3%
MSCI World	1.8%	14.7%	18.6%
US Aggregate Bond	-0.4%	5.0%	6.5%

*Bloomberg TR Indexes for basket returns, data to Friday 14 November 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 se estabilizó tras un breve retroceso desde máximos históricos, apoyado por la fuerte demanda de inversión y de los bancos centrales, mientras que la plata se mantuvo por encima de los 50 USD/onza al reducirse las diferencias de precios entre Nueva York y Londres.** El aumento de los rendimientos en EE. UU. atenuó el impulso, los metales del grupo del platino cayeron, pero en general los metales preciosos mantienen su solidez técnica y la plata sigue siendo el metal más rentable.

+ **Los metales industriales avanzaron en su mayoría el mes pasado, con el cobre apoyado por las expectativas de una oferta más ajustada y el zinc impulsado por la estrechez del mercado a corto plazo.** El níquel se mantuvo rezagado, ya que el exceso de oferta indonesia siguió lastrando los precios, mientras que la demanda estructural de electrificación y el crecimiento de los centros de datos proporcionaron un telón de fondo estable en todo el sector.

+ **Es la primera vez desde nuestro informe de enero que el sector de la energía encabeza las tablas de rendimiento.** Con una subida de precios de dos dígitos en el último mes, el sector energético ha salido de los números rojos para registrar un rendimiento plano en lo que va de año. No solo el gas natural se encareció un 50 %, sino que también los productos petrolíferos (gasolina y gasóleo) también registraron subidas de dos dígitos.

+ **La soja impulsa el repunte agrícola en medio de una ganadería más débil y unos fundamentos de los cereales dispares.** En el complejo agrícola se observa una clara bifurcación entre cereales, por un lado, y productos blandos y ganado, por otro. La soja lideró la subida del complejo. Los aranceles han sido uno de los principales impulsores de este movimiento, ya que la anterior escalada de la disputa agrícola entre EE. UU. y China pesó sobre la visibilidad de las exportaciones y la última reducción parcial ayudó a normalizar los flujos comerciales y a apoyar la demanda de soja estadounidense. En cuanto a los fundamentos, el primer informe del Departamento de Agricultura de EE. UU. (USDA) tras el cierre de las Estimaciones de la Oferta y la Demanda Agrícolas Mundiales (WASDE) redujo la producción de soja, al tiempo que rebajó las perspectivas de las existencias finales de maíz y elevó las de la producción mundial de trigo y las existencias finales para 2025/26.

Matriz mensual de materias primas[1]

Commodity	Current Price[2]	Returns (-1 Mth)	Price vs 200 days MA	Inventories[3] (- 3 Mths)	Positioning[4] (- 1 Mth)	Roll Yield[5]	14 Nov Score	16 Oct Score
WTI Oil	60.1	2.4%	-6.9%	0.2%	0.0%	0.2%	1	0
Brent Oil	64.4	3.2%	-5.1%	-2.1%	50%	0.7%	3	0
Natural Gas	4.57	50.8%	31.0%	24.3%	0%	-4.3%	(1)	(4)
Gasoline	2.01	10.0%	-3.0%	-9.4%	0%	4.1%	4	4
ULS Diesel	2.53	15.2%	10.9%	-3.7%	0%	2.0%	3	(2)
Carbon	80.8	5.4%	12.1%	-	-	-0.1%	(1)	(1)
Wheat	5.27	5.4%	-0.9%	2.8%	0%	-2.6%	(1)	(4)
Corn	4.30	4.2%	-0.8%	2.6%	0%	-3.1%	(4)	(4)
Soybeans	11.1	10.6%	7.9%	-1.6%	0%	-1.0%	(1)	(2)
Sugar	0.15	-5.8%	-12.0%	-	0%	3.2%	4	0
Cotton	0.62	-1.6%	-4.7%	3.8%	0%	-2.6%	(1)	(1)
Coffee	4.00	0.0%	8.6%	-	0%	6.9%	0	(1)
Soybean Oil	0.50	0.5%	1.1%	4.7%	0%	-0.7%	(1)	0
Cocoa	5,287	-10.4%	-35.8%	-	0%	-3.1%	0	(1)
Aluminium	2,829	3.4%	8.7%	12.5%	-2%	-0.5%	(2)	2
Copper (COMEX)	5.05	1.4%	4.7%	42.9%	0%	-0.3%	(1)	(1)
Copper (LME)	10,855	2.5%	10.3%	-12.9%	5%	0.0%	2	(2)
Zinc	3,190	7.7%	13.1%	-2.4%	37%	4.7%	4	0
Nickel	14,698	-2.1%	-3.5%	19.4%	-25%	-0.5%	(2)	0
Lead	2,042	4.5%	3.3%	-18.1%	9%	0.0%	2	1
Tin	36,702	4.5%	9.0%	-3.2%	1%	-0.1%	0	1
Gold	4,088	-1.2%	19.9%	-	0%	-0.2%	(2)	1
Silver	50.6	0.5%	33.2%	-	0%	-0.2%	(2)	1
Platinum	1,555	-6.0%	24.6%	-	0%	-0.2%	(4)	1
Palladium	1,421	-9.5%	26.7%	-	0%	-0.4%	(4)	(1)
Live Cattle	2.19	-9.4%	-0.7%	-	0%	-0.2%	(2)	1
Lean Hogs	0.79	-19.5%	-17.5%	-	0%	-1.1%	0	0
Feeder Cattle	3.39	-10.9%	6.4%	-	0%	5.7%	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 14 de noviembre 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 12 y 14 de noviembre de 2025 respectivamente, en porcentaje respecto al mes anterior. Tenga en cuenta que, debido al cierre del Gobierno estadounidense, no se ha podido disponer de los datos de posicionamiento neto de la mayoría de las materias primas. Por eso la variación del último mes es del 0 %. Se han actualizado la mayoría de los metales industriales.

[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.**

Perspectivas del sector

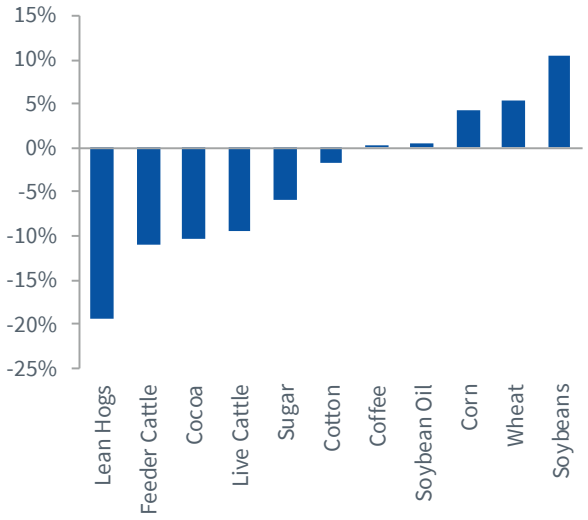
Agricultura

+ La soja lideró las subidas del complejo agrícola en noviembre, con la mayor subida (+10,6 %) de todo el complejo agrícola y ganadero. El impulso cambió después de que China reanudara sus compras en EE. UU. (el comprador estatal COFCO se aseguró los cargamentos de diciembre/enero) y de que Washington anunciara una reducción de los aranceles sobre determinados productos agrícolas, lo que redujo el riesgo de la demanda a corto plazo. En cuanto a los datos fundamentales, el primer informe del WASDE del Departamento de Agricultura de Estados Unidos, posterior al cierre, situó la producción de soja en 4.300 millones de bushels, lo que supone un descenso de 48 millones debido a los menores rendimientos. Se prevé que el rendimiento de la soja baje 0,5 bushels hasta 53 bushels por acre. La firma de un acuerdo comercial entre EE. UU. y China provocó nuevas compras de este país, lo que estrechó el diferencial de precios entre EE. UU. y otros grandes exportadores. De cara al futuro, la CONAB de Brasil sigue proyectando una cosecha récord de soja para 2025/26 de unos 178 millones de toneladas, por lo que el panorama de la oferta a medio plazo sigue siendo amplio. Sin embargo, el ritmo y la persistencia de las compras estatales chinas, los márgenes de extrusión ligados a la demanda de diésel renovable/combustible de aviación sostenible (SAF) y cualquier otro contratiempo meteorológico en Brasil/Argentina marcarán la dirección en el primer trimestre de 2026.

+ El trigo fue la segunda materia prima agrícola con mejor rendimiento, aunque es probable que las expectativas de una mayor oferta pesen sobre los mercados del trigo. El USDA elevó sus perspectivas de suministro de trigo para 2025/26 debido al aumento de la producción de la mayoría de los principales exportadores de trigo, incluidos Kazajstán, Argentina, la UE, EE. UU., Australia, Rusia y Canadá. Las existencias finales mundiales previstas para 2025/26 se elevaron a 271,4 millones, lo que supondría el primer aumento interanual de las existencias mundiales de trigo desde 2019/20. India podría reanudar las exportaciones de productos derivados del trigo (incluida la harina y la sémola de trigo) tras más de tres años de restricciones. Esto refleja la fuerte oferta interna y una cosecha abundante. Se espera que el Ministerio de Comercio e Industria permita inicialmente el envío de 1 millón de toneladas. Esto se produce después de que India aprobara recientemente la exportación de 1,5 millones de toneladas de azúcar en la temporada 2025/26.

+ En comparación con el trigo, el USDA ofreció unas perspectivas más optimistas para el maíz, ya que se espera que las existencias finales mundiales de maíz se reduzcan ligeramente hasta 281,3 millones de toneladas. Según el USDA, las existencias finales extranjeras se reducen sobre todo como reflejo de un descenso en China que se prevé compensar en parte con aumentos en Argentina, México y Ucrania. Mientras tanto, el Departamento de Agricultura de EE. UU. (USDA) mantuvo sobre la mesa una cosecha estadounidense muy abundante y unas existencias finales todavía elevadas, pero el mercado no se dio por aludido, ya que las exportaciones se elevaron hacia un récord y las conversaciones sobre la presión de las enfermedades en algunas partes del Medio Oeste reavivaron el riesgo de que se produjeran bajadas de rendimiento en el futuro.

Agriculture — November Returns*



Fuente: *Bloomberg*. *Las rentabilidades de noviembre están comprendidas entre el 14 de octubre de 2025 al 14 de noviembre 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

+ Los cerdos magros fueron el producto más flojo del complejo agrícola en noviembre, con una caída de los precios del mes vigente de casi el 20 % durante el periodo. El movimiento reflejó una combinación de mercados al contado más blandos y datos técnicos cada vez más bajistas. El último informe del WASDE apunta a una oferta holgada de carne de cerdo hasta el año 2025, con ajustes marginales de la producción pero sin el correspondiente aumento de las exportaciones, lo que dejará unas existencias y almacenes frigoríficos abundantes en relación con la demanda. A menos que haya pruebas claras de una reducción de la oferta o de un mayor tirón de las exportaciones, es probable que la recuperación de los cerdos magros sea gradual y vulnerable a nuevos retrocesos.

+ Los futuros del ganado de engorde también terminaron el mes con una fuerte caída, de alrededor del 11 %, invirtiendo parte de las fuertes ganancias registradas a principios de año. La corrección se produjo incluso cuando el contexto fundamental de la carne de vacuno sigue siendo relativamente ajustado. Se espera que las colocaciones en cebaderos registren un séptimo mes consecutivo de descensos interanuales, reflejo de la estructuralmente pequeña cabaña ganadera estadounidense. Sin embargo, los mercados desplazaron su atención hacia la demanda y la política comercial. La retirada de los aranceles estadounidenses a una amplia cesta de importaciones de alimentos, incluida la carne de vacuno, ha aumentado las perspectivas de una mayor competencia por parte de proveedores como Australia y varios países latinoamericanos, lo que ha pesado en los futuros del ganado de engorde y vivo, a pesar de que los inventarios nacionales siguen siendo limitados.

+ El cacao bajó un 10,4 % al desvanecerse las primas de riesgo extremas. Las moliendas han sido suaves en EE. UU., Europa y Asia, lo que apunta a un racionamiento de la demanda tras la subida de precios de este año, aunque persistan los problemas estructurales de suministro en África Occidental. Con los confiteros reformulando y pasando por menos, el mercado está pasando de la escasez a la normalización impulsada por la demanda. Es probable que se produzca una gran volatilidad en torno a las condiciones meteorológicas en África Occidental y a la aplicación del Reglamento de la UE sobre deforestación (EUDR), pero a falta de una nueva alteración de la oferta, las subidas se enfrentan a vientos en contra por la menor demanda de molienda.

Energía

+ Los futuros del Henry Hub (gas natural estadounidense) del mes vigente subieron un 50 % el mes pasado. Las expectativas de temperaturas más frías y el aumento de las exportaciones de GNL fueron los principales catalizadores. Aunque las existencias de gas natural se mantienen por encima de la media quinquenal, están por debajo de su nivel del año pasado por estas fechas. Según la Administración de Información Energética de Estados Unidos (EIA), los exportadores estadounidenses de GNL han anunciado planes para duplicar con creces su capacidad de licuefacción, añadiendo unos 13.900 millones de pies cúbicos diarios (Bcf/d) entre 2025 y 2029. Estados Unidos es ya el mayor exportador de GNL del mundo, con 15,4 Bcf/d de capacidad existente.

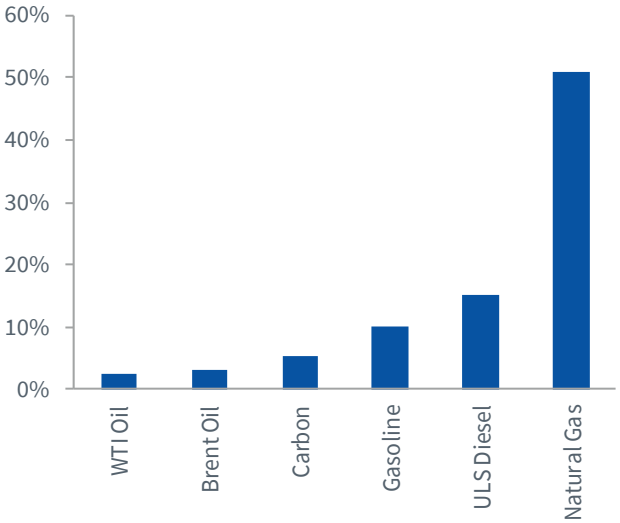
+ Sin embargo, según las últimas previsiones de la Administración Nacional Oceánica y Atmosférica de EE. UU. (NOAA), publicadas el 17 de noviembre, se espera que muy poca parte de Estados Unidos experimente temperaturas inferiores a las normales en los próximos 6-10 días. Desde que alcanzaron su máximo el 13 de noviembre de 2025, los precios del gas natural han caído en todas las sesiones bursátiles. El gas natural también tiene el contango más alto de todas las materias primas de este informe, con un rolo del mes anterior del -4,3 %. En cuanto a rentabilidad total (utilizando el Bloomberg Commodity Index 4-Week Total Return, BCOM 4-week), que incorpora el rolo negativo, la rentabilidad fue del 19 %. No obstante, estamos a punto de entrar en la fase estacional de backwardation y en el periodo estacional de retirada de reservas, lo que probablemente mantendrá los precios a pesar de la presión a corto plazo.

+ Los precios del petróleo se estabilizaron este mes al comprometerse la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+) a detener el aumento de la producción en el primer trimestre de 2026. Aunque el grupo ha citado factores estacionales, este puede ser su primer reconocimiento implícito de que la demanda es débil y que el mercado está ampliamente abastecido. Los inventarios estadounidenses y de la OCDE aún no reflejan este exceso de oferta, en gran medida porque China ha sido un fuerte comprador de crudo. Sin embargo, esto no indica una demanda sólida ni un repunte económico; más bien, China está acumulando existencias. La promulgación de la Ley de Energía de la República Popular China el 1 de enero de 2025 convirtió en un requisito legal que tanto las empresas estatales como las privadas participaran en la creación de reservas estratégicas de petróleo (SPR). Ya que la capacidad de los SPR gestionados por el gobierno está en gran parte llena, el almacenamiento actual se concentra en instalaciones comerciales. China no está sola: la Agencia Internacional de la Energía (AIE) informó de que el petróleo almacenado en agua aumentó en 80 millones de barriles en septiembre de 2025, y los datos preliminares de octubre apuntan a nuevas subidas.

+ La gasolina y el gasóleo ultrabajo en azufre (ULSD) subieron un 10 % y un 15 %, respectivamente. Los inventarios de gasolina están en su nivel más bajo de la década, tanto en términos estacionales como absolutos. En la última década, solo en los años 2022 y 2023 los inventarios de ULSD han sido tan bajos como lo son ahora sobre una base estacional. La reducción del funcionamiento de las refinerías en el año 2025 ha limitado la oferta, mientras que tanto la demanda interna como la de exportación se han mantenido firmes.

+ El descenso de las temperaturas incrementó las emisiones del sector eléctrico en octubre, lo que provocó una subida del 5,4 % en los precios de los derechos de emisión de carbono de la Unión Europea (EUA). Se espera una avalancha de anuncios de políticas antes de fin de año. Entre ellas, medidas para facilitar la compensación de los costes indirectos soportados por las industrias y una revisión del Mecanismo de Ajuste en la Frontera del Carbono (CBAM). La Unión Europea también está revisando su próxima ronda de objetivos climáticos. El principal riesgo es que una menor ambición pueda invertir parte de la recuperación del mercado de EUA desde el mínimo de 60 euros por tonelada registrado en abril hasta los actuales 80 euros por tonelada.

Energy — November Returns*



Fuente: *Bloomberg*. *Las rentabilidades de noviembre están comprendidas entre el 14 de octubre de 2025 al 14 de noviembre de 2025. El comentario de rendimiento se refiere a los datos que aparecen en el gráfico. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Metales industriales

+ Los metales industriales registraron ganancias constantes y subieron un 3,1 % el mes pasado.

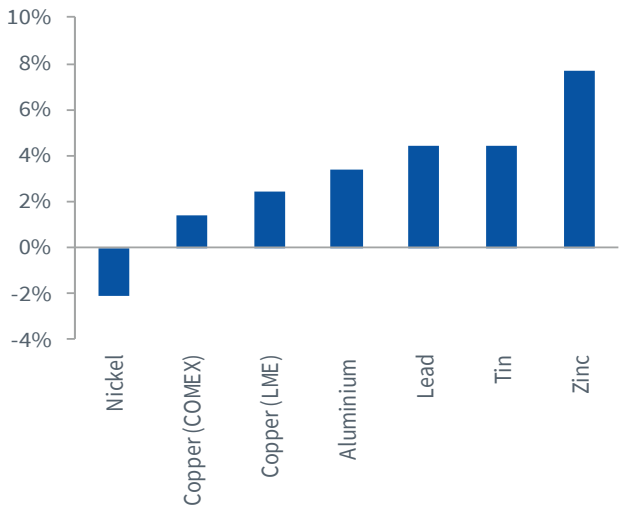
+ El cobre cobró impulso el mes pasado, con una subida del 1,4 % en el Comex y del 2,5 % en la LME, respaldado por el firme optimismo de cara a 2026, aunque la fortaleza del dólar y los datos mixtos del sector manufacturero mantuvieron moderado el sentimiento a corto plazo. Los mercados redujeron las expectativas de un recorte de la Fed en diciembre, mientras que EE. UU. añadió el cobre a su lista de minerales críticos y Pekín señaló un posible escrutinio más estricto de los nuevos proyectos de fundición. Los precios siguen apuntalados por la incertidumbre de la oferta y la perspectiva de nuevos catalizadores, como la flexibilización de los aranceles o nuevas rebajas de las previsiones mineras. Wood Mackenzie prevé que el déficit del mercado alcance -265.000 toneladas en el año 2025 y -338.000 toneladas en el año 2026, lo que refuerza la estrechez que se avecina.

+ El níquel volvió a caer el mes pasado y bajó un 2,1 %, ya que el mercado sigue lastrado por el persistente exceso de oferta. La rápida expansión del sector en Indonesia desde la prohibición de exportar mineral en el año 2020 ha llevado a los principales consumidores a aumentar su capacidad de refinado en el país, lo que ha disparado la producción y ha mantenido el superávit en el mercado a pesar de que el Gobierno ha recortado las cuotas de extracción en más de 120 millones de toneladas este año. Los operadores siguen sin esperar un endurecimiento significativo, lo que se refleja en el aumento de los inventarios de la LME. La demanda ha sido desigual, con la debilidad de las compras de acero inoxidable compensada por el mayor uso del níquel en los vehículos eléctricos. Como señala Wood Mackenzie, el mundo espera que el crecimiento de la oferta indonesia se ralentice, pero mientras se debate sobre cuotas más estrictas y precios de referencia del mineral más altos, la aplicación sigue siendo incierta.

+ El zinc subió un 7,7 % el mes pasado, aunque parte de esas ganancias se han recuperado desde entonces, ya que el sentimiento se ha vuelto cauteloso ante la publicación de datos clave en EE. UU. que podrían influir en las próximas medidas de la Reserva Federal. Las expectativas de un recorte de los tipos de interés se han desvanecido, mientras que la última lectura de la producción industrial de China se ralentizó en octubre hasta su nivel más bajo en un año, lo que refuerza la preocupación por el debilitamiento de la demanda de metales industriales.

Aun así, la tendencia general a la electrificación y las crecientes necesidades de los centros de datos siguen ofreciendo un apoyo subyacente. Wood Mackenzie prevé un pequeño déficit del mercado de refinados de 113.000 toneladas en el año 2025, antes de que las condiciones se equilibren en el año 2026 y se conviertan en superávit en el año 2027, con un aumento previsto de la oferta minera de 12,7 a 13,1 millones de toneladas en el año 2027. Los bajos inventarios han impulsado recientemente al alza los precios de la LME, pero un repunte de las exportaciones chinas de refinado o una mayor producción de las fundiciones podrían contener las subidas.

Industrial Metals — November Returns*



Fuente: *Bloomberg*. *Las rentabilidades de noviembre están comprendidas entre el 14 de octubre de 2025 al 14 de noviembre de 2025. El comentario de rendimiento se refiere a los datos que aparecen en el gráfico. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Metales preciosos

+ El oro experimentó su primer retroceso significativo del año poco después de alcanzar un máximo histórico de 4.347 dólares por onza el 20 de octubre de 2025. Los precios cayeron brevemente por debajo del umbral de los 4.000 dólares antes de estabilizarse y recuperarse por encima de los 4.050 dólares.

+ A pesar de la volatilidad de mediados de mes, el oro avanzó más de un 4 % en octubre. El ritmo de ganancias de principios de mes se había vuelto insosteniblemente rápido, y el posterior retroceso parece haber situado al mercado en una trayectoria más duradera.

+ El Consejo Mundial del Oro (WGC) ha publicado su informe sobre las tendencias de la demanda de oro en el tercer trimestre de 2025, en el que destaca la continua fortaleza de las compras del sector oficial. Los bancos centrales compraron 220 toneladas en el trimestre, un 28 % más que en el segundo trimestre. Las compras en lo que va de año ascienden a 634 toneladas, ligeramente por debajo de las 724 toneladas acumuladas en el mismo periodo de 2024. Sin embargo, en términos de dólares estadounidenses (US$), los bancos centrales están gastando cantidades récord debido a la subida de los precios del oro.

+ Los datos (producidos conjuntamente por el Consejo Mundial del Oro y Metals Focus) ofrecen una imagen más completa que la información facilitada por los bancos centrales a las Estadísticas Financieras Internacionales (EFI) del Fondo Monetario Internacional (FMI), que solo recogen alrededor de un tercio de los volúmenes estimados por el Consejo Mundial del Oro y Metals Focus.

+ La demanda de inversión ha desempeñado un papel mucho más importante en el mercado del oro este año. Las compras combinadas de lingotes, monedas y fondos cotizados (ETFs) de oro representan más de la mitad de la demanda total de oro en el año 2025, frente a menos de un tercio en el año 2024. Algunos consumidores de joyas se han decantado por productos de inversión como pequeñas barras y monedas en respuesta a los elevados precios y las menores primas de fabricación.

+ En la primera quincena de noviembre, el oro solamente registró tres sesiones negativas. Sin embargo, la disminución de las expectativas de un recorte de los tipos de interés en diciembre por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) ha ejercido una nueva presión. El rendimiento de la nota del Tesoro estadounidense a 10 años ha pasado del 3,949 % del 22 de octubre al 4,148 % del 14 de noviembre de 2025, mientras que el índice del dólar estadounidense (DXY) se ha fortalecido un 3 % desde su mínimo de tres años en septiembre. Estos hechos han atenuado el impulso del oro a corto plazo, pero no alteran sustancialmente el entorno favorable a largo plazo.

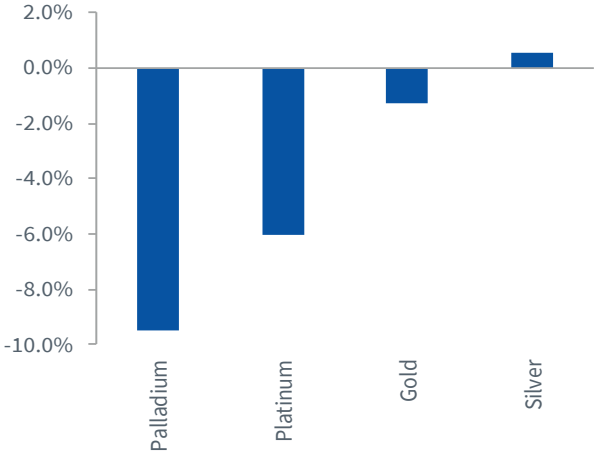
+ El oro no ha sido el único en retroceder en las últimas semanas. Desde el 24 de octubre de 2025, también han bajado varias clases principales de activos, como el índice Standard & Poor's 500 (S&P 500), el índice Bloomberg Aggregate Bond y el Bitcoin.

+ La plata ha seguido a la baja al oro, pero se mantiene por encima de los 50 dólares la onza. Tras el acusado diferencial de precios del mes pasado entre los futuros de la plata de la Bolsa de Materias Primas de Estados Unidos (COMEX) y la plata al contado de Londres, se aceleraron los envíos de metal de vuelta a Londres, en gran parte por vía aérea, algo inusual para la plata, ya que suele viajar por mar. El diferencial de precios se ha reducido en gran medida. Los datos de octubre de la Asociación del Mercado de Lingotes de Londres (LBMA) muestran un aumento del 6,8 % en los inventarios de plata, con lo que las existencias vuelven a niveles de diciembre de 2024.

+ El Servicio Geológico de Estados Unidos (USGS) añadió la plata a la lista definitiva de minerales críticos presentada en el Registro Federal el 7 de noviembre de 2025. Históricamente, los metales de esta lista han sido objeto de investigaciones del artículo 232 por parte del Departamento de Comercio de Estados Unidos, a veces precursoras de aranceles sectoriales. Esto ha sido fuente de preocupación en el mercado y ha contribuido a la ampliación de la brecha de precios entre Nueva York y Londres. Aunque el riesgo no ha desaparecido, actualmente no hay indicios de que la Administración esté dando prioridad a la actuación en este frente.

+ Aunque la Agencia Internacional de la Energía (AIE) parece inclinarse por una transición más débil hacia los vehículos eléctricos en sus últimas previsiones a largo plazo, los metales del grupo del platino vieron pocos beneficios en la perspectiva de una vida más larga para los vehículos con motor de combustión interna (MCI). El platino cayó un 6 % y el paladio un 9,5 %. Ambos metales se habían revalorizado a principios de año como apuestas apalancadas en el oro, por lo que no es de extrañar que cayeran más bruscamente cuando el oro se tambaleó.

Precious Metals — November Returns*



Fuente: *Bloomberg*. *Las rentabilidades de noviembre están comprendidas entre el 14 de octubre de 2025 al 14 de noviembre 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 14 de noviembre de 2025

Inventarios

+ La acumulación de inventarios de cobre en COMEX en los últimos meses sigue siendo prominente si reflexionamos sobre el cambio en los últimos tres meses, incluso si la acumulación de inventarios puede haberse ralentizado recientemente.

+ Los inventarios de aluminio, que hasta junio de este año se encontraban en descenso generalizado, han repuntado en los últimos tres meses.

+ El níquel, del que se espera un exceso de oferta en el próximo año, siguió viendo aumentar gradualmente sus existencias en los últimos tres meses.

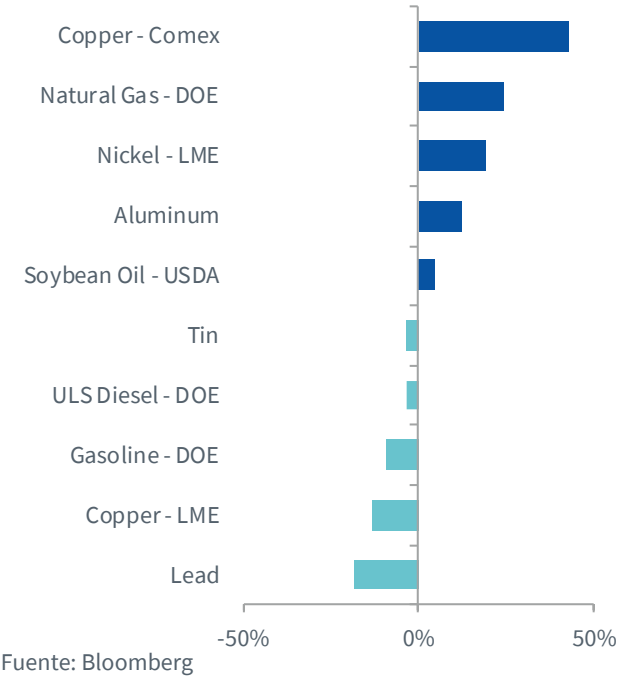
+ El plomo y el estaño continuaron su tendencia general de caídas máximas constantes de los inventarios en los últimos tres meses.

+ Los inventarios de gas natural aumentaron un 24 % en los últimos tres meses y un 6 % en el último mes. Los inventarios se sitúan actualmente un 4 % por encima de la media estacional. Los patrones estacionales indican que estamos a las puertas de la temporada de retirada, por lo que el próximo informe debería mostrar un descenso.

+ Los inventarios de gasolina siguen en mínimos de la década, tanto en términos estacionales como absolutos. La reducción del funcionamiento de las refinerías en el año 2025 ha limitado la oferta, mientras que la demanda interna y de exportación sigue siendo fuerte.

+ En cuanto al ULSD, los inventarios se encuentran en sus niveles estacionales más bajos desde 2022 y 2023. Como en el caso de la gasolina, la reducción de la producción de las refinerías en elk año 2025 ha limitado la oferta en medio de una sólida demanda.

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

+ Las expectativas de escasez a corto plazo empujaron al alza los precios del zinc el mes pasado, llevando la curva a una situación de backwardation en el tramo corto.

+ El gas natural tiene el contango más pronunciado de todas las materias primas incluidas en este informe. Sin embargo, los mercados se acercan a un cambio hacia la estacionalidad.

+ El tramo corto de la curva de futuros de café ha ampliado su backwardation, ofreciendo ahora a los inversores un rolo del 6,9 % frente al 5,8 % del mes pasado.

+ El mes pasado, el ganado de engorde pasó de la situación de contango a la de backwardation, lo que mejoró la rentabilidad de los inversores a largo plazo en un 5,7 %.

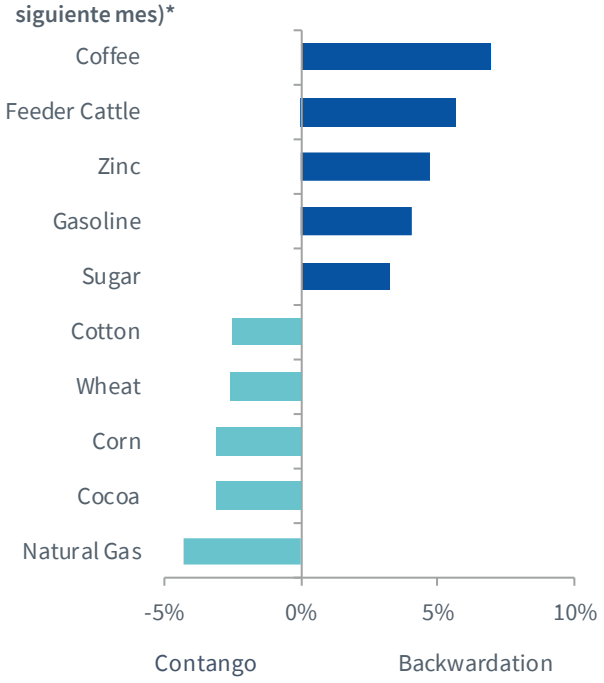
+ El backwardation en el tramo corto de la curva de futuros del azúcar dio lugar a un rolo positivo del 3,2 % (bajando del 3,3 % del mes pasado).

+ El contango en la curva de futuros del algodón se pronunció hasta proporcionar un rolo negativo del 2,6 %, frente al 2,4 % del mes pasado.

+ El tramo corto de la curva de futuros de trigo y maíz se aplanó el mes pasado, aunque todavía en contango, pasando de un rolo negativo del 3,2 % y 3,8 % a un rolo negativo 2,6 % y 3,1 % respectivamente.

+ El contango en la curva de futuros del cacao se pronunció hasta proporcionar un rolo negativo del 3,1 %, frente al 1,1 % del mes pasado.

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



Fuente: Bloomberg

*Los rolos fueron calculados como la variación porcentual entre el precio del futuro vigente y el precio del siguiente contrato el 14 de noviembre de 2025. El comentario se refiere a los datos que aparecen en el gráfico. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Análisis técnico

+ Los cuatro metales preciosos siguen dominando la tabla de clasificación técnica gracias a su buen rendimiento este año. Los recientes retrocesos no han dañado materialmente sus posiciones. Según la distancia de los precios actuales a sus medias móviles de diarias de 200 periodos (MMD-200), la plata sigue siendo la materia prima más alcista en este informe, a pesar de su rendimiento más suave durante el mes pasado.

+ La la media móvil diaria de 50 periodos (MMD-50) del gas natural está subiendo por encima de su media móvil diaria de 200 periodos (MMD-200), lo que en análisis técnico se conoce como "cruz dorada". Esto suele considerarse una señal alcista.

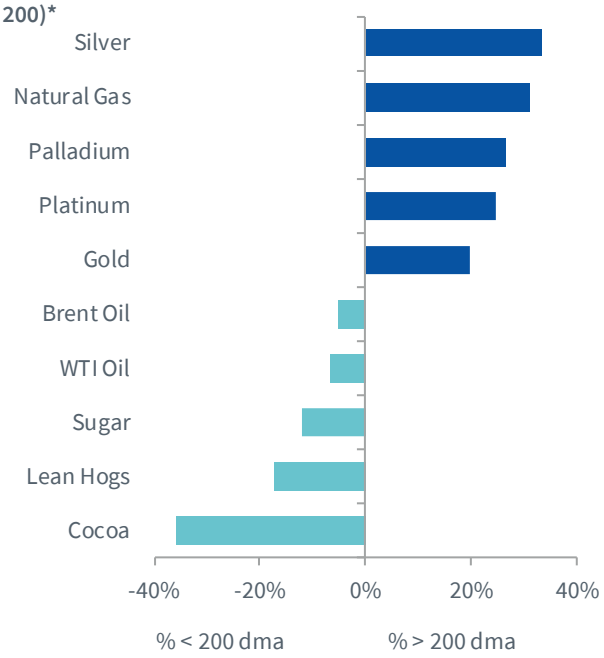
+ El crudo Brent y el West Texas Intermediate (WTI) se mantienen un 5,1 % y un 6,9 % por debajo de sus respectivas medias móviles diarias de 200 periodos (MMD-200) a pesar de sus ganancias mensuales.

+ El azúcar prolongó su caída hasta mínimos de cinco años por el aumento de la oferta. Según los últimos datos de UNICA, la molienda de caña en la zona centro-sur de Brasil aumentó un 11 % respecto al año anterior, con una producción de azúcar un 18 % superior y una mezcla de azúcar por encima del 54 %, lo que refuerza la disponibilidad para la exportación.

+ Los futuros de cerdos magros siguen en tendencia bajista cayendo un 17,5 % por debajo de su MMD-200, cayendo repetidamente por debajo de la resistencia. Hasta que no haya pruebas más claras de una oferta más ajustada o de un mayor tirón de las exportaciones, es probable que la recuperación de los precios de los cerdos magros siga siendo gradual y vulnerable a nuevos retrocesos.

+ El cacao cotiza un 25,8 % por debajo de su MMD-200, al desvanecerse las primas de riesgo extremas. Las moliendas han sido suaves en todas las regiones, lo que apunta a un racionamiento de la demanda tras la subida de precios de este año, aunque persistan los problemas estructurales de suministro en África Occidental.

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 14 de noviembre 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	60.1	USD/bbl.	2.4%	-6.1%	-4.8%	-12.5%
Brent Oil	64.4	USD/bbl.	3.2%	-3.7%	-2.6%	-11.3%
Natural Gas	4.57	USD/MMBtu	50.8%	60.7%	30.8%	63.9%
Gasoline	2.01	USd/gal.	10.0%	-4.6%	-7.3%	1.5%
ULS Diesel	2.53	USd/gal.	15.2%	13.3%	14.7%	14.4%
Carbon	80.8	EUR/MT	5.4%	14.8%	13.4%	18.7%
Agriculture						
Wheat	5.3	USd/bu.	5.4%	4.7%	3.6%	-0.6%
Corn	4.3	USd/bu.	4.2%	14.7%	-1.9%	2.7%
Soybeans	11.1	USd/bu.	10.6%	10.3%	4.3%	12.9%
Sugar	0.15	USd/lb.	-5.8%	-9.8%	-17.2%	-30.6%
Cotton	0.62	USd/lb.	-1.6%	-5.6%	-4.6%	-8.5%
Coffee	4.00	USd/lb.	0.0%	22.5%	6.9%	43.3%
Soybean Oil	0.50	USd/lb.	0.5%	-3.5%	-2.8%	12.8%
Cocoa	5,287	USD/MT	-10.4%	-35.7%	-47.8%	-39.1%
Industrial Metals						
Aluminum	2,829	USD/MT	3.4%	8.1%	11.7%	13.6%
Copper	5.05	USd/lb.	1.4%	13.1%	9.5%	24.0%
Copper (LME)	10,855	USD/MT	2.5%	12.1%	12.8%	22.4%
Zinc	3,190	USD/MT	7.7%	12.0%	16.2%	8.5%
Nickel	14,698	USD/MT	-2.1%	-0.9%	-6.3%	-4.4%
Lead	2,042	USD/MT	4.5%	4.7%	2.5%	6.1%
Tin	36,702	USD/MT	4.5%	9.8%	12.1%	27.7%
Precious Metals						
Gold	4,088	USD/t oz.	-1.2%	22.6%	28.5%	59.2%
Silver	50.6	USD/t oz.	0.5%	33.2%	57.0%	65.8%
Platinum	1,555	USD/t oz.	-6.0%	15.2%	58.6%	65.7%
Palladium	1,421	USD/t oz.	-9.5%	24.1%	49.5%	53.9%
Livestock						
Live Cattle	2.19	USd/lb.	-9.4%	-6.1%	2.4%	19.8%
Lean Hogs	0.79	USd/lb.	-19.5%	-28.4%	-13.7%	-2.0%
Feeder Cattle	3.39	USd/lb.	-10.9%	-0.5%	13.1%	36.8%

Performance of front month futures from 14 Nov 24 (1 Year), 14 May 25 (6 Month), 14 Aug 25 (3 Month) and 14 Oct 25 (1 Month) to 14 Nov 25.
Source: Bloomberg. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Roll Yields*

	Unit	Exchange	14-Nov	1 Week	1 Month	3 Month
Energy						
WTI Oil	USD/bbl.	NYMEX	0.2%	0.2%	0.7%	1.5%
Brent Oil	USD/bbl.	ICE	0.7%	0.4%	0.6%	1.0%
Natural Gas	USD/MMBtu	NYMEX	-4.3%	-4.9%	-17.9%	-3.8%
Gasoline	USd/gal.	NYMEX	4.1%	2.9%	2.6%	8.7%
ULS Diesel	USd/gal.	NYMEX	2.0%	2.1%	1.0%	0.1%
Carbon	EUR/MT	ICE	-0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.3%
Agriculture						
Wheat	USd/bu.	CBOT	-2.6%	-2.7%	-3.2%	-4.0%
Corn	USd/bu.	CBOT	-3.1%	-3.3%	-3.8%	-5.6%
Soybeans	USd/bu.	CBOT	-1.0%	-1.4%	-1.7%	0.1%
Sugar	USd/lb.	NYBOT	3.2%	2.7%	3.3%	-4.1%
Cotton	USd/lb.	NYBOT	-2.6%	-2.3%	-2.4%	-2.2%
Coffee	USd/lb.	NYBOT	6.9%	5.7%	5.8%	2.4%
Soybean Oil	USd/lb.	CBOT	-0.7%	-0.6%	-1.3%	0.0%
Cocoa	USD/MT	NYBOT	-3.1%	-2.1%	-1.1%	-0.6%
Industrial Metals						
Aluminum	USD/MT	LME	-0.5%	-0.3%	0.0%	0.0%
Copper	USd/lb.	COMEX	-0.3%	-0.4%	-0.3%	-0.3%
Copper (LME)	USD/MT	LME	0.0%	0.0%	0.1%	-0.4%
Zinc	USD/MT	LME	4.7%	2.6%	0.4%	-0.1%
Nickel	USD/MT	LME	-0.5%	-0.4%	-0.4%	-0.5%
Lead	USD/MT	LME	0.0%	0.2%	-0.6%	-0.8%
Tin	USD/MT	LME	-0.1%	0.1%	-0.1%	0.0%
Precious Metals						
Gold	USD/t oz.	COMEX	-0.2%	-0.3%	-0.2%	-0.2%
Silver	USD/t oz.	COMEX	-0.2%	-0.3%	-0.2%	-0.2%
Platinum	USD/t oz.	NYMEX	-0.2%	-0.2%	-0.4%	-0.3%
Palladium	USD/t oz.	NYMEX	-0.4%	-0.4%	-0.5%	-0.9%
Livestock						
Live Cattle	USd/lb.	CME	-0.2%	0.7%	-1.9%	2.9%
Lean Hogs	USd/lb.	CME	-1.1%	0.1%	17.2%	23.0%
Feeder Cattle	USd/lb.	CME	5.7%	2.1%	-0.3%	-0.2%

*Roll return non-annualised from front month futures into second month on the date shown. 14 Aug 25 (3 Month), 14 Oct 25 (1 Month), 07 Nov 25 (1 Week). Source: Bloomberg. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

CFTC Net Positioning[1]

	Current	5 Yr Average	1 Month	6 Month	1 Year
Energy					
WTI Oil	146,625	319,867	146,625	217,805	211,700
Brent Oil[2]	164,867	206,990	109,606	151,144	103,539
Natural Gas	-131,416	-108,486	-131,416	-112,410	-155,425
Gasoline	42,729	49,620	42,729	42,732	56,904
ULS Diesel	15,658	13,236	15,658	-31,210	-11,189
Agriculture					
Wheat	-85,437	-32,595	-85,437	-127,687	-43,648
Corn	-84,339	143,989	-84,339	-63,153	141,760
Soybeans	-18,233	54,674	-18,233	65,991	-59,279
Sugar	-121,151	123,247	-121,151	16,262	62,844
Cotton	-47,208	30,637	-47,208	-22,396	-10,030
Coffee	42,286	39,227	42,286	44,985	64,081
Soybean Oil	8,046	39,775	8,046	70,649	95,075
Cocoa	6,567	25,649	6,567	17,994	32,512
Industrial Metals[3]					
Copper (COMEX)	31,348	15,406	31,348	18,315	20,881
Copper (LME)	76,857	56,918	73,439	65,253	67,729
Aluminum	165,722	148,660	169,494	109,553	131,377
Nickel	22,255	25,328	29,628	7,765	19,021
Zinc	48,253	43,402	35,215	12,792	38,127
Lead	62,583	53,913	57,564	55,458	42,331
Tin	13,513	9,135	13,441	14,048	10,903
Precious Metals					
Gold	259,261	204,795	259,261	176,020	242,268
Silver	49,507	33,881	49,507	45,645	41,074
Platinum	22,966	15,402	22,966	10,666	17,477
Palladium	-3,318	-4,770	-3,318	-10,426	-6,372
Livestock					
Live Cattle	146,427	97,627	146,427	159,586	127,535
Lean Hogs	166,331	61,642	166,331	84,695	141,347
Feeder Cattle	23,178	7,303	23,178	30,052	8,372

[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. Note that due to the US government shutdown, net positioning data has not been available for most commodities. **Historical performance is not an indication of future performance, and any investments may go down in value.**

Inventory Levels*

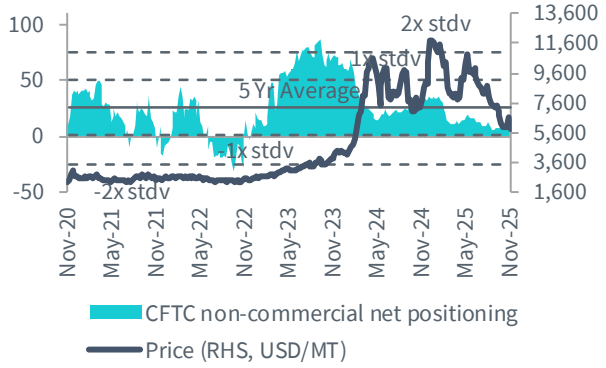
	Current	5 Yr Average	1 Month	3 Month	6 Month
Energy					
Oil - US	427,581	-1.3%	1%	0%	-3%
Oil - OECD Europe**	338	2%	-0.1%	-2.1%	-1%
Natural Gas - DOE	3,960	3.9%	6%	24%	76%
Gasoline - DOE	205,064	-2%	-6%	-9%	-9%
ULS Diesel - DOE	100,244	-2%	-6%	-4%	7%
Industrial Metals					
Aluminium	**667,274**	**-31%**	**6%**	**12%**	**17%**
Aluminium - LME	552,375	-27%	10%	15%	38%
Aluminium - SHFE	114,899	-47%	-8%	1%	-32%
Copper	**626,428**	**82%**	**6%**	**24%**	**45%**
Copper - LME	135,725	-9%	-2%	-13%	-27%
Copper - SHFE	109,407	-9%	0%	34%	36%
Copper - COMEX	381,296	409%	11%	43%	128%
Nickel - LME	**252,090**	**99%**	**4%**	**19%**	**27%**
Zinc	**139,867**	**-41%**	**-4%**	**-2%**	**-35%**
Zinc - LME	38,975	-76%	1%	-50%	-77%
Zinc - SHFE	100,892	32%	-6%	53%	114%
Lead	**265,265**	**39%**	**-7%**	**-18%**	**-12%**
Lead - LME	222,475	81%	-10%	-15%	-11%
Lead - SHFE	42,790	-37%	7%	-31%	-14%
Tin	**9,323**	**-9%**	**13%**	**-3%**	**-19%**
Tin - LME	3,065	-12%	29%	67%	10%
Tin - SHFE	6,258	-7%	6%	-20%	-28%
Agriculture					
Wheat - USDA	271,430	-4.8%	2.8%	2.8%	4.4%
Corn - USDA	291,660	-8%	2.6%	2.6%	3.0%
Soybeans - USDA	121,990	21%	-1.6%	-1.6%	-2.3%
Sugar - USDA	38,310	-24%	-	-	-
Cotton - USDA	75,930	-7%	3.8%	3.8%	2.7%
Coffee - USDA	21,752	-37%	-	-	-
Soybean Oil - USDA	6,275	29%	5%	5%	2%

*Current inventories relative 1, 3, 6 months ago. The column "5-yr average" is the current inventory level relative to 5 years average inventory. For energy, 5-yr average is the average of the same month as report month over the past 5 years. SHFE started reporting inventory data from April 2015. ** (OECD) inventory data reported with 3-month lag with current = August 2025. Source: Bloomberg. **Historical performance is not an indication of future performance, and any investments may go down in value.**

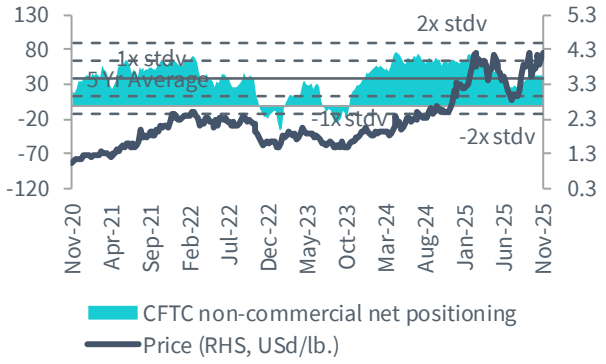
CFTC Net Positioning

Agriculture

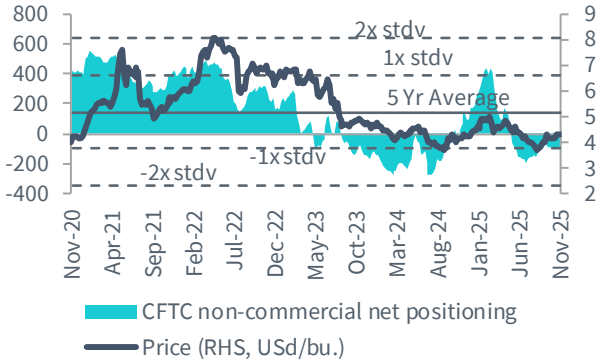
Cocoa



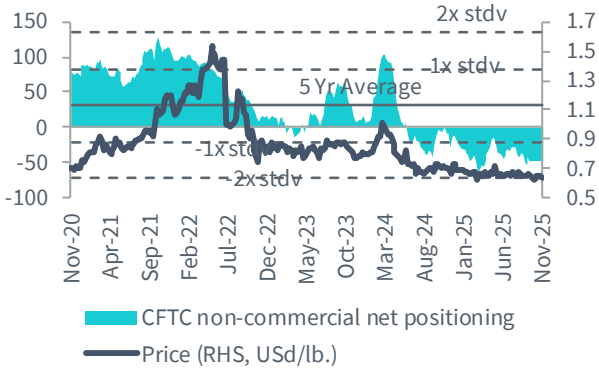
Coffee



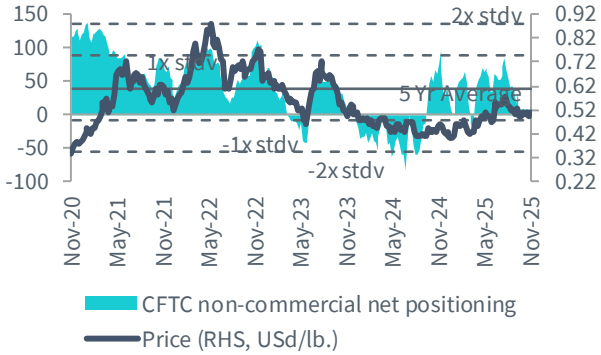
Corn



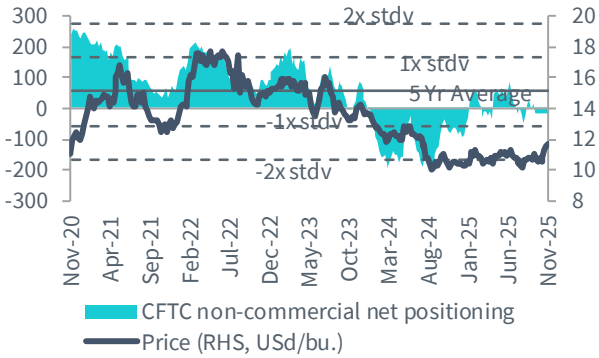
Cotton



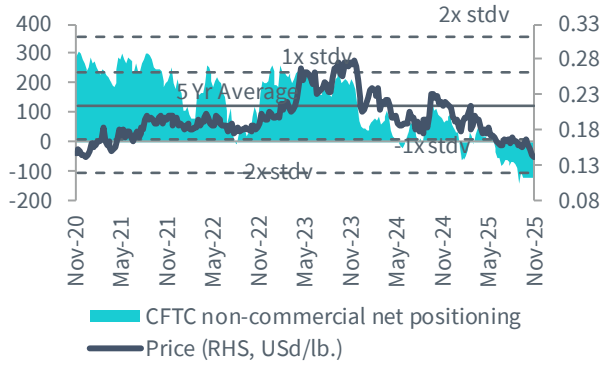
Soybean Oil



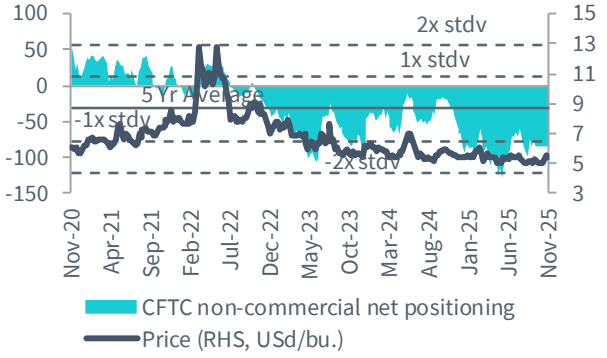
Soybeans



Sugar



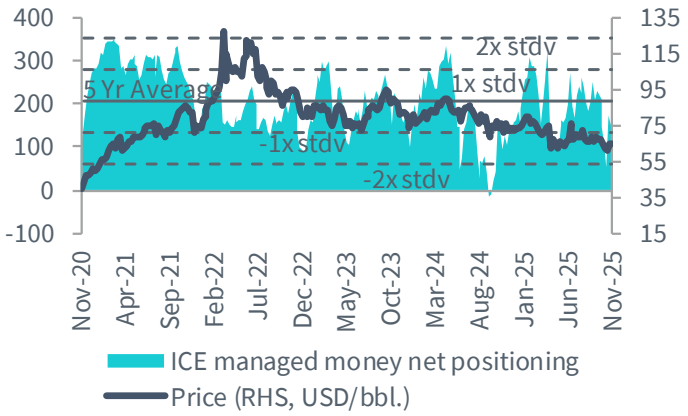
Wheat



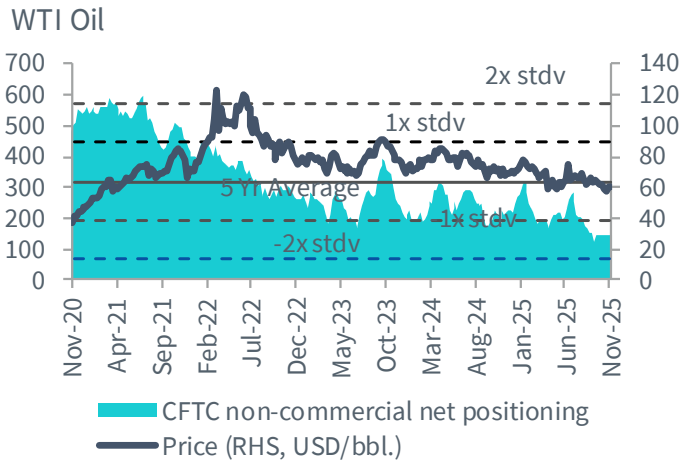
Source: Bloomberg, WisdomTree.
Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning.
All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. CFTC futures and LME COTR net positioning as of November 14th and November 12th respectively. Note that due to the US government shutdown, net positioning data has not been available for most commodities. This is why the change over the past month is shown as 0%. Most industrial metals have been updated. **Historical performance is not an indication of future performance, and any investments may go down in value.**

Energy

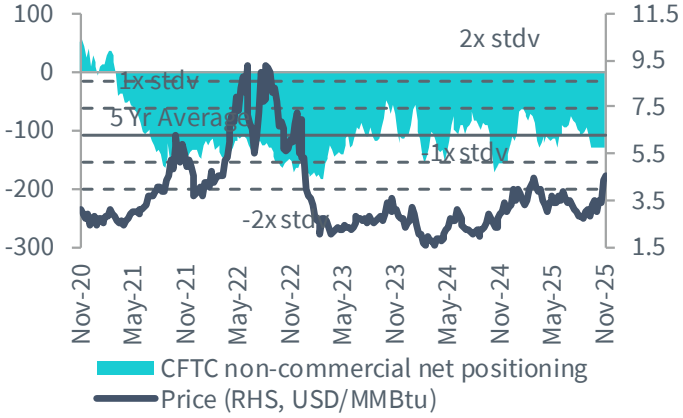
Brent Oil



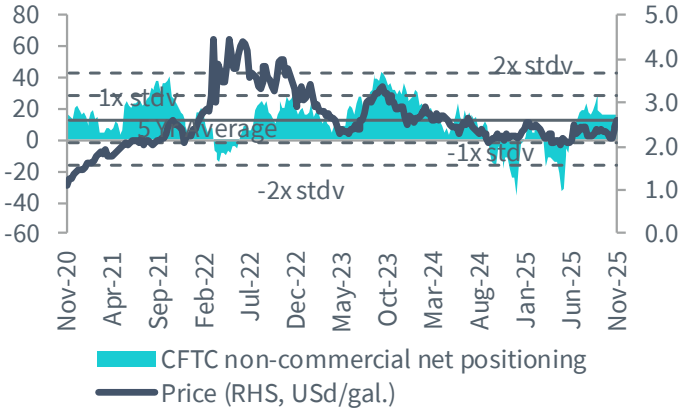
WTI Oil



Natural Gas



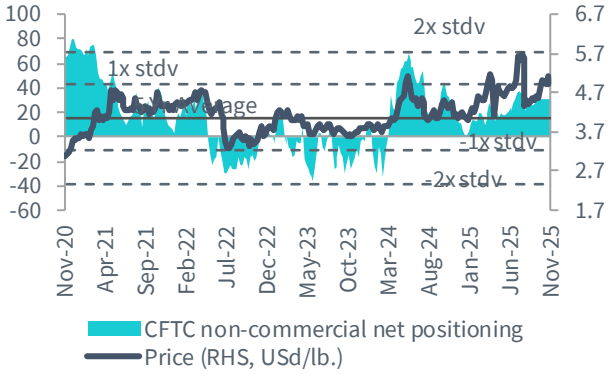
ULS Diesel



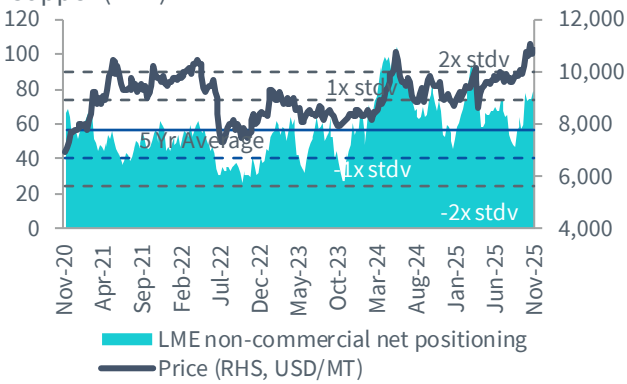
Source: Bloomberg, WisdomTree.
Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. *Brent average of net positions from January 2011 as positions were not reported by CFTC before then. Note that due to the US government shutdown, net positioning data has not been available for most commodities. This is why the change over the past month is shown as 0%. Most industrial metals have been updated. **Historical performance is not an indication of future performance, and any investments may go down in value.**

Industrial Metals

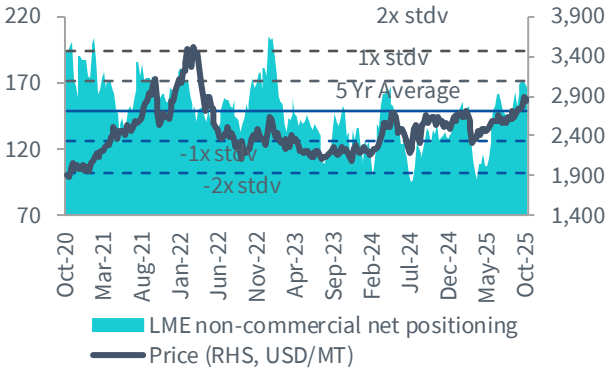
Copper (COMEX)



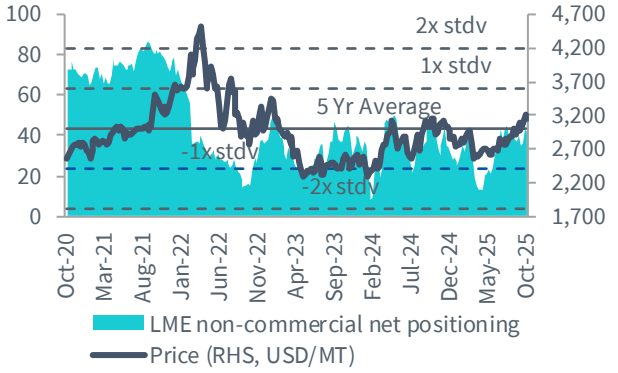
Copper (LME)



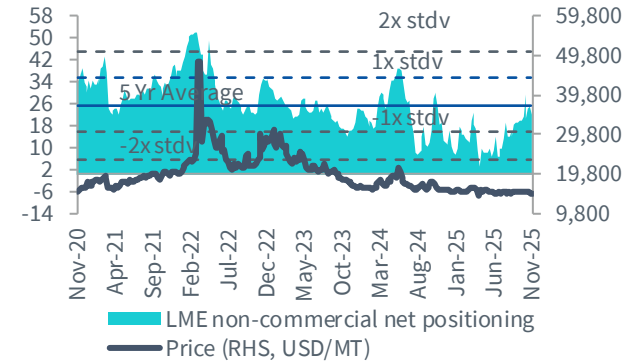
Aluminum



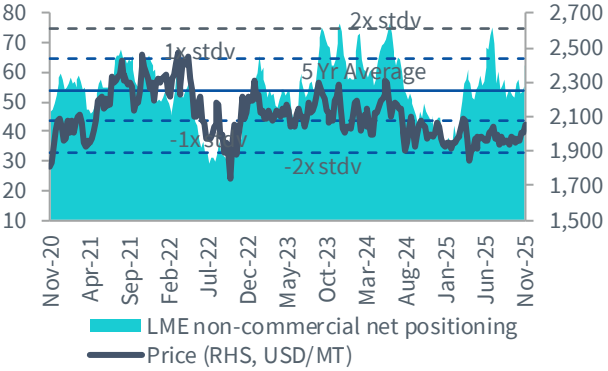
Zinc



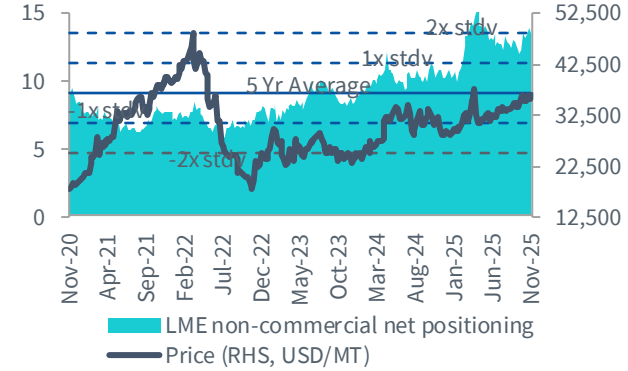
Nickel



Lead



Tin

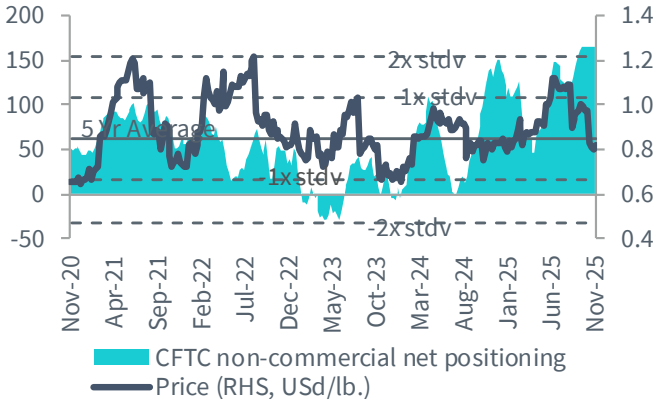


Source: Bloomberg, WisdomTree.

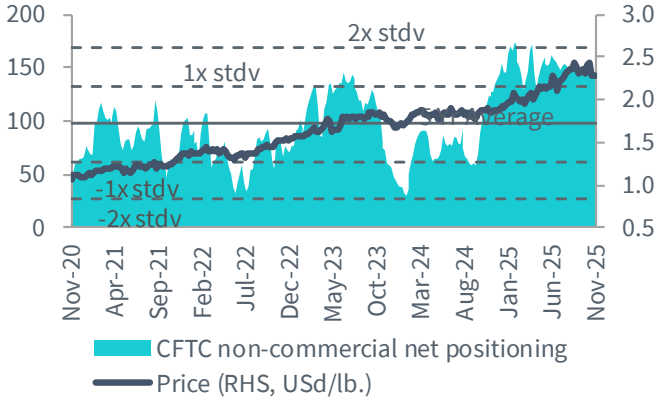
Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. LME non-commercial net positions from 30 January 2018 post MIFID II data and respective graphs represent daily data. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise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

Livestock

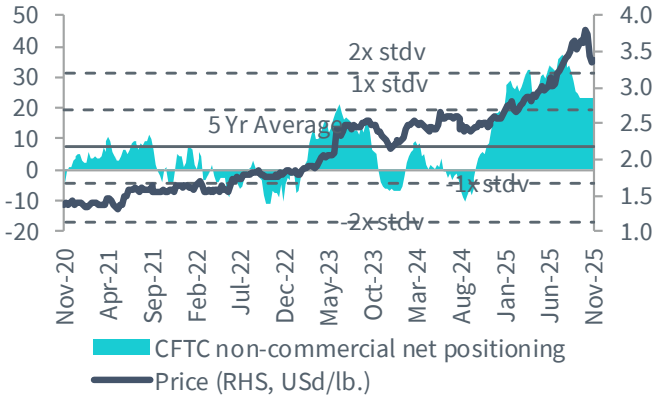
Lean Hogs



Live Cattle



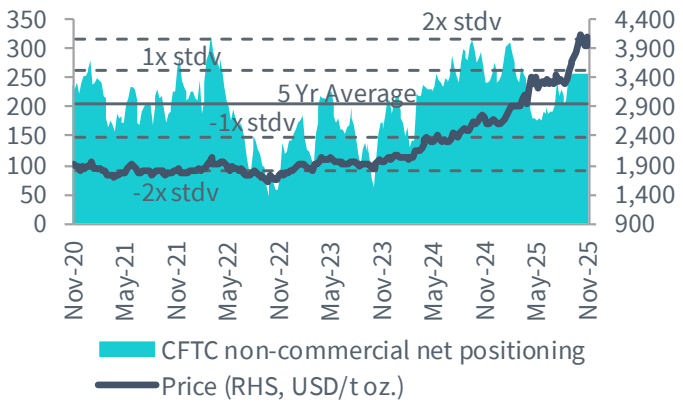
Feeder Cattle



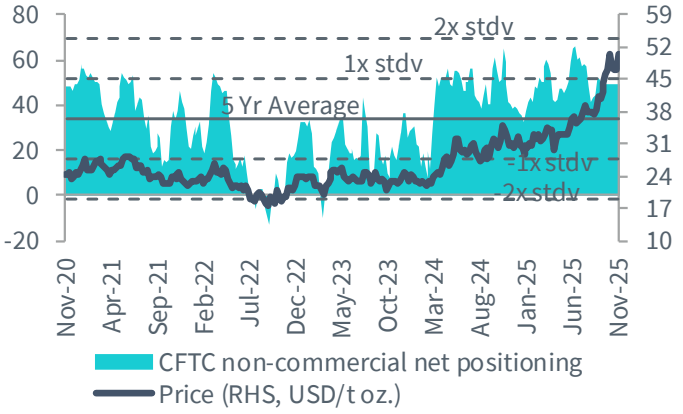
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. respective graphs represent daily data. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. Note that due to the US government shutdown, net positioning data has not been available for most commodities. This is why the change over the past month is shown as 0%. Most industrial metals have been updated.
Historical performance is not an indication of future performance, and any investments may go down in value.

Precious Metals

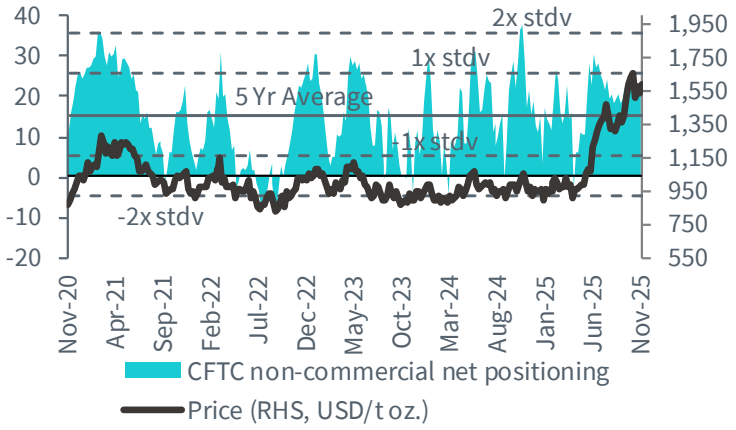
Gold



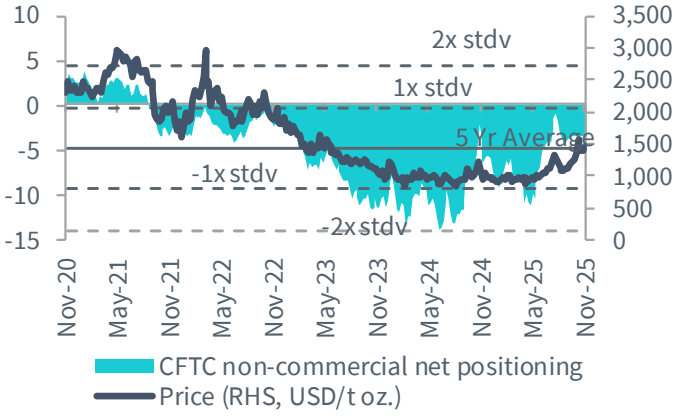
Silver



Platinum



Palladium

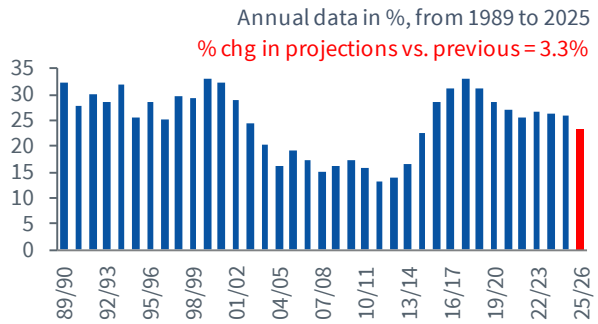


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: positioning in '000 contracts. Standard deviation based on 5-year average CFTC non-commercial net positioning. respective graphs represent daily data. All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. Note that due to the US government shutdown, net positioning data has not been available for most commodities. This is why the change over the past month is shown as 0%. Most industrial metals have been updated.
Historical performance is not an indication of future performance, and any investments may go down in value.

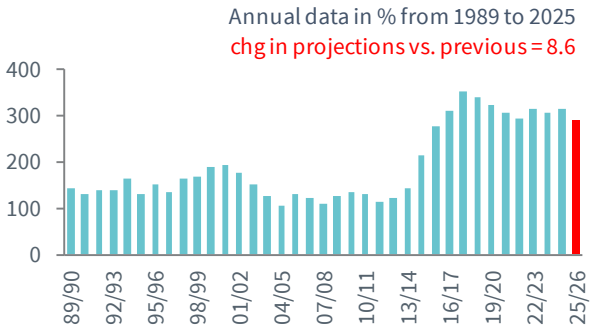
Inventories

Agriculture

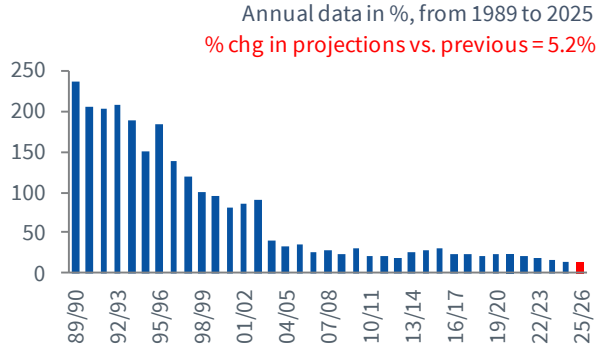
Corn - Stock to Use



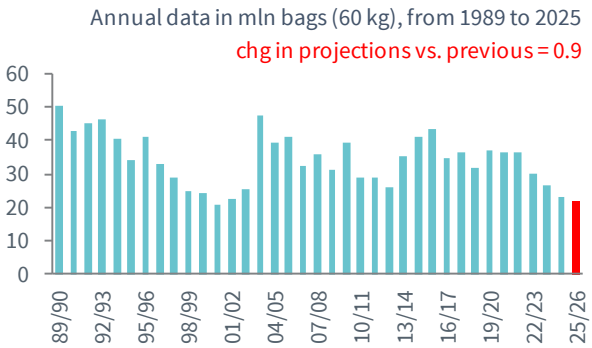
Corn - Ending Stocks



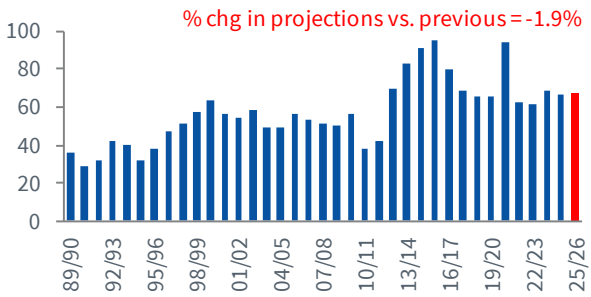
Coffee - Stock to Use



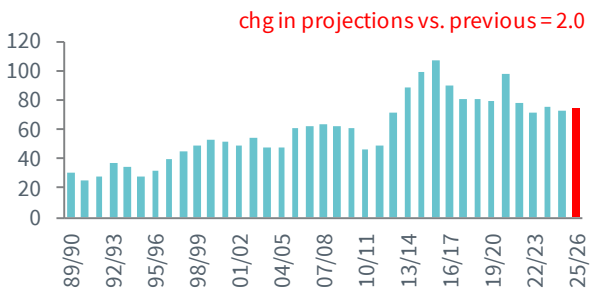
Coffee - Ending Stocks



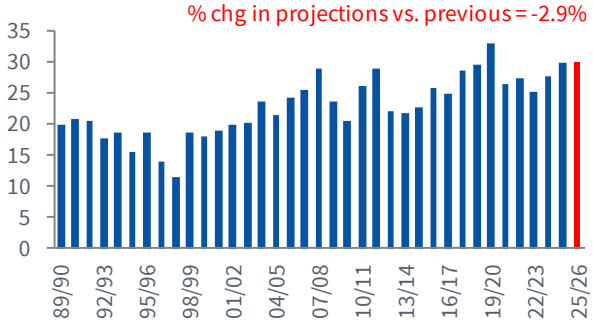
Cotton - Stock to Use



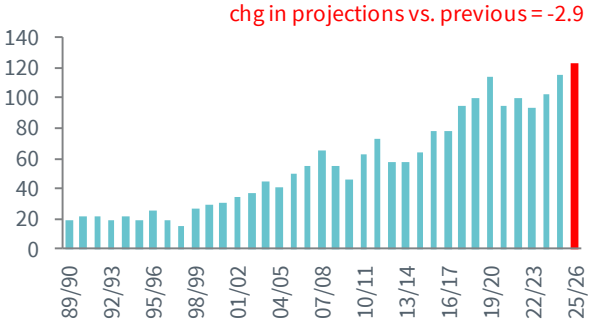
Cotton - Ending Stocks



Soybeans - Stock to Use



Soybeans - Ending Stocks



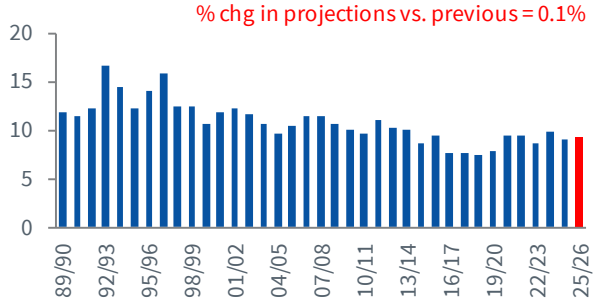
Source: USDA, Bloomberg, WisdomTree. Note: Ending stocks, inventories and stock to use data from the USDA are annual with monthly update of 2025/2026 estimates. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Agriculture

Soybean Oil - Stock to Use

Annual data in %, from 1989 to 2025

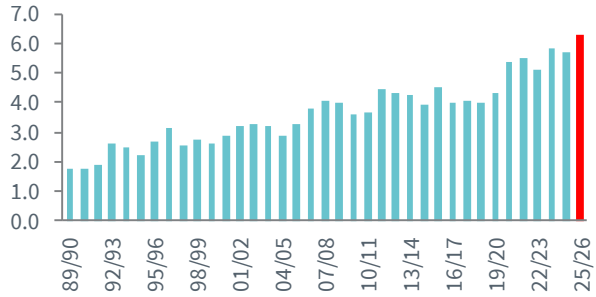
% chg in projections vs. previous = 0.1%



Soybean Oil - Ending Stocks

Annual data in mln Metric Tons, from 1989 to 2025

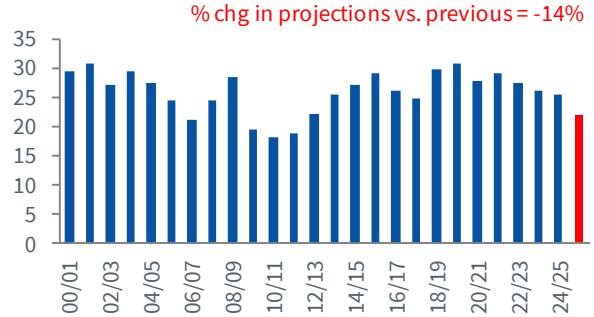
chg in projections vs. previous = 0.1



Sugar - Stock to Use

Annual data in %, from 2000 to 2025

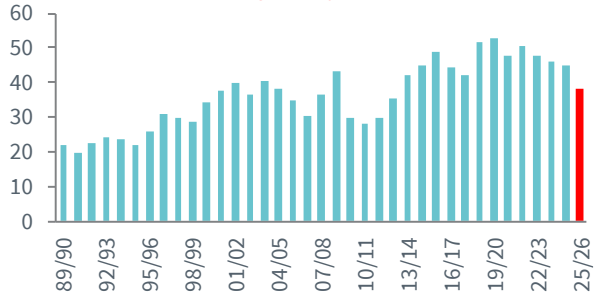
% chg in projections vs. previous = -14%



Sugar - Ending Stocks

Annual data in mln Metric Tons, from 1989 to 2025

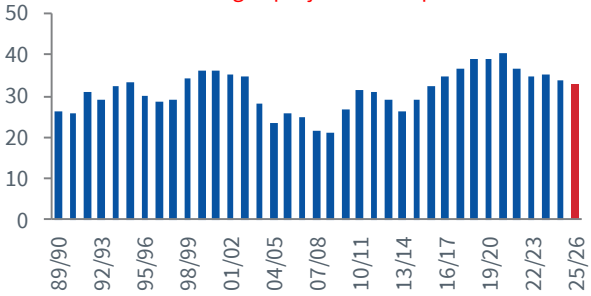
chg in projections vs. previous = -7.1



Wheat - Stock to Use

Annual data in %, from 1989 to 2025

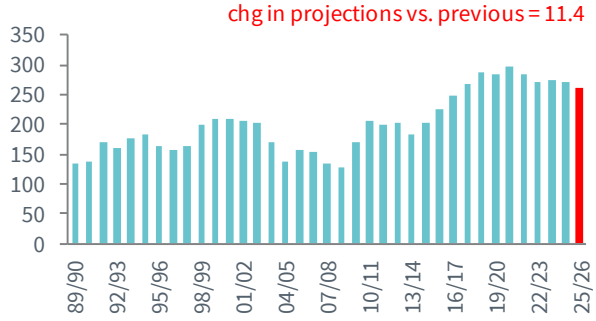
% chg in projections vs. previous = 4.0%



Wheat - Ending Stocks

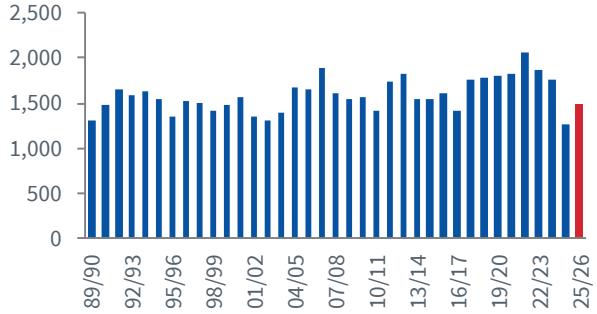
Annual data in mln tons, from 1989 to 2025

chg in projections vs. previous = 11.4



Cocoa - Inventory

Annual data in '000 metric tons, from 1989 to 2025

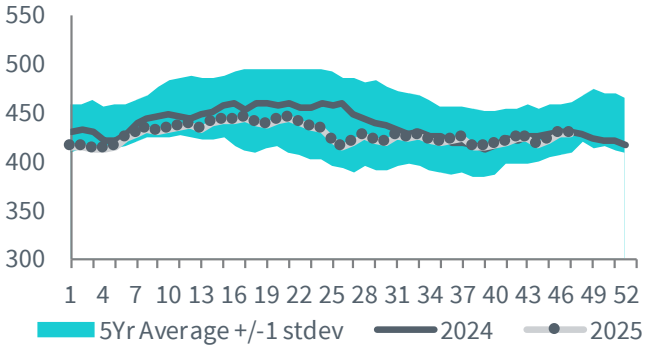


Source: USDA, Bloomberg, WisdomTree. Note: Ending stocks, inventories and stock to use data from the USDA are annual with monthly update of 2025/2026 estimates. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Energy

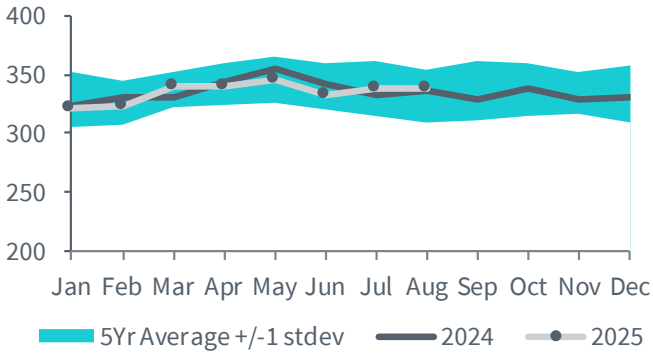
US Oil Inventory

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



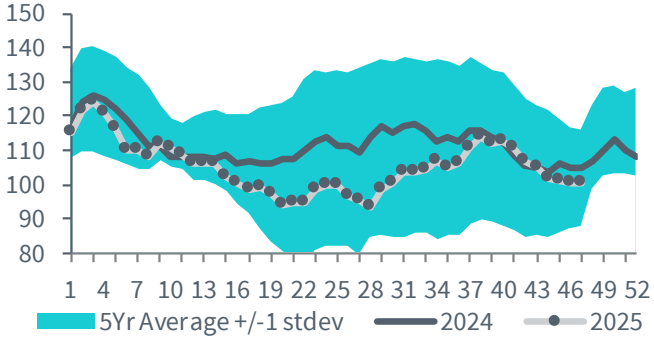
OECD Europe Oil Industry Inventory

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



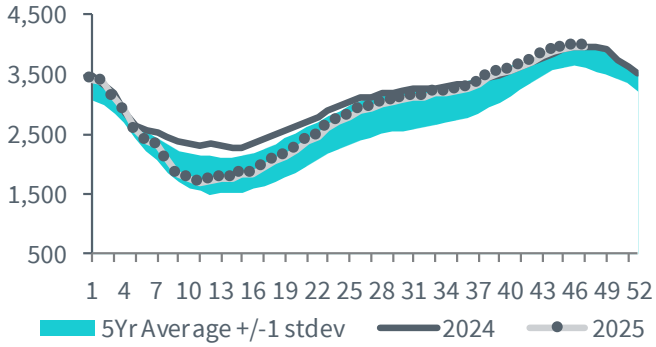
ULS Diesel Inventory

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



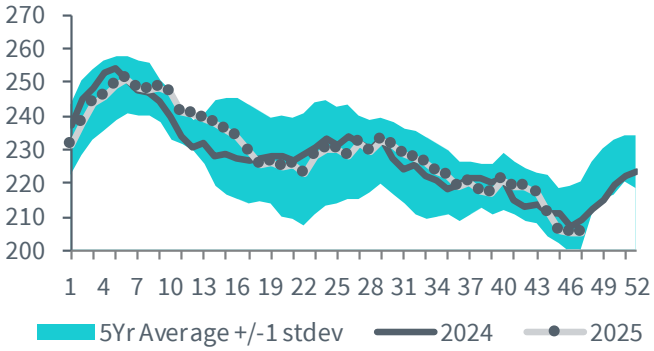
Natural Gas Inventory

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



Gasoline Inventory

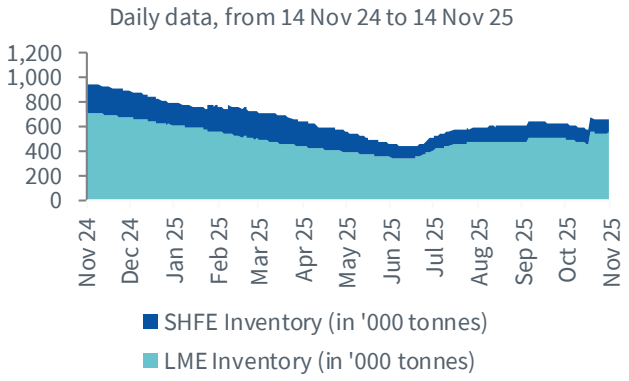
Weekly data in mln barrels, from Nov 20 to Nov 25



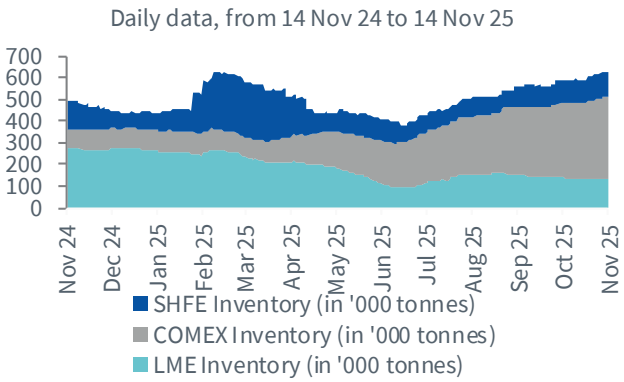
Source: Source: IEA / DOE, Bloomberg, WisdomTree. Note: "Oil - OECD Inventory" represents OECD industry stocks and is reported with a 3-month lag. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Industrial Metals

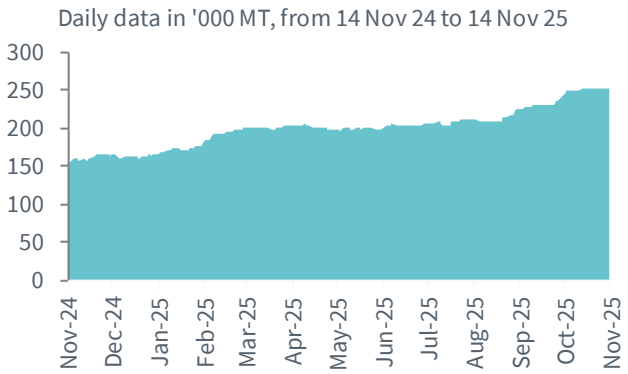
Aluminum Inventory



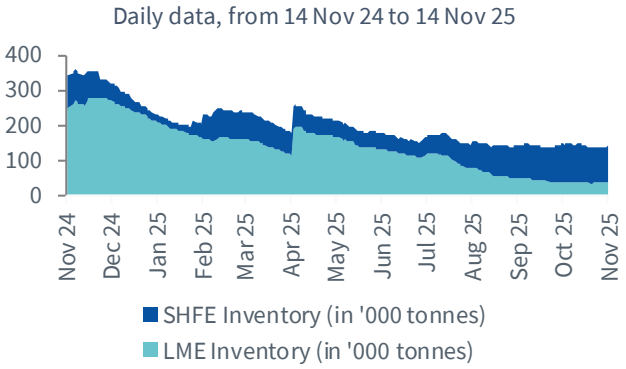
Copper Inventory



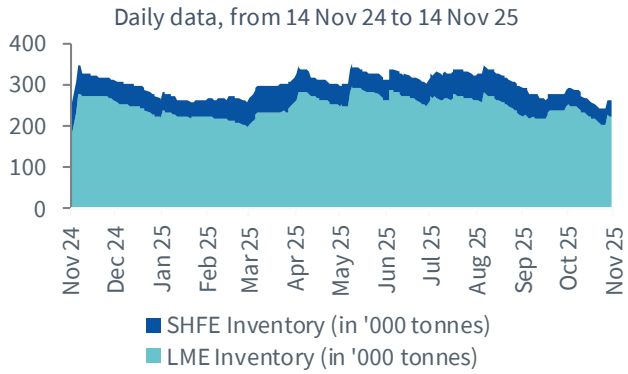
Nickel Inventory



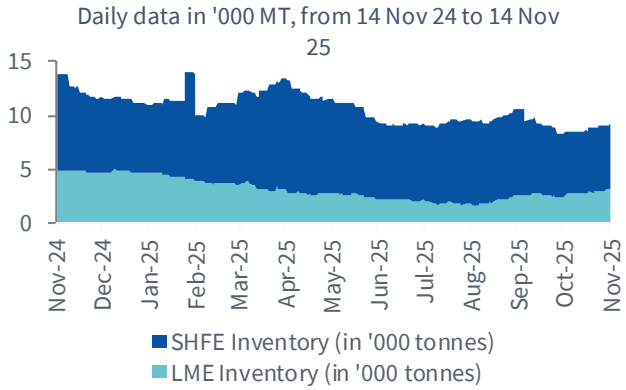
Zinc Inventory



Lead Inventory



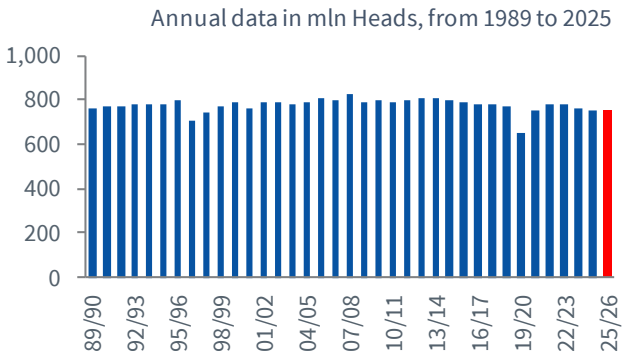
Tin Inventory



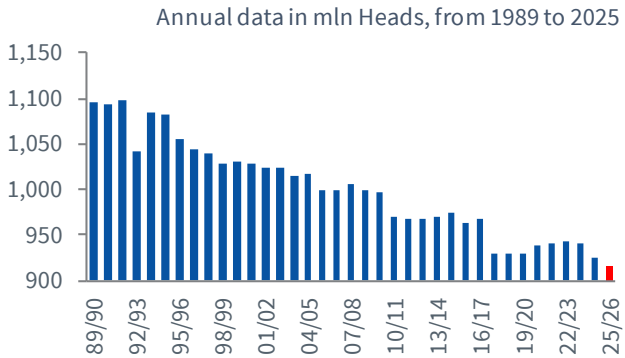
Source: Bloomberg, WisdomTree. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Livestock

Lean Hogs Inventory



Live Cattle Inventory

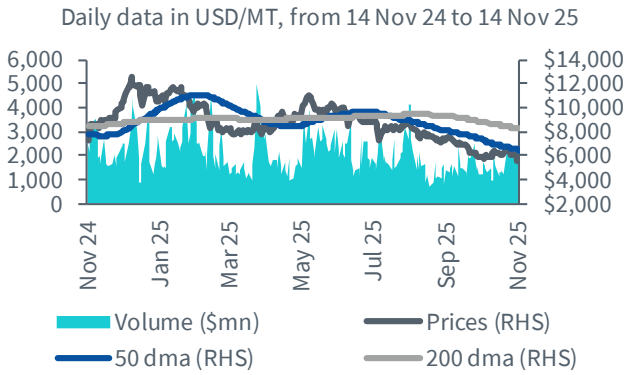


Source: USDA, Bloomberg, WisdomTree. Note: Ending stocks, inventories and stock to use data from the USDA are annual with monthly update of 2025/2026 estimates. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

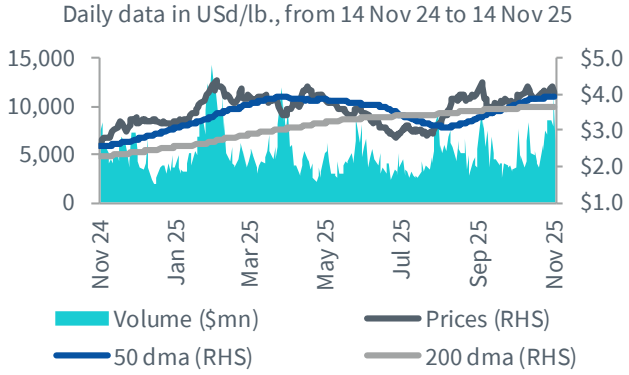
Moving Average and Volumes

Agriculture

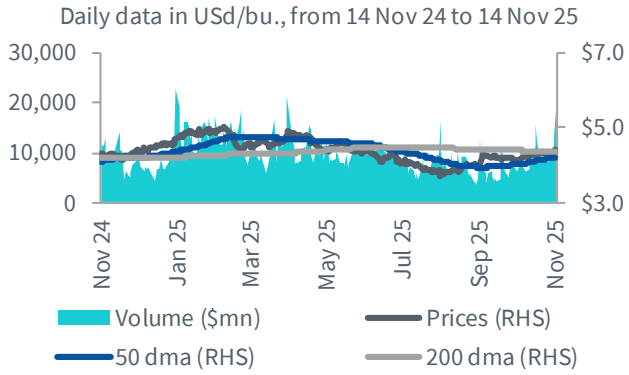
Cocoa Front Month Futures Price



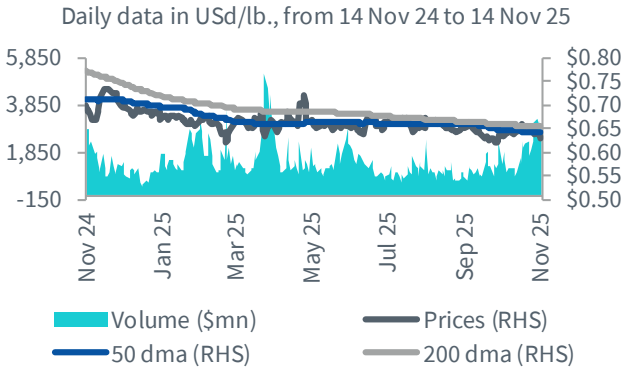
Coffee Front Month Futures Price



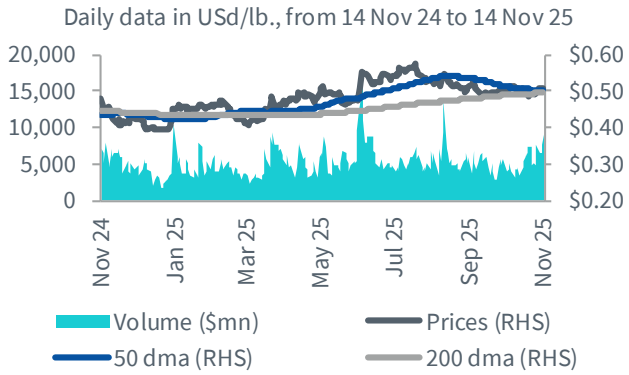
Corn Front Month Futures Price



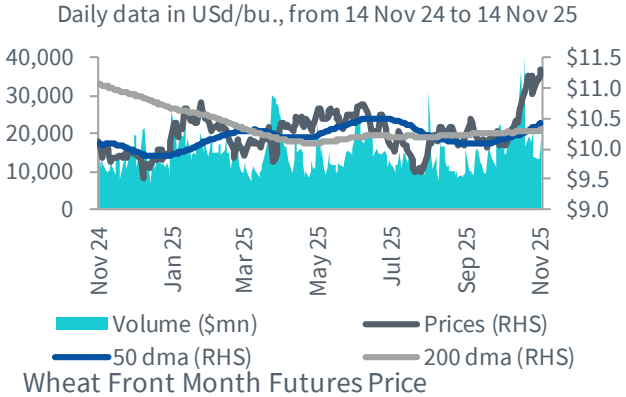
Cotton Front Month Futures Price



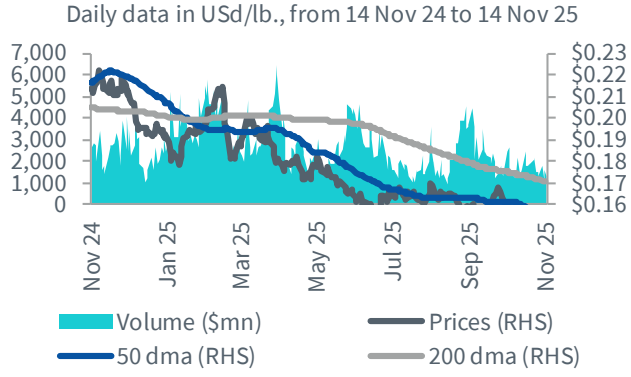
Soybean Oil Front Month Futures Price



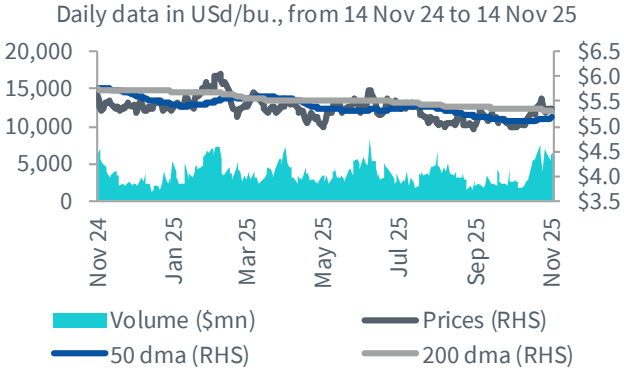
Soybeans Front Month Futures Price



Sugar Front Month Futures Price



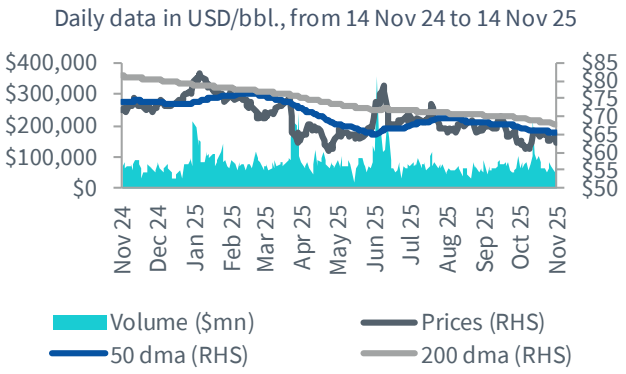
Wheat Front Month Futures Price



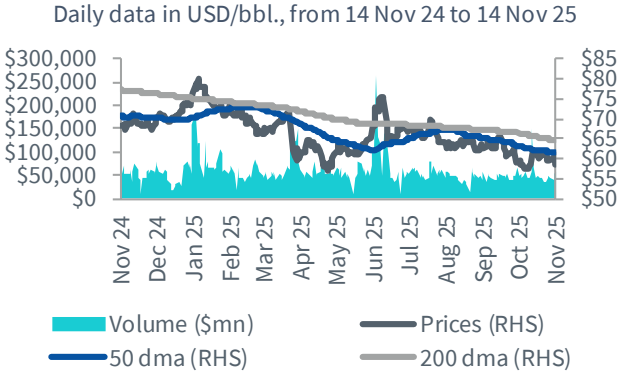
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Energy

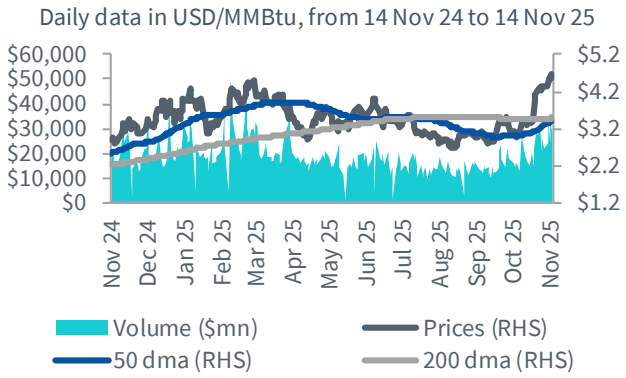
Brent Oil Front Month Futures Price



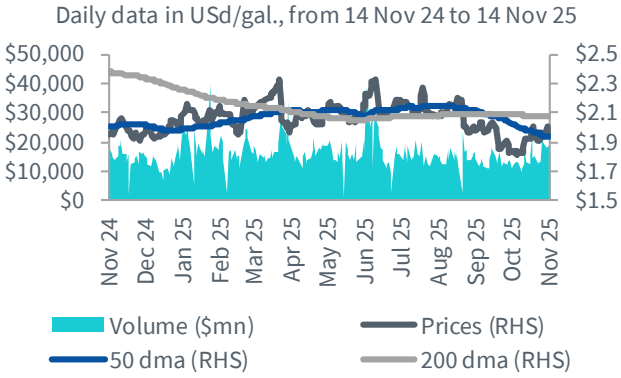
WTI Oil Front Month Futures Price



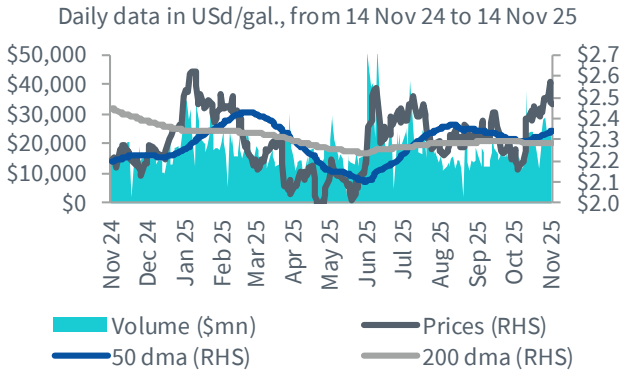
Natural Gas Front Month Futures Price



Gasoline Front Month Futures Price

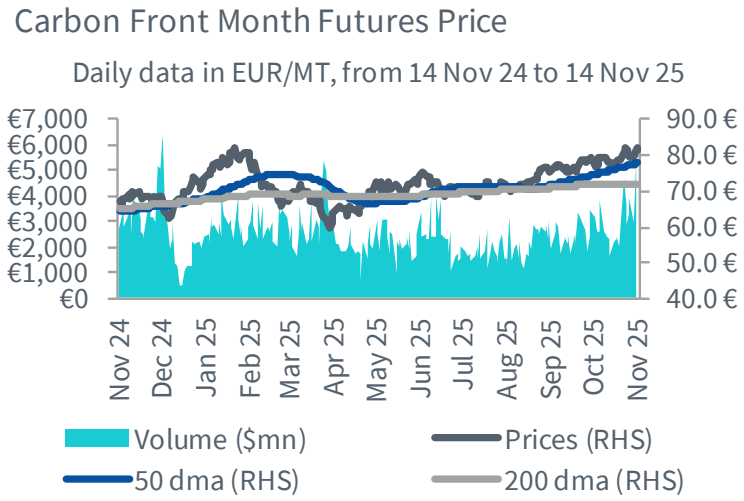


ULS Diesel Front Month Futures Price



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.**

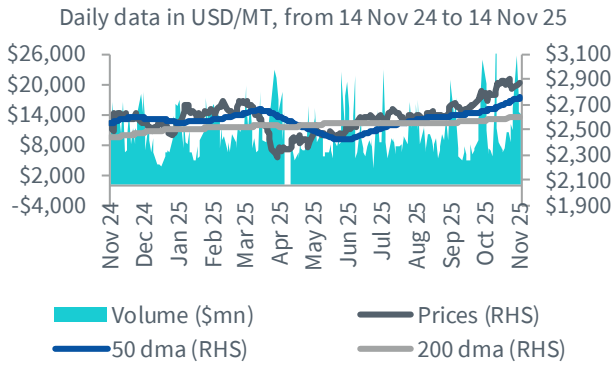
Carbon



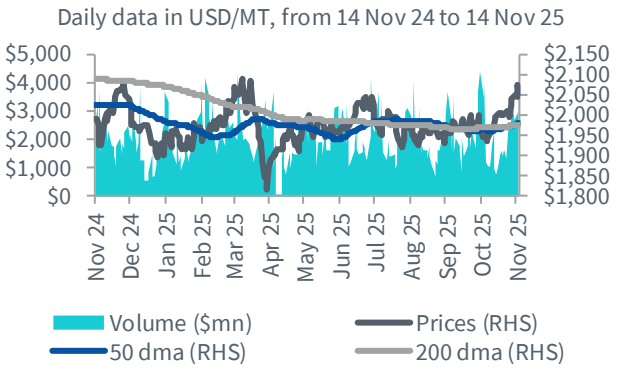
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Industrial Metals

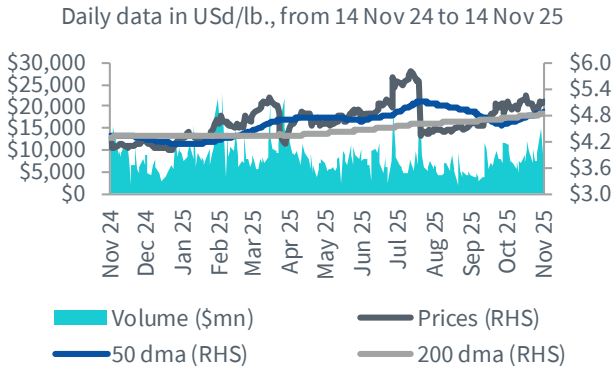
Aluminum Front Month Futures Price



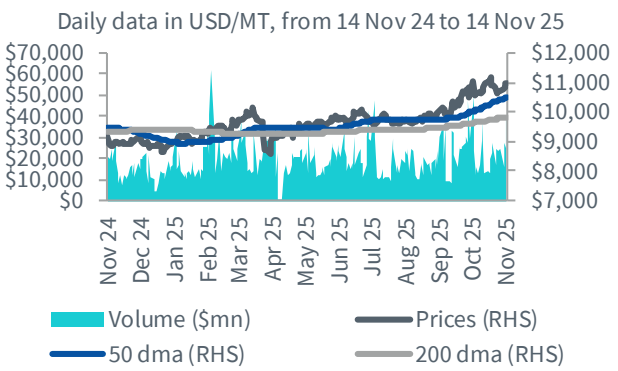
Lead Front Month Futures Price



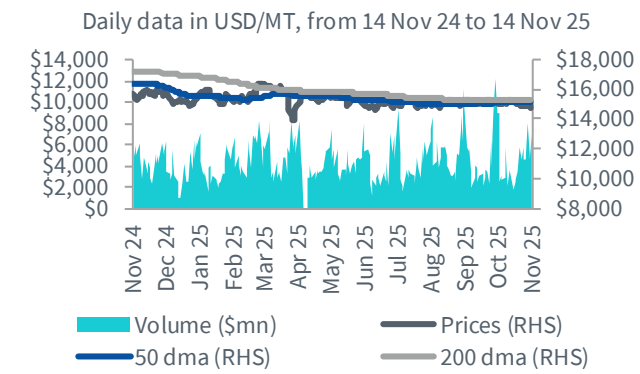
Copper (COMEX) Front Month Futures Price



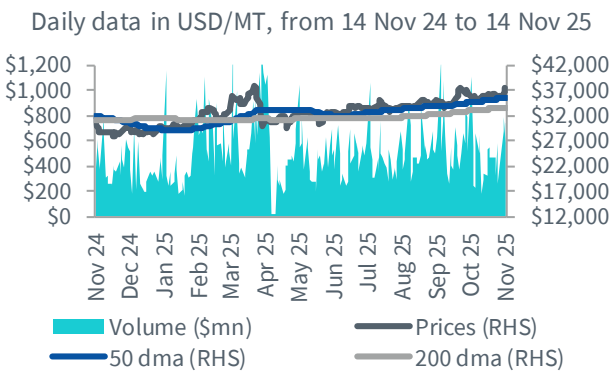
Copper (LME) Front Month Futures Price



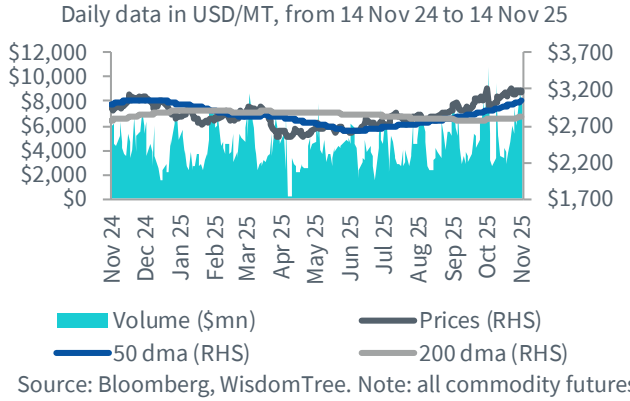
Nickel Front Month Futures Price



Tin Front Month Futures Price



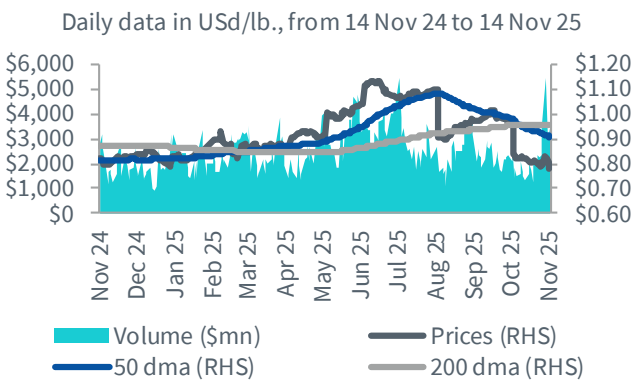
Zinc Front Month Futures Price



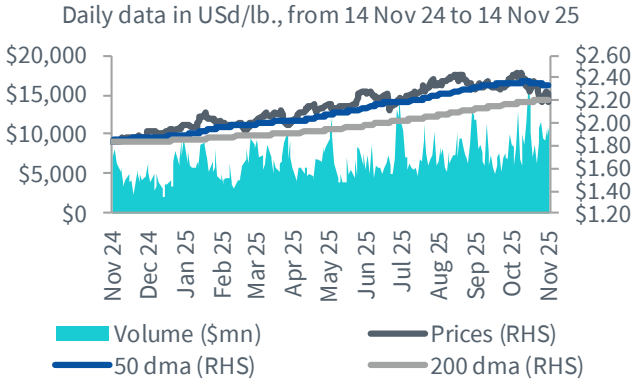
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Livestock

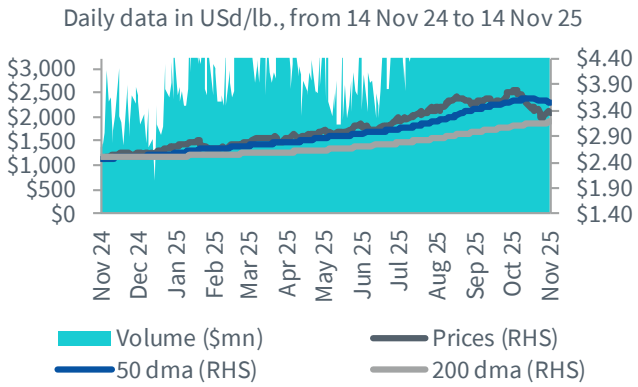
Lean Hogs Front Month Futures Price



Live Cattle Front Month Futures Price



Feeder Cattle Front Month Futures Price

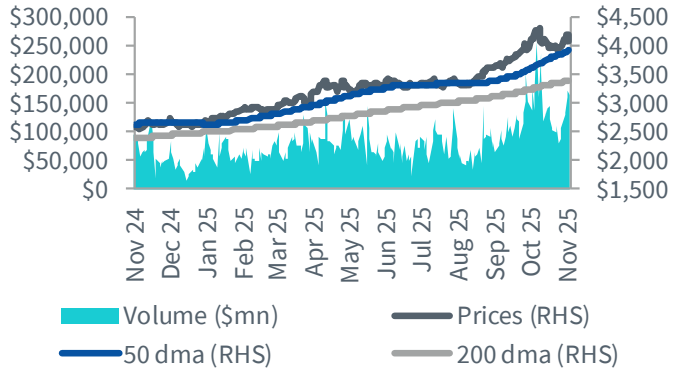


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Precious Metal

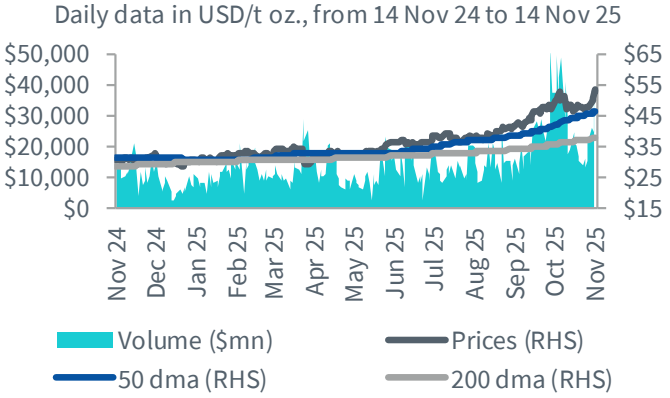
Gold Front Month Futures Price

Daily data in USD/t oz., from 14 Nov 24 to 14 Nov 25



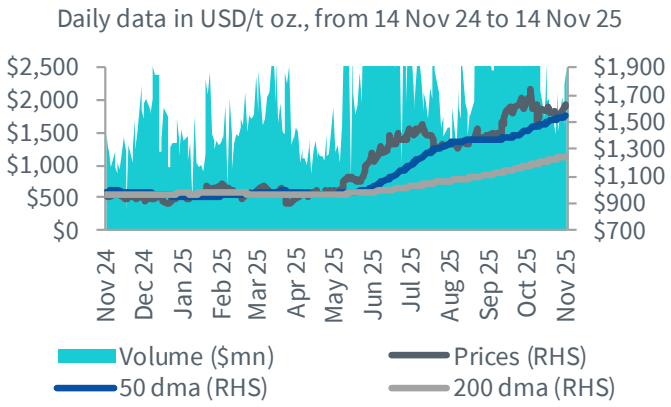
Silver Front Month Futures Price

Daily data in USD/t oz., from 14 Nov 24 to 14 Nov 25



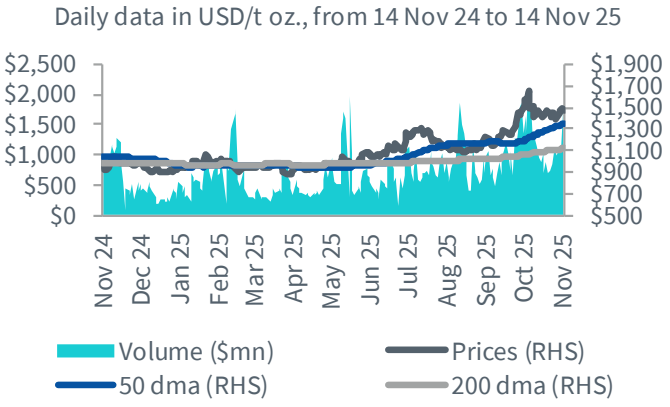
Platinum Front Month Futures Price

Daily data in USD/t oz., from 14 Nov 24 to 14 Nov 25



Palladium Front Month Futures Price

Daily data in USD/t oz., from 14 Nov 24 to 14 Nov 25

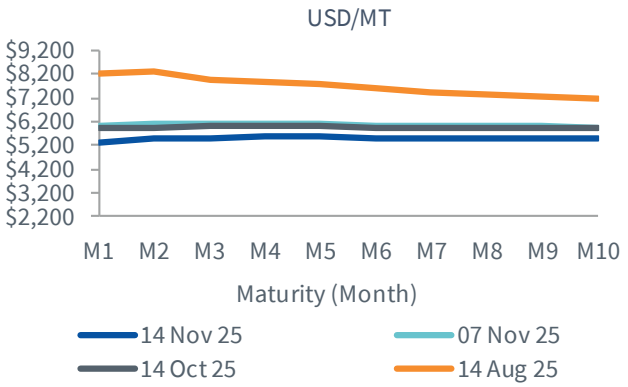


Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

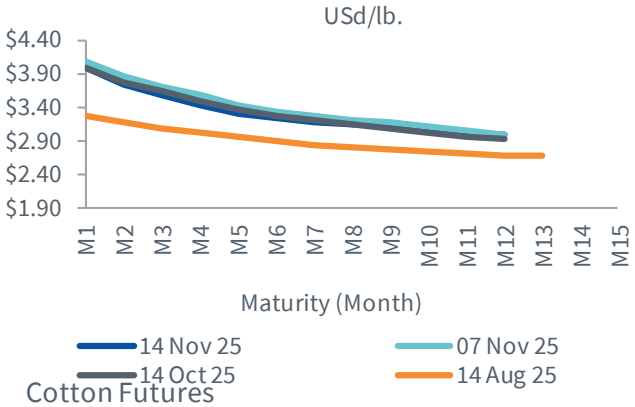
Future Curves

Agriculture

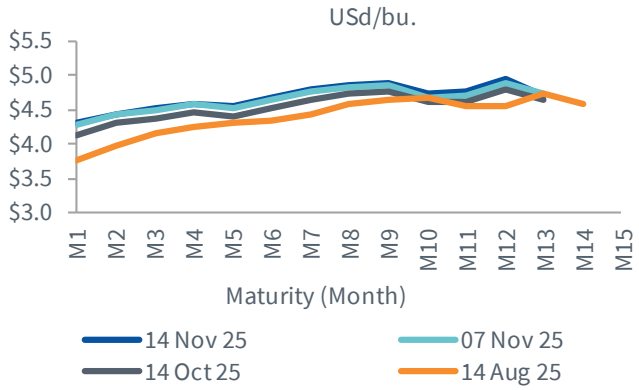
Cocoa Futures



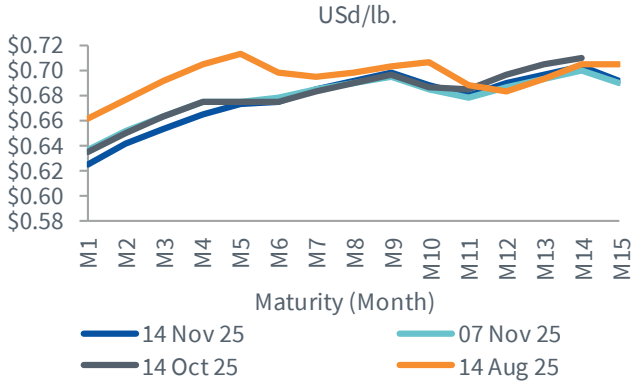
Coffee Futures



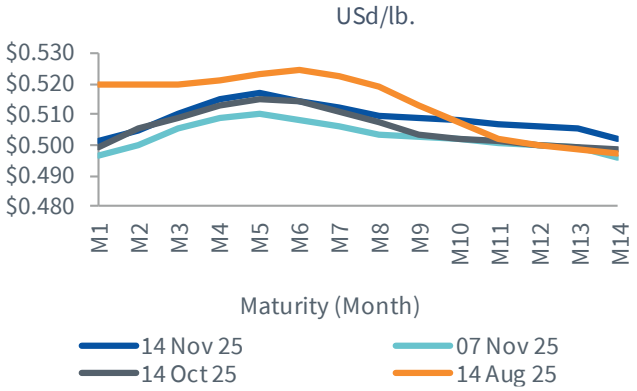
Corn Futures



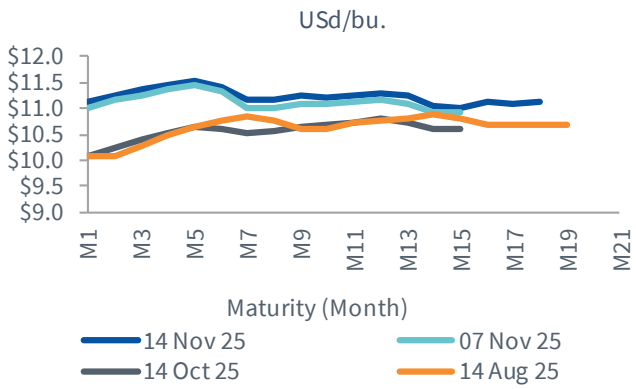
Cotton Futures



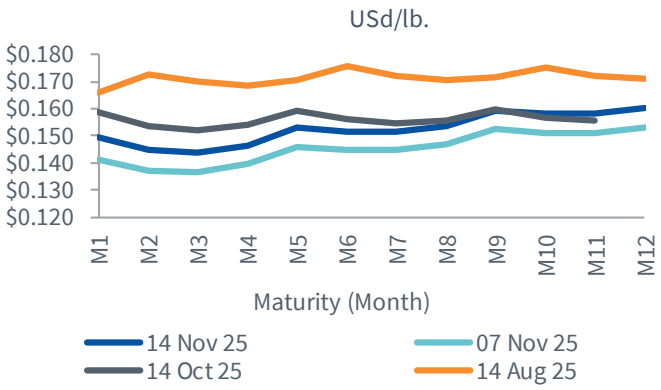
Soybean Oil Futures



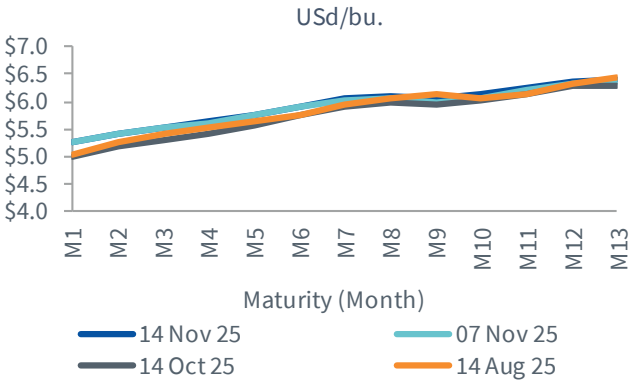
Soybeans Futures



Sugar Futures



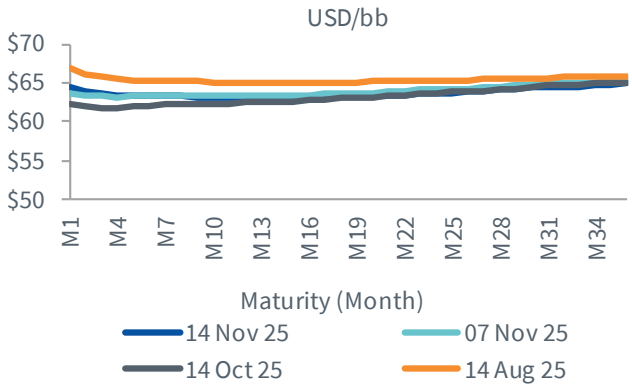
Wheat Futures



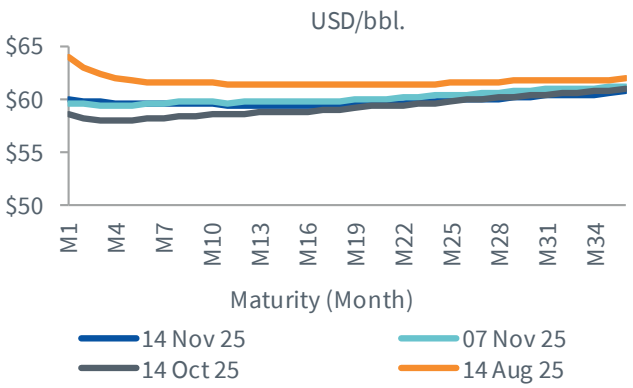
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated.
Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.

Energy

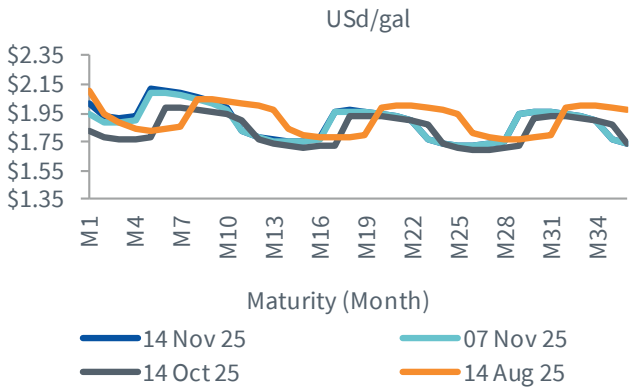
Brent Oil Futures



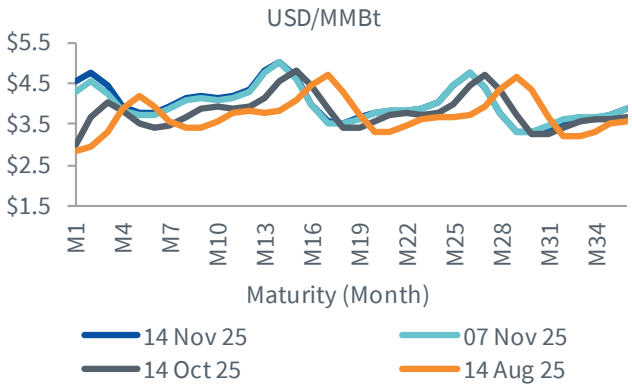
WTI Oil Futures



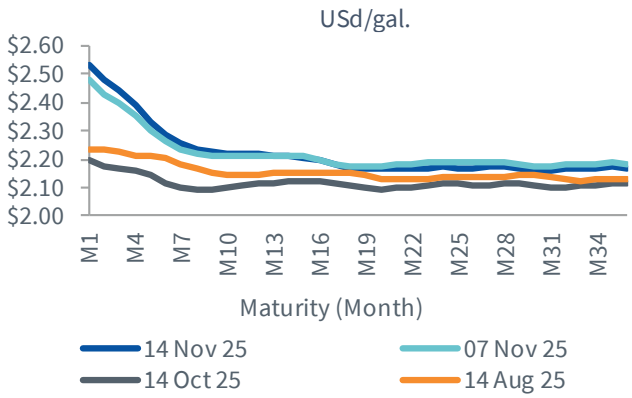
Gasoline Futures



Natural Gas Futures



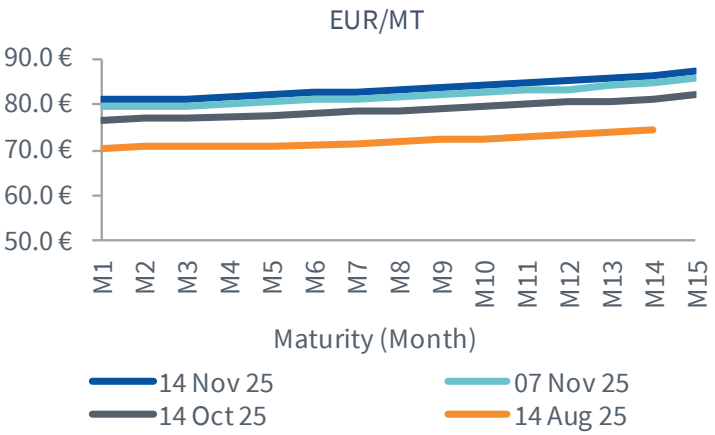
ULS Diesel Futures



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

Carbon

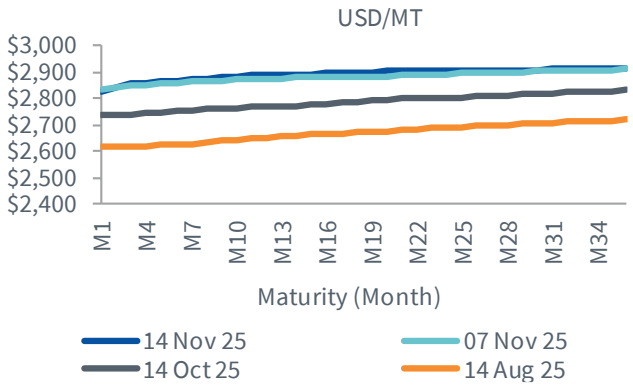
Carbon Futures



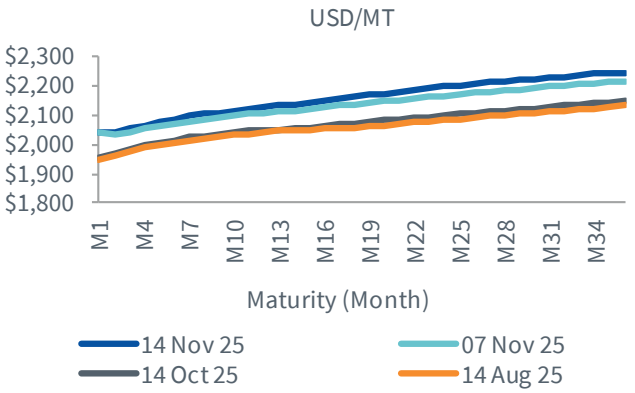
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated.
Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.

Industrial Metals

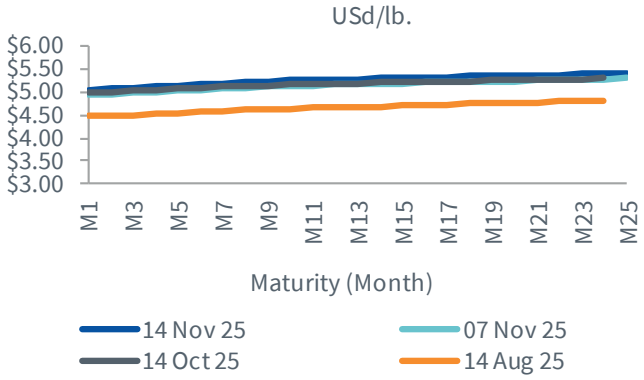
Aluminum Futures



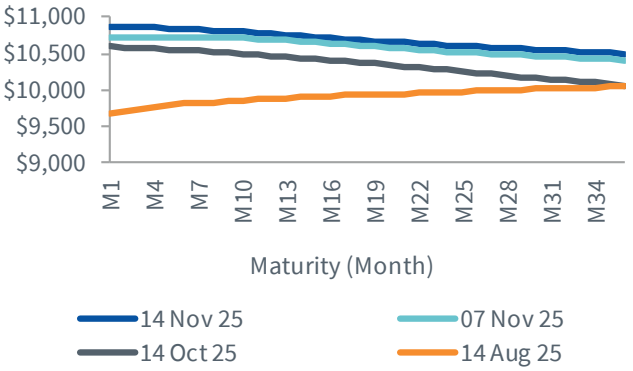
Lead Futures



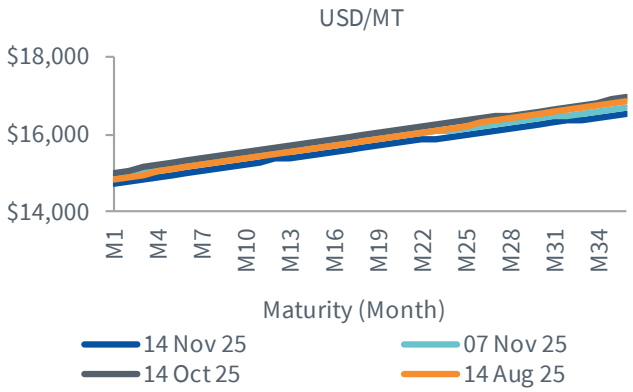
Copper (COMEX) Futures



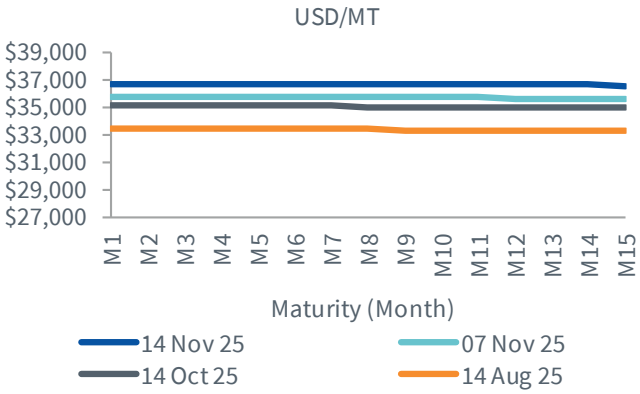
Copper (LME) Futures



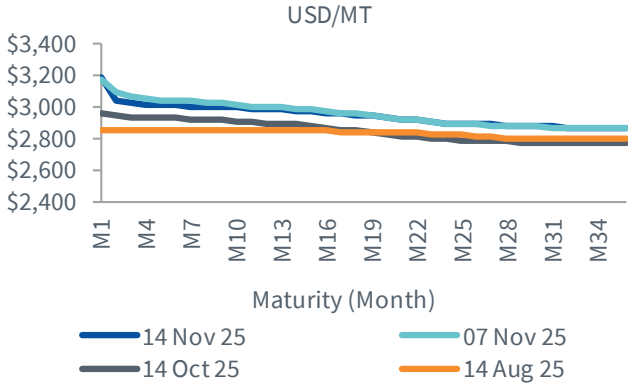
Nickel Futures



Tin Futures



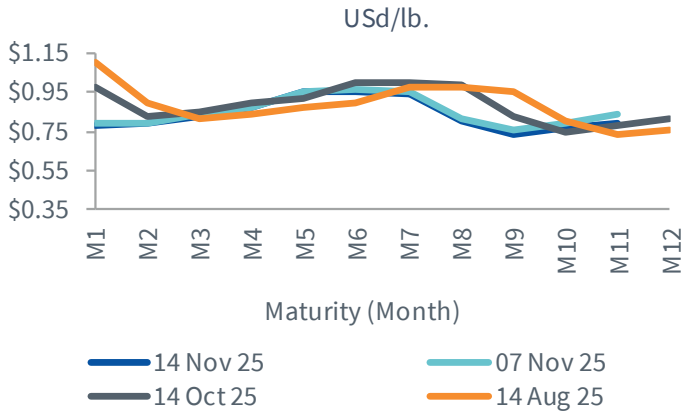
Zinc Futures



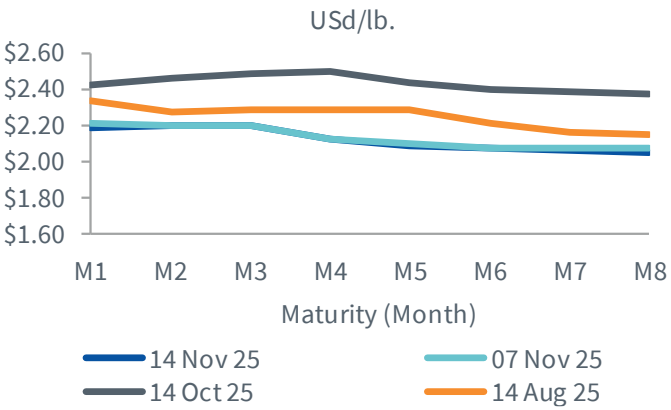
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated. **Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.**

Livestock

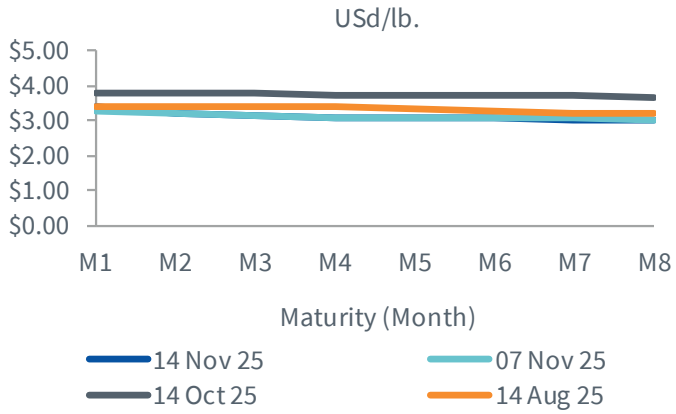
Lean Hogs Futures



Live Cattle Futures



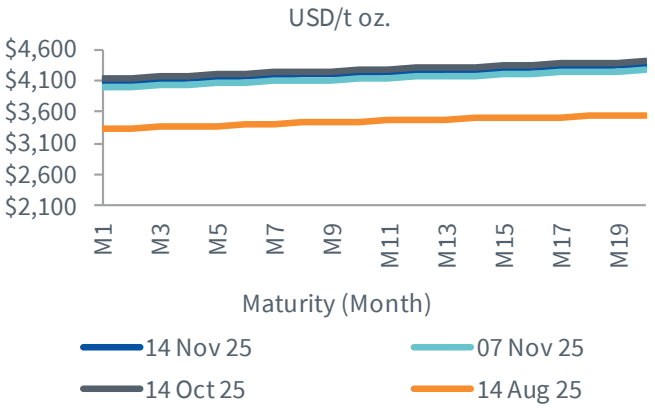
Feeder Cattle Futures



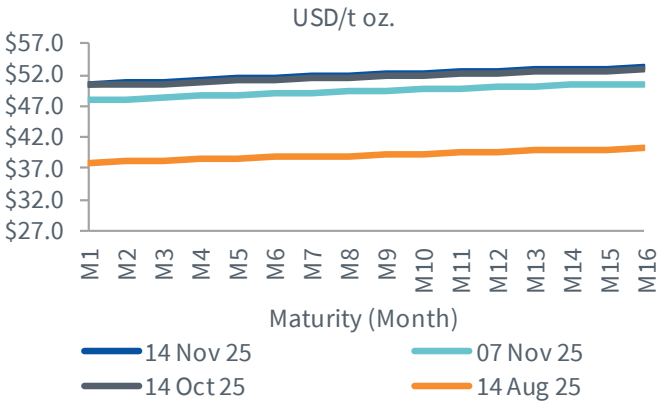
Source: Bloomberg, WisdomTree. Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated.
Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.

Precious Metals

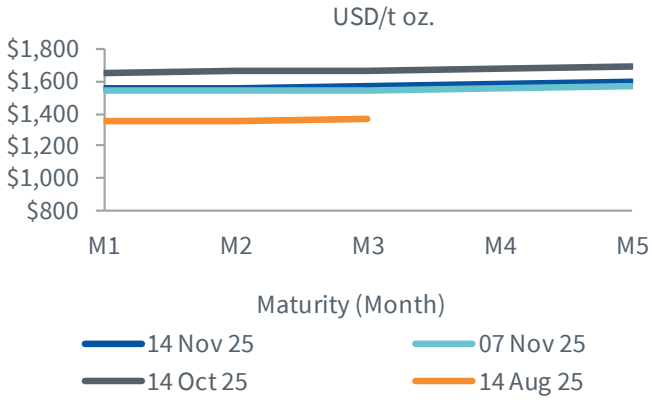
Gold Futures



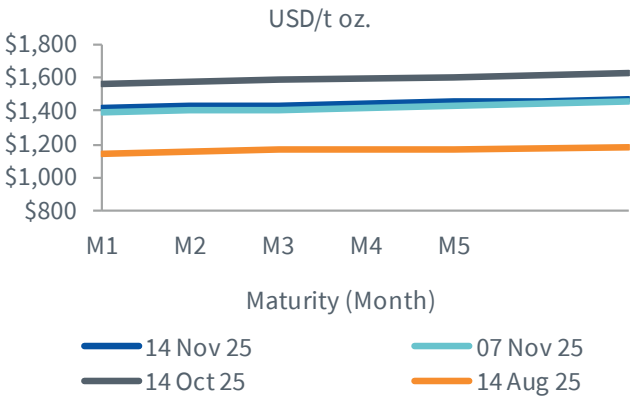
Silver Futures



Platinum Futures



Palladium Futures



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

Commodity Monthly Matrix Explained

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

The four fundamental/technical measures are as follow:

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

Calendar

WisdomTree - Recent Blogs		
17-Nov-25	Ayush Babel	From Relief to Renewal: Why Quality Will Lead the Next Cycle
13-Nov-25	Elvira Kuramshina	Quarterly thematic insights: thematic edge over broad equity markets
12-Nov-25	Dovile Silenskyte	Better together: bitcoin and gold
05-Nov-25	Mobeen Tahir	Renewable energy rises with renewed vigour
03-Nov-25	Blake Heimann	What's Hot: Liquidity's turning point - why gold says bitcoin is next to rally
30-Oct-25	Nitesh Shah	Silver outlook to Q3 2026 - Silver's second act: the metal's rally has room to run
29-Oct-25	Tobias Lazar	Crypto ETPs – a secure vault for your crypto
28-Oct-25	Dovile Silenskyte	Are you unknowingly positioning against crypto?
23-Oct-25	Dovile Silenskyte	The US dollar's crown is slipping
20-Oct-25	Mobeen Tahir	Five reasons to be excited about nuclear energy
17-Oct-25	Dovile Silenskyte	What's hot: leverage, liquidity and panic
16-Oct-25	Elvira Kuramshina	Quantum's Nobel moment and how investors can act
10-Oct-25	Nitesh Shah	What's Hot: As LME Week kicks off, the real story lies in Lisbon

WisdomTree - Past Issues of Commodity Monthly Monitor		
Sep-Oct 2025	Research Team	Debasement, dovishness and demand: commodities split between havens and cyclicals
Aug-Sep 2025	Research Team	Easing, re-routing, and real assets: commodities match the risk rally
Jul-Aug 2025	Research Team	Rate cut hopes meet trade tensions
Jun-Jul 2025	Research Team	From trade wars to rate whispers: commodities caught in the crossfire
May-Jun 2025	Research Team	Energy takes the baton: commodities regain leadership
The research notes are for qualified investors only.		

Key Reports			
Current	**Next release**		
10-Nov-25	09-Dec-25	USDA	World Agricultural Supply and Demand Estimates
12-Nov-25	09-Dec-25	EIA	Short-Term Energy Outlook
12-Nov-25	11-Dec-25	OPEC	OPEC Oil Market Report
13-Nov-25	11-Dec-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.