

Monitor mensual de materias primas

Los inversores se guían más por el sentimiento que por los fundamentos...por el momento

Junio / Julio 2015

Fuera del sector energético, los inversores han moderado su entusiasmo hacia las materias primas ante las preocupaciones respecto a las perspectivas económicas globales y la volatilidad de los mercados financieros. La volatilidad ha estado diciendo presente no solamente solo en los diferentes mercados de activos, sino también en varias regiones, debido a que las incertidumbres respecto al estado de la economía china, han surgido al mismo tiempo que los temores sobre la Grexit. A pesar de que las autoridades han advertido a los inversores sobre un período más extenso de la volatilidad, las políticas de estímulo en China, Japón, Europa y en otros países probablemente mantengan respaldada la demanda de la mayoría de las materias primas. A medida que en éstas comienzan a prevalecer nuevamente sus variables fundamentales, esperamos que mejore el optimismo durante los próximos meses ante una evidencia más clara de la reanudación de la recuperación económica global.

Mercado agrícola: la variación del tipo de cambio genera un impacto más pronunciado que la amenaza de El Niño. Las amplias fluctuaciones del mercado del azúcar se han debido en buena parte a la variación del tipo de cambio, lo que compensa cualquier preocupación surgida de la posibilidad de que El Niño genere una reducción de la oferta en caso de que se intensifique su efecto. Mientras tanto en los EE.UU, las buenas condiciones de plantación han mantenido en orden el beneficio de los granos.

El precio del oro se mantiene estable ante las expectativas de ajuste de la política monetaria de la Fed y las preocupaciones en torno a Grecia. El oro viene registrando un rendimiento superior al de otros metales, lo que le permite permanecer sólido a pesar de la amenaza de una subida de tasas por parte de la Fed. Otros metales en el sector fueron impactados adversamente ante los indicios de una moderación de la demanda.

La moderación de las expectativas económicas en torno a China, presiona a la baja a los metales industriales. A pesar de unos fundamentos de oferta más reducidos en las materias primas en general, el deterioro de las perspectivas económicas de China ha afectado al subsector de los metales industriales. Contemplamos una recuperación de sus precios, ante las expectativas de una reducción de la oferta hacia los últimos meses del año.

El sector energético mantiene sus niveles de precio ante el fortalecimiento de la demanda. A pesar del aumento de la demanda del crudo, los inversores han moderado sus expectativas respecto a una apreciación a corto plazo. La oferta en los mercados internacionales continúa siendo elevada, lo que aumenta el riesgo a una corrección en caso que la demanda decaiga.

Commodity Monthly Matrix¹

	Current Price ²	Returns (-1 Mth)	Price vs 200 days MA	Inventories ³ (- 3 Mths)	Positioning ⁴ (- 1 Mth)	Roll Yield ⁵	11-June Score	13-May Score
WTI Oil	61	2.6%	-3.4%	4.8%	-5%	-0.7%	(3)	(3)
Brent Oil	65	0.3%	-4.6%	6.7%	-44%	-1.0%	(3)	1
Natural Gas	2.8	0.8%	-12.4%	55.0%	-8%	-1.1%	(3)	(2)
Gasoline	2.1	7.6%	12.1%	-9.4%	-14%	2.2%	2	(1)
Heating Oil	1.9	-1.3%	-7.6%	-8.5%	101%	-0.4%	0	(1)
Carbon	7.5	-1.6%	9.1%	-	-	-0.3%	(2)	0
Wheat	5.0	5.9%	-4.2%	2.4%	68%	-1.4%	(1)	(2)
Corn	3.6	-0.5%	-4.0%	5.3%	35%	-1.8%	(2)	0
Soybeans	9	-4.4%	-4.9%	4.1%	-200%	1.9%	(2)	(2)
Sugar	0.1	-13.6%	-18.7%	-8.5%	-61%	-3.3%	(2)	(1)
Cotton	0.6	-2.8%	0.8%	-3.6%	-42%	-2.9%	(1)	(2)
Coffee	1.3	-1.0%	-19.1%	-	142%	-1.8%	(1)	(1)
Soybean Oil	0.3	0.8%	3.6%	-0.3%	69%	-0.1%	2	(3)
Cocoa	3,094	4.8%	4.5%	-	49%	-0.3%	1	(4)
Aluminum	1,714	-7.3%	-8.4%	-4.5%	-28%	-0.9%	(2)	1
Copper	5,865	-7.9%	-6.3%	-17.5%	-3508%	-0.2%	(2)	1
Zinc	2,109	-8.5%	-3.5%	-5.3%	-31%	-0.1%	(2)	1
Nickel	13,269	-6.8%	-10.8%	7.7%	16%	0.0%	(2)	(4)
Lead	1,853	-7.2%	-4.7%	-16.2%	-26%	-0.2%	(2)	2
Tin	14,876	-5.7%	-19.4%	-30.3%	13%	-0.1%	0	(2)
Gold	1,180	-0.3%	-2.3%	-	0%	-	0	2
Silver	16	-2.1%	-4.5%	-	-11%	-	(4)	2
Platinum	1,105	-2.0%	-8.4%	-	-11%	-	(4)	2
Palladium	743	-4.8%	-5.6%	-	-25%	-	(4)	(2)
Live Cattle	1.6	3.3%	-2.8%	-	9%	1.5%	3	4
Lean Hogs	0.8	0.8%	0.7%	-	24%	2.8%	4	(2)
Feeder Cattle	2.3	4.4%	2.0%	-	59%	0.8%	4	2

The score matrix is designed to highlight significant changes in key variables but should not be viewed as predictor of performance. Source: ETF Securities, Bloomberg

Martin Arnold, Director - Global FX & Commodity Strategist

Nitesh Shah, Associate Director - Research Analyst

Aneeka Gupta, Associate - Research Analyst

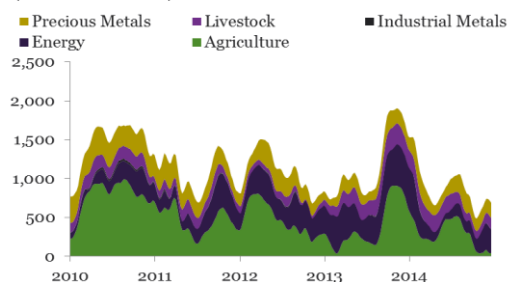
Contenido

Análisis del mercado de materias primas	1
Resumen de tablas de datos	4
Posicionamiento neto de la CFTC	5
Inventarios	9
Medias móviles y volúmenes	13
Curvas de futuros	17
Roll yields	21
Publicaciones recientes	27

Performance ²	- 1 Mth	- 6 Mth	- 12 Mth
All Commodities	-1.9%	-7.8%	-21.5%
Energy	0.8%	-10.0%	-41.0%
Industrial Metals	-7.9%	-10.3%	-12.8%
Precious Metals	-0.8%	-4.7%	-9.6%
Agriculture	-2.4%	-13.3%	-25.5%
MSCI World	-0.9%	5.7%	3.6%
US Aggregate Bond	-0.5%	-0.1%	2.4%

Sources: Bloomberg, Bloomberg TR Indexes for basket returns, data to Thursday 11 June 2015.

CFTC Net Speculative Positioning (in '000 contracts)



Source: CFTC, Bloomberg

" - " Information not available. Green = returns positive, inventories falling, positioning rising, roll yield positive. Red = the opposite. Black = neutral. 1 Detailed explanation of the matrix calculations can be found at the end of this report. 2 All prices are futures prices to June 11, 2015. Broad sector returns based on Bloomberg Commodity Index family. 3 % change in inventory over the past 3 months except for sugar and coffee which are based on past 6 months as data is updated bi-annually by USDA. 4 CFTC futures and LME COTR net positioning as at June 09, 2015, and June 05, 2015 respectively, % change from previous month. 5 Calculated as % difference between front month and second month futures prices on report date.

Análisis por sector

Agricultura

La depreciación del real brasilero hundió el mes pasado al precio del azúcar en un -13.6%. Brasil es el mayor productor de azúcar en el mundo y abarca 25% de la oferta total. Las condiciones climáticas han mejorado para las cosechas en dicha nación, lo que disminuye el riesgo a que los cultivos se dañen. Los precios internacionales de azúcar moreno se negocian ahora a su nivel más bajo en seis años y medio. A pesar de que la amenaza de El Niño obstaculiza la generación de precipitaciones en la India, considerado el segundo productor a nivel mundial, las lluvias monzónicas durante este mes vienen registrando niveles medios históricos. La intensificación de El Niño podría revertir el pesimismo de los inversores, aunque solamente de manera moderada, dado los elevados niveles de inventarios de azúcar moreno acumulados durante los últimos cuatro años. Es probable que el mercado del azúcar registre el quinto año de oferta superavitaria.

Aunque el precio del trigo se apreció cerca de un +12% durante las primeras tres semanas del mes pasado, la publicación de un informe de la USDA WASDE con implicancias sobresopresivamente bajistas y unas condiciones climáticas más favorables en los EE.UU, hicieron que la materia prima cerrara el mes con un beneficio de solamente un + 6%. En caso de que la sequía afecte nuevamente a los cultivos en Australia más hacia fin de año, entonces el efecto de El Niño podría ser nuevamente un factor crucial. No obstante, aún es muy temprano para considerarlo como una amenaza realista.

El cacao anotó un beneficio de +4.8% durante el mes pasado, ante una reducción de la oferta ghanesa y los temores del mercado respecto a El Niño. Sin embargo, la demanda de granos de café ha sido un poco floja, lo que podría afectar el optimismo sobre su precio.

Metales industriales

El optimismo en el sector de metales industriales se esfumó rápidamente durante el mes pasado cuando se deterioraron las perspectivas de la demanda china por las materias primas en general. La fortaleza del dólar también impactó negativamente sobre este subsector.

A pesar de que los recientes datos macro sugieren una estabilización de la economía china, la caída de las importaciones, en particular de cobre, afectó negativamente al sector de metales industriales. Las importaciones de mayo de cobre son un 6% menor a las registradas un año atrás, debido al elevado nivel producción local. Mientras tanto, los costes de refinamiento y procesamiento registran un descenso en 2015, lo que evidencia un mercado de concentrados más ajustado.

El zinc fue el activo de peor rendimiento dentro de este subsector, tras el fuerte aumento de los inventarios en mayo. Esto llevó a que se temiera una sobredimensión de las preocupaciones respecto a una posible reducción de la oferta. Aunque el anuncio de cierre de minas en Australia e Irlanda (que en 2007 redujeron cerca de un 15% de la oferta global del mercado), ha logrado mantener a flote a los precios del zinc durante los últimos meses, los inventarios ubicados fuera del área de comercialización, atenuaron el optimismo de los inversores.

Energía

A pesar de que la OPEC mantiene sus niveles actuales de producción y existen pocos indicios de que se haya reducido la oferta en alguna parte, el Brent y el WTI se apreciaron un +0.3% y +2.6% respectivamente, ante un aumento de la demanda. Lamentablemente el aumento de esta última se ha dado debido a la fuerte caída del precio ocurrida entre junio de 2014 y marzo de 2015 y a menos que los precios continúen vulnerables, es improbable que el incremento de la demanda sea sostenido.

La gasolina se apreció el mes pasado un +7.6% impulsado por el aumento del precio del crudo y los apagones aislados en las refinadoras de la regiones de centro y oeste. Asimismo los inversores se han beneficiado de un aumento del rollo positivo.

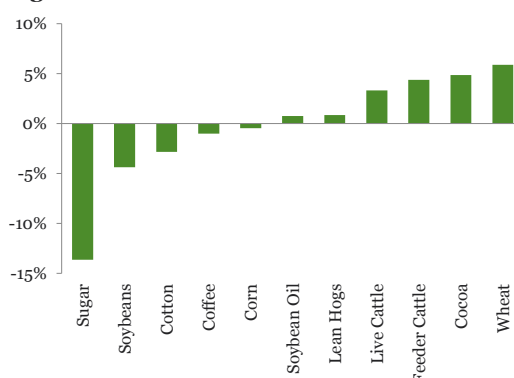
El precio del gas natural también se apreció al aumentar la demanda estacional. Al incrementarse el consumo de aire acondicionado durante los meses de verano, aumenta la demanda de generación de energía y por ende, la de gas natural.

Metales preciosos

A pesar de que los inversores continúan preocupados por la situación financiera de Grecia y la volatilidad que genera en diversos mercados como el de materias primas, el oro y la plata no se han apreciado tanto como se hubiese esperado. Es parte de se debe a las expectativas de que la Fed ajuste su política monetaria y al consecuente fortalecimiento del dólar. Dentro del subsector de metales preciosos, el oro fue el que registró mejor rendimiento, lo que contrastó con la demanda más débil en otros metales. Los inventarios de la plata continúan siendo elevados y es improbable que su precio logre sostener su avance hasta que éstos no se reduzcan.

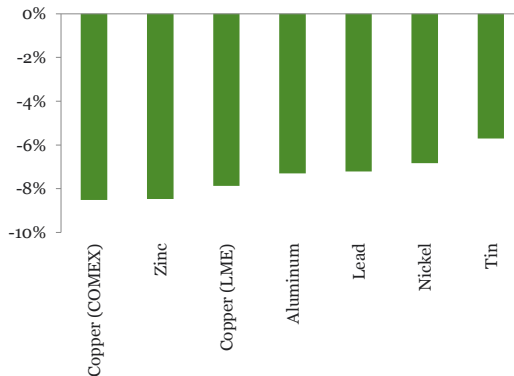
El mes pasado tampoco fue bueno para el grupo de los metales del platino, donde el paladio fue el activo de peor rendimiento. El factor desencadenante fue las ventas de automóviles chinas, las cuales según un informe de la Asociación China de Fabricantes de Automóviles, cayeron en mayo un 0.4% en comparación a un año atrás. Aunque últimamente la demanda de automóviles se ha moderado un poco en Europa, los niveles de oferta del platino podrían impulsar su precio durante los próximos meses. La amenaza de huelgas en las minas de oro podría extenderse al sector de producción del platino y restringir su oferta –algo que no ha ocurrido con la devaluación del rand sudafricano-.

Agriculture - June Returns*



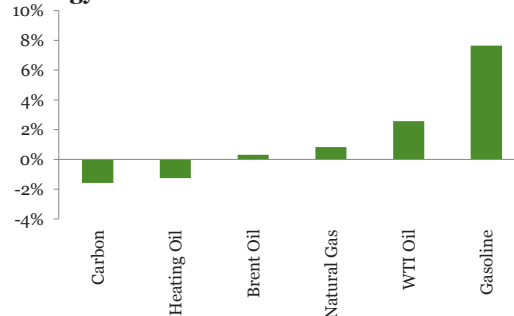
Source: Bloomberg

Industrial Metals - June Returns*



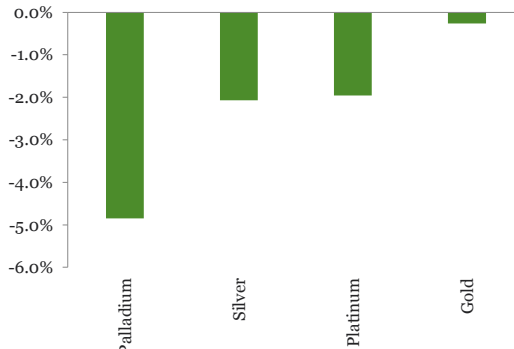
Source: Bloomberg

Energy - June Returns*



Source: Bloomberg

Precious Metals - June Returns*



Source: Bloomberg

*Note: all returns are based on front month futures prices in the month to Thursday 11 June 2015.

Análisis técnico

Posicionamiento

El posicionamiento especulativo neto largo sobre Brent se redujo un 44%, ante las menores expectativas de que el crudo se aprecie de manera significativa a corto plazo tras la recuperación acumulada del 30% iniciada en marzo de 2015.

El mes pasado se redujo el posicionamiento especulativo corto sobre café, lo que hizo que el mercado pasara de un nivel de 3.242 contratos netos cortos de un mes atrás, a 1.352 contratos netos largos. Existe mayor consenso de que el mercado ha tocado fondo tras la caída de un 25% del precio durante el último semestre.

El posicionamiento sobre soja ha pasado de los 20.796 contratos netos largos de un mes atrás, a los 20.885 contratos netos cortos, ante la posibilidad de que la plantación récord de este año presione a la baja a su precio.

El posicionamiento especulativo del cobre ha vuelto al nivel neto corto, tras haber sido neto largo por primera vez desde agosto del año pasado, lo que acentuó en mayo la presión bajista sobre su precio. A medida que los datos macro de China continúan estabilizándose, contemplamos una mejora del sentimiento hacia esta materia prima, lo que se reflejaría en una recuperación de su precio durante los próximos meses.

Aunque el posicionamiento especulativo sobre aumentó casi un 50% durante el mes pasado, en otros metales se constataron reducciones leves durante dicho período, aunque todo el grupo se mantiene en neto largo.

Inventarios

Los inventarios de maíz aumentaron un 5.3% durante los últimos tres meses, donde la producción brasilera hace prever un incremento de los inventarios finales.

Los inventarios de cobre han caído casi un 20% durante los últimos tres meses, principalmente a causa de la caída de los inventarios de la SHFE. Aunque los inventarios de estaño de la LME registran su nivel más bajo en más de cinco años, la caída de su precio se debió al aumento de la oferta en Indonesia ante las nuevas regulaciones que serán implementadas entre el tercer y cuarto trimestre del 2015.

Tras el crecimiento del 55% de los inventarios de gas natural durante los últimos tres meses, éstos vuelven a alinearse al precio medio quinquenal, lo que representa un fuerte contraste con lo registrado un año atrás, cuando los inventarios habían caído más de una 1 desviación estándar por debajo de la media de cinco años.

Dinámica de curvas

La curva de futuros sobre azúcar se ha empujado para registrar un rolo negativo de 3.3%, cuando el mes pasado éste fue de 2.4%.

El rolo de los metales industriales se ha mantenido relativamente estable durante el mes pasado, donde el níquel registra un rolo neutral con el tramo final de la curva más chato. Esto contrasta con la curva del aluminio, la cual marca la mayor backwardation sobre el tramo final, reduciendo en un 0.9% sus retornos acumulados.

La backwardation de la gasolina ha aumentado, generando un rolo positivo de 2.2%, cuando el mes previo éste había sido de 0.3%.

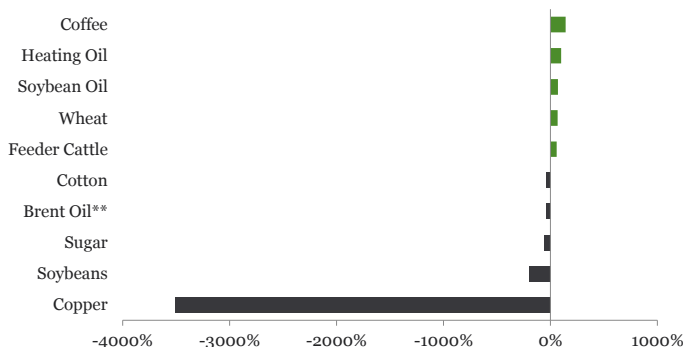
Indicadores técnicos

Debido a la caída del real, el café y el azúcar se negocian un 19% por debajo de sus respectivas Medias Móviles Diarias (MMDs) de 200 períodos.

El estaño es la materia prima que yace más por debajo de su MMD 200, lo que refleja el pesimismo del mercado a pesar de sus niveles de inventarios extremadamente bajos. Desde un punto de vista técnico, el níquel es el activo que mejores perspectivas presenta, ya que es el único metal industrial que se negocia por encima de la MMD 50.

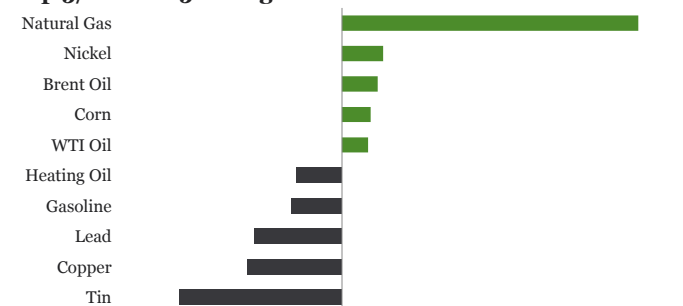
La gasolina se negocia un 12.1% por encima de su MMD 200, debido a la demanda estacional y a los recientes apagones en algunas refinerías.

Top 5/Bottom 5 Change in CFTC Net Positions¹



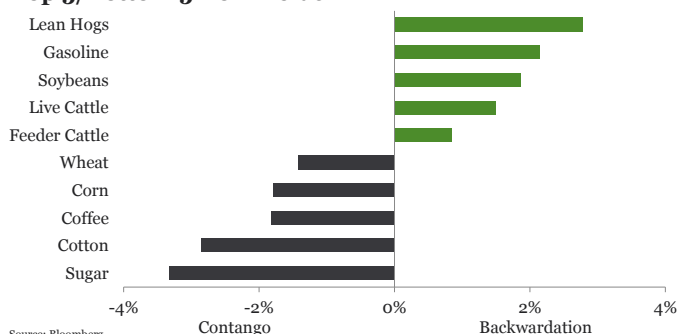
Source: Bloomberg

Top 5/Bottom 5 Change in Inventories²



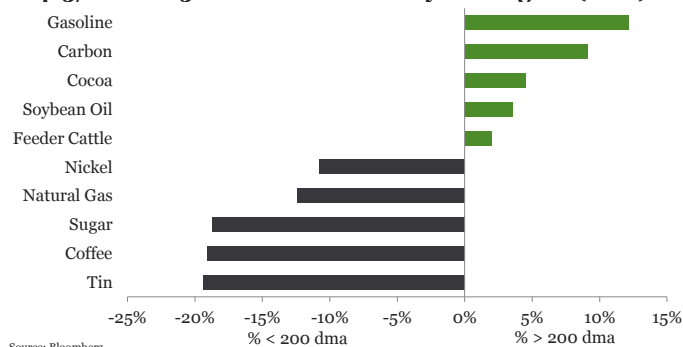
Source: Bloomberg

Top 5/Bottom 5 Roll Yields³



Source: Bloomberg

Top 5/Bottom 5 Price Diff to 200 day moving av. (dma)⁴



Source: Bloomberg

¹ CFTC futures net positioning as at report date, percent change from previous month. ² Percent change in inventory based on 3 month change (in %).