Monitor Mensual de Materias Primas

Las materias primas se benefician por los errores de política monetaria y la recuperación cíclica

Abril / Mayo de 2016

James Butterfill, Executive Director - Head of Research & Investment Strategy

Martin Arnold, Director - FX & Macro Strategist

Edith Southammakosane, Director - Multi-Asset Strategist

Nitesh Shah, Director - Commodities Strategist

Aneeka Gupta, Associate - Equity & Commodity Strategist

Resumen

La Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) ha cometido un error de política. Después de subir los intereses por primera vez en nueve años, la Fed se ha abstenido de nuevos incrementos en 2016, exasperando el ánimo de los participantes de mercado. A la Fed le cuesta centrarse en la solidez de los fundamentos domésticos, tales como la fortaleza del mercado de trabajo o el aumento de las presiones inflacionistas y es reacio a tomar medidas más drásticas en comparación a otros bancos centrales que aún mantienen políticas monetarias flexibles. Es por ello que la política de la Fed respalda al precio del oro. Junto con el central sueco Riksbank, el Banco Nacional de Dinamarca, el Banco Nacional de Suiza y el Banco de Japón, el BCE ha adoptado una política intereses negativos (NIRP). Se argumenta que la NIRP, ya sea en términos nominales o reales, es positiva para el precio del oro. Los datos históricos sugieren que existe una relación entre los intereses negativos y el precio del oro. En lo que va del año, el metal precioso acumula una apreciación de más de un 15% y es probable que siga subiendo a medida que la inflación en EE.UU se incrementa. Es posible que una recuperación económica mundial favorezca a los metales preciosos industriales (plata, platino y paladio). Parte de la razón por la que estos últimos han estado cayendo desde 2011, se debe a la moderación de la demanda de China debido a su desaceleración económica. Sin embargo la plata, el platino y el paladio han comenzado a recuperarse este año, apreciándose en los últimos 3 meses un 17%, 18% y 17, respectivamente; esperamos que su demanda continúe ya que la producción industrial de China parece haber encontrado una base. Por otra parte, estos metales preciosos industriales han marcado un déficit de oferta durante los últimos tres años. En este sentido, el 80 % del platino y cerca del 40% de paladio se produce en Sudáfrica y a medida que se atenúa la depreciación del Rand y los mineros vuelven a reducir la producción, se espera que sus déficits vuelvan a crecer.

Las materias primas agrícolas registran las mayores apreciaciones mensuales dentro del sector. El maíz y la soja alcanzaron máximos de varios meses en sus precios, impulsados por los cierres de corto generados por las preocupaciones sobre el fenómeno meteorológico de La Niña, que se inició antes del comienzo de la temporada de crecimiento en Estados Unidos. Los futuros sobre cerdo se apreciaron ante la mejora de la demanda estacional; el clima cálido impulsa un incremento de los asados de los derivados de estos productos al aire libre.

Los metales industriales marcaron un desempeño mixto el mes pasado a pesar de la estabilización de la actividad económica china. El mes pasado los inversores volvieron a cambiar de parecer respecto al curso de los metales industriales, lo que se reflejó en una liquidación de posiciones especulativas. El mayor pesimismo contrasta con la reducción de la oferta en la mayoría de los mercados de metales industriales.

El crudo ha tenido un mes volátil. Los precios subieron porque los inversores esperaban una congelación de la producción coordinada y posteriormente cayeron debido a que no se llegó a ningún acuerdo. Una huelga de corta duración de los operarios del crudo en Kuwait generó una mayor volatilidad. Esperamos que los precios vuelvan a ser respaldados por la disminución de la producción fuera de la OPEC y la creciente demanda mundial.

Se espera que el paladio se beneficie de los recortes de gasto de capital minero y la demanda de los automóviles de gasolina. Si bien el oro, la plata y el platino han subido con fuerza desde el comienzo del año, el paladio yace rezagado. Creemos que el metal ofrece un potencial para ponerse al día gracias a los mayores recortes de gasto de capital y el aumento de la demanda mundial de automóviles a gasolina.

Contenido

Commodity Monthly Matrix[1]

	Current Price[2]	Returns (-1 Mth)	Price vs 200 days MA	Inventories[3] (- 3 Mths)	Positioning[4] (- 1 Mth)	Roll Yield[5]	18 Apr Score	11 Mar Score
WTI Oil	40	0.9%	-0.9%	10.3%	6%	-3.4%	(1)	(1)
Brent Oil	43	4.2%	-0.1%	3.4%	41%	0.3%	1	(1)
Natural Gas	1.9	1.7%	-14.8%	-24.9%	29%	-5.1%	1	(2)
Gasoline	1.4	0.6%	6.2%	-2.1%	-20%	-1.3%	0	0
Heating Oil	1.2	-0.3%	-6.2%	-19.5%	315%	-0.6%	0	(3)
Carbon	5.5	10.8%	-24.4%	-	-	0.0%	0	(2)
Wheat	4.7	2.1%	-2.3%	3.1%	-37%	-1.7%	(3)	(3)
Corn	3.8	3.8%	2.9%	0.0%	48%	-1.0%	2	1
Soybeans	10	6.3%	6.2%	-0.3%	379%	-0.9%	2	1
Sugar	0.2	-3.9%	13.0%	-	16%	-1.2%	(1)	2
Cotton	0.6	8.7%	0.6%	-0.6%	88%	-0.1%	2	0
Coffee	1.2	-7.4%	2.3%	-	-23%	-1.5%	(4)	0
Soybean Oil	0.3	1.6%	13.6%	3.0%	33%	-0.8%	0	(2)
Cocoa	2,995	-3.9%	-3.5%	-	-13%	-1.5%	(4)	0
Aluminium	1,582	4.8%	3.3%	-3.6%	-6%	0.6%	2	(1)
Copper (COMI	2.2	-5.0%	-2.3%	12.4%	-3475%	-0.4%	(4)	(1)
Copper (LME)	4,850	-4.1%	-1.2%	-36.9%	-38%	0.3%	0	3
Zinc	1,881	2.2%	10.0%	5.1%	-11%	-0.3%	(2)	0
Nickel	9,105	5.5%	-2.9%	-2.3%	5%	-0.1%	1	(1)
Lead	1,709	-5.2%	-0.3%	-8.7%	-24%	0.0%	(2)	(2)
Tin	17,089	0.5%	11.0%	-24.7%	-22%	0.0%	0	4
Gold	1,234	-1.7%	8.1%	-	19%	-	2	4
Silver	16	2.8%	9.3%	-	10%	-	4	2
Platinum	976	0.6%	4.2%	-	-8%	-	0	4
Palladium	568	-3.7%	-1.6%	-	-55%	-	(4)	2
Live Cattle	1.3	-8.1%	-5.2%	-	-36%	7.8%	(1)	4
Lean Hogs	0.7	4.8%	12.4%	-	-4%	-3.8%	(1)	1
Feeder Cattle	1.5	-7.8%	-14.8%	-	-67%	3.1%	(1)	0

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

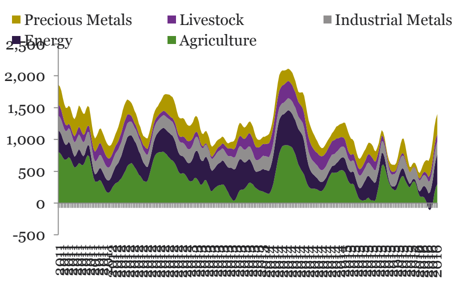
Performance[2]

	- 1 Mth	- 6 Mth	- 12 Mth
All Commodities	0.2%	-7.9%	-18.5%
Energy	-0.9%	-28.3%	-43.1%
Industrial Metals	-0.5%	-6.0%	-20.8%
Precious Metals	-0.4%	3.4%	1.5%
Agriculture	2.7%	0.9%	-4.3%
MSCI World	2.1%	0.3%	-4.9%
US Aggregate Bond	0.9%	2.4%	1.8%

Sources: Bloomberg, Bloomberg TR Indexes for basket returns, data to Monday 18 April 2016.

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 April 18, 2016. 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 April 12, 2016, and April 8, 2016 respectively, % change from previous month. 5 Calculated as % difference between front month and second month futures prices on report date.

Perspectivas por sector

Agricultura

El precio de la soja se vio impulsado por los volúmenes de compra especulativos y el cierre de cortos, lo que le permitió alcanzar su mayor nivel en ocho meses. Esto ha sido impulsado por la mejora de la demanda mundial y las preocupaciones respecto a una menor oferta. El lado de la demanda se benefició de las importaciones de soja de China, las cuales en marzo registraron su máximo histórico; también ayudaron los sólidos volúmenes de procesamiento de soja registrados en Estados Unidos. Mientras tanto, las fuertes lluvias en Argentina han expuesto a un riesgo sustancial a la superficie de soja.

Los futuros sobre cerdo tuvieron una fuerte recuperación ante una menor oferta estacional estimada para la primera mitad de abril, en donde el clima cálido impulsa un incremento de los asados al aire libre de los derivados de estos productos. Sin embargo, el último informe del USDA indica amplio nivel de oferta y creemos que cualquier signo de disminución de la demanda podría afectar negativamente a los precios.

El algodón finalmente logró revertir sus pérdidas acumuladas desde comienzos de año gracias a un cierre de cortos. A pesar de las estimaciones del USDA y del Comité Consultivo Internacional del Algodón respecto a la caída de los niveles de inventario en 2016/17, creemos que el potencial alcista de sus precios yace limitado a menos que las importaciones de China se recuperen.

Agriculture - April Returns*

Source: Bloomberg

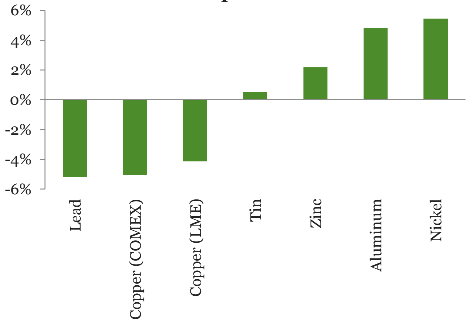
Metales industriales

El desempeño mixto en el complejo de los metales industriales contrasta con las perspectivas fundamentales de una menor oferta estimada en el sector.

El níquel, el aluminio y el zinc obtuvieron los mejores resultados en el complejo de los metales industriales, impulsados por una sorpresiva y contundente mejora de las importaciones chinas. Las mismas fueron posibles gracias a la creciente demanda de cobre, cuyas importaciones crecieron en un 30% interanual a marzo, lo que no tiene precedentes. Sin embargo, el repunte del precio del cobre se vio atenuado debido a la incertidumbre sobre las distorsiones asociadas a las primas de cobre de Shanghái y las consideraciones estacionales en relación al Año Nuevo Chino. Durante el mes pasado, el cobre y el aluminio registraron los mayores descensos de inventario a nivel mundial, lo que destaca los niveles de oferta más restringidos del mercado.

El zinc, el cobre y el níquel son propensos a registrar un déficit de suministro en 2016 de acuerdo a los principales grupos de estudio del metal intergubernamentales. Junto a la debilidad del dólar en los próximos meses y la flexibilización de las políticas monetarias de varios bancos centrales, es de esperar que los metales industriales continúen apreciándose a medida que los niveles de oferta se reducen durante el segundo semestre del año.

Industrial Metals - April Returns*



Source: Bloomberg

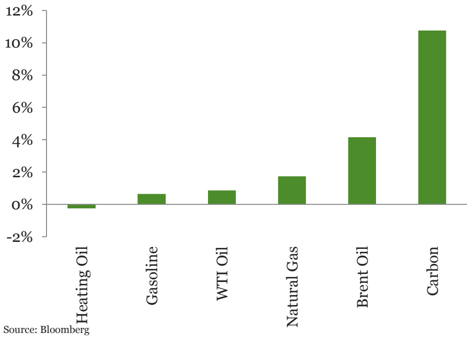
Energía

Inevitablemente en la reunión de Doha del fin de semana pasado entre miembros de la OPEC y no miembros del cártel no se llegó a ningún acuerdo debido a la no presentación de Irán no se. De esta forma la producción no logró congelarse y por tanto los precios del crudo registraron un mes volátil.

A pesar de que la guerra de precios iniciada en noviembre de 2014 le permitió a Arabia Saudita conseguir buena parte de lo que buscaba -una reconstrucción de su cuota de mercado y una reducción en la producción de los productores de altos costes- Irán sigue siendo un punto de fricción. Arabia Saudita no está dispuesto a permitir que Irán reconstruya su producción a los niveles pre-sanción y por lo tanto, tratará de mantener la producción de la OPEC en niveles elevados.

El carbón se apreció un 10,8% el mes pasado antes de la fecha límite (30 de abril) establecida por el Sistema de Comercio de Emisiones de la UE. Esperamos que haya culminado la subida de precio generada por esta nueva normativa. El carbón se ha depreciado un 34 % durante los últimos seis meses debido a un exceso de oferta de permisos.

Energy - April Returns*



Source: Bloomberg

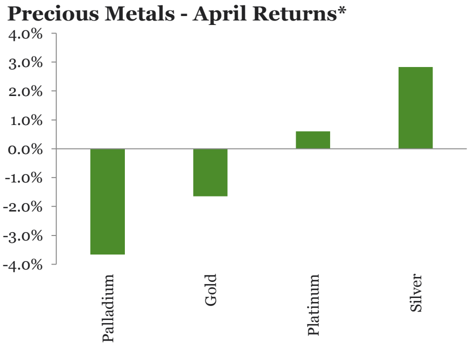
Metales preciosos

El mes pasado el precio del oro cedió algo de terreno por primera vez desde el comienzo del año. Los inversores parecen estar descontando una recuperación económica, lo que ayuda a que los activos cíclicos se recuperen a costa de los activos defensivos como el oro (que perdió un 1,7%). Sin embargo, dado que creemos que el coste de un error de la política de la Fed es elevado, el oro podría volver a beneficiarse.

A pesar de las fuertes ventas de automóviles de China, el paladio también cayó un 3,7% el mes pasado. Sin embargo, creemos que existe un fuerte potencial para que este metal vuelva a apreciarse debido a lo rezagado que su precio yace en comparación a otros. Al igual que en el platino, la oferta de paladio ha sido deficitaria durante cuatro años. Además de una sólida demanda de China, el 90% de la demanda mundial de metales se utiliza en catalizadores para automóviles para los coches a gasolina. Esto hace que puedan beneficiarse de las normas de emisión más estrictas en todo el mundo.

La plata, por el contrario, aumentó un 2,8% durante el mes pasado, superando al oro en un 9% en lo que va del año. Dado que en general es explotada como un subproducto de otros metales, es probable que su producción sea reducida debido a que en centros claves de producción de zinc y cobre, los gastos de capital vienen siendo recortados fuertemente.

Precious Metals - April Returns*



Source: Bloomberg

*Note: all returns are based on front month futures prices in the month to Monday 18 April 2016.

Análisis técnico

Posicionamiento

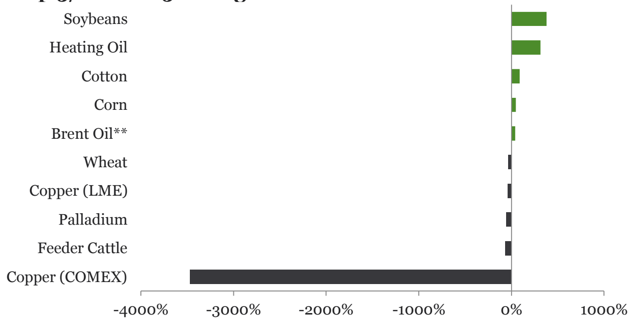
El posicionamiento especulativo neto en los futuros sobre soja aumentó un 379%, marcando su nivel más alto desde julio de 2015 debido a un cierre de cortos. Los inversores también liquidaron sus posiciones cortas en el maíz debido que el clima seco de Brasil, redujo los niveles de humedad para el maíz de segunda cosecha.

El posicionamiento en todo el sector industrial de metales indica la incertidumbre sobre las perspectivas, en particular sobre la demanda de China, a pesar que los niveles de oferta parecen ser menores. El pesimismo de los inversores aumentó durante el segundo trimestre, lo que pone de relieve no sólo la incertidumbre sobre las perspectivas económicas, sino también sobre política de los bancos centrales, en particular los EE.UU y China.

El volumen neto especulativo de contratos sobre crudo Brent aumentó un 41,2%, lo que refleja el optimismo respecto a que se alcance algún tipo de acuerdo para congelar la producción de crudo. La ausencia de ese acuerdo podría disminuir el posicionamiento especulativo.

Las posiciones largas netas en los futuros sobre oro continuaron aumentando durante el mes pasado y son un 19% más altas que las registradas en el pico de octubre de 2012. Las posiciones largas sobre oro casi se duplicaron desde diciembre de 2015 y las posiciones cortas se redujeron en 57%, lo que destaca la mayor preferencia de los inversores por el metal precioso.

Top 5/Bottom 5 Change in CFTC Net Positions[1]



Source: Bloomberg

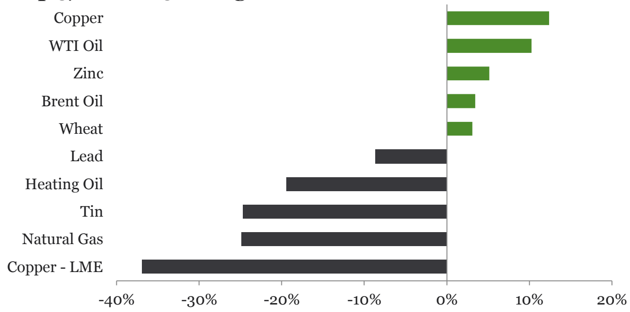
Inventarios

El USDA prevé un aumento de los inventarios mundiales de trigo en 2015/16 respecto al nivel récord que anteriormente había asumido. Lo anterior se debe a que se espera que Estados Unidos registre su producción más alta desde 1987/88.

La tendencia de disminución de los niveles de inventario se mantiene en buena parte de los metales industriales. Solamente los niveles de inventario de estaño aumentaron durante el mes pasado. La backwardation en la curva de los futuros sobre cobre de la LME sigue impulsando una reducción de inventarios mayor que la registrada en la COMEX, cuyos futuros sobre cobre marcan curvas en contango.

Los inventarios de crudo WTI aumentaron un 10,3 % durante los últimos tres meses, lo que representa un factor estacional a medida que las refinerías anticipan la temporada de verano. Sin embargo, los inventarios se mantienen elevados ya que la producción de crudo en los EE.UU recién ha comenzado a disminuir.

Top 5/Bottom 5 Change in Inventories[2]



Source: Bloomberg

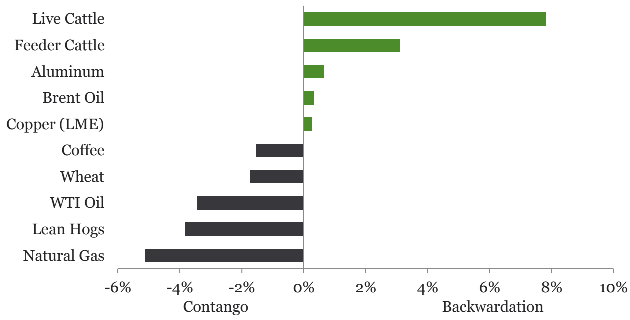
Dinámica de curvas

Las curvas de los futuros sobre ganado en pie marcan la mayor backwwardation, lo que genera un rolo del 7,8% impulsado por una demanda relativamente débil y amplios niveles de oferta. Los futuros sobre cerdos presentan las curvas con mayor contango, lo que genera un rolo negativo del -3,8% generado por el ajuste estacional de la oferta. El contango en la curva de los futuros sobre café se acentuó y su rolo pasó de ser positivo el mes pasado (0,34%), a negativo (-1,6%).

Aunque la mayoría de las curvas de futuros sobre metales industriales siguen estando muy planas, se ha observado una ligera tendencia hacia un contango. La máxima backwardation de los futuros vigentes se puede encontrar en el aluminio, con un rolo positivo del 0,6%, mientras que el contango máximo se puede encontrar en el cobre (COMEX), con un rolo negativo del 0,4%.

El tramo final de la curva de los futuros sobre Brent se aplanó para proporcionar un rolo positivo modesto del 0,3 %. El Brent había estado en contango desde julio de 2014. A medida que termina la huelga de trabajadores del crudo de Kuwait, esperamos que se atenúe el aumento temporal en el extremo corto de la curva y el mercado vuelva a contango.

Top 5/Bottom 5 Roll Yields[3]



Source: Bloomberg

Indicadores técnicos

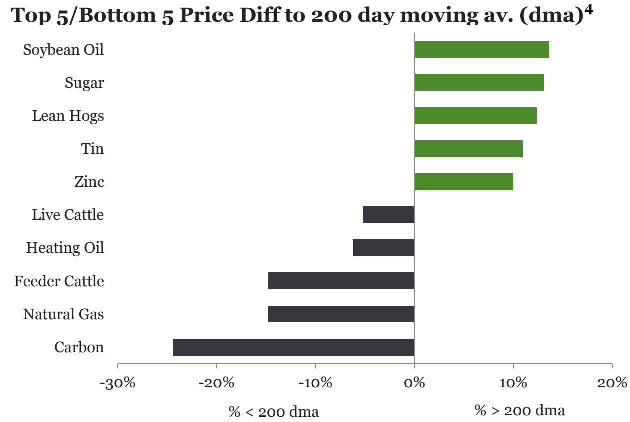
Los precios del aceite de soja, el azúcar y los cerdos mantienen un momentum alcista. Los fuertes volúmenes operados hacen que se negocien por encima de sus respectivas Medias Móviles Diarias (MMD) de 50 y 200 períodos.

El estaño, el aluminio y el zinc parecen tener la mejor estructura técnica a medida que se aprecian modestamente por encima de sus respectivas MMDs de 50 y 200 períodos.

El gas natural se negocia un 14,8% por debajo del su MMD -200. Su precio yace bajo presión a medida que queda atrás el pico estacional de la demanda.

El oro, la plata y el platino se negocian por encima de sus respectivas MMDs de 50 y 200 períodos; es probable que el oro permanezca así por un período más prolongado. Si bien los fundamentos han respaldado al precio del paladio, últimamente ha quedado rezagado por debajo de su MMD-200. Esto hace que pueda recuperarse a corto plazo.

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 %).
3 Roll yields calculated as percent change between front month futures price and next month futures price on Apr 18, 2016.
4 Percent difference between the front month futures price and its 200 day moving average on Apr 18, 2016.

Summary Tables

PRICES[1]	Current	1 Month	3 Month	6 Month	1 Year
Energy					
WTI Oil	40	0.9%	35.2%	-15.8%	-28.6%
Brent Oil	43	4.2%	50.3%	-15.0%	-32.4%
Natural Gas	1.9	1.7%	-7.6%	-20.2%	-26.3%
Gasoline	1.4	0.6%	40.7%	8.2%	-25.6%
Heating Oil	1.2	-0.3%	32.3%	-17.4%	-34.3%
Carbon	5.5	10.8%	-18.9%	-34.9%	-20.2%
Agriculture					
Wheat	4.7	2.1%	-0.2%	-4.0%	-4.4%
Corn	3.8	3.8%	4.9%	1.1%	0.3%
Soybeans	9.5	6.3%	8.6%	6.2%	-1.5%
Sugar	0.2	-3.9%	2.9%	7.6%	15.9%
Cotton	0.6	8.7%	1.2%	-2.7%	-1.8%
Coffee	1.2	-7.4%	7.9%	-1.5%	-10.6%
Soybean Oil	0.3	1.6%	14.5%	18.7%	7.7%
Cocoa	2,995	-3.9%	3.1%	-4.0%	5.5%
Industrial Metals					
Aluminum	1,582	4.8%	6.2%	2.1%	-12.4%
Copper	2.2	-5.0%	11.4%	-9.9%	-22.0%
Copper (LME)	4,850	-4.1%	10.8%	-8.6%	-20.1%
Zinc	1,881	2.2%	26.5%	5.8%	-14.9%
Nickel	9,105	5.5%	6.4%	-13.7%	-27.3%
Lead	1,709	-5.2%	6.1%	-5.1%	-15.9%
Tin	17,089	0.5%	28.3%	7.1%	15.3%
Precious Metals					
Gold	1,234	-1.7%	13.1%	4.2%	2.6%
Silver	16.3	2.8%	17.0%	0.9%	0.1%
Platinum	976	0.6%	18.3%	-4.4%	-16.3%
Palladium	568	-3.7%	16.6%	-18.8%	-27.5%
Livestock					
Live Cattle	1.3	-8.1%	0.7%	-5.5%	-18.6%
Lean Hogs	0.7	4.8%	20.7%	14.1%	6.1%
Feeder Cattle	1.5	-7.8%	-2.4%	-22.3%	-29.3%

Sources: Bloomberg, ETF Securities

ROLL YIELDS[2]	Unit	Exchange	18-Apr	1 Week	1 Month	3 Month
Energy						
WTI Oil	USD/bbl.	NYMEX	-3.4%	-3.3%	-4.1%	-3.8%
Brent Oil	USD/bbl.	ICE	0.3%	-0.3%	-1.6%	-2.4%
Natural Gas	USD/MMBtu	NYMEX	-5.1%	-4.4%	-4.1%	-0.8%
Gasoline	USd/gal.	NYMEX	-1.3%	-0.7%	-2.3%	-2.5%
Heating Oil	USd/gal.	NYMEX	-0.6%	-0.9%	-0.8%	-1.5%
Carbon	EUR/MT	ICE	0.0%	0.0%	-0.2%	-0.1%
Agriculture						
Wheat	USd/bu.	CBOT	-1.7%	-1.5%	-1.5%	-0.9%
Corn	USd/bu.	CBOT	-1.0%	-0.8%	-1.3%	-1.1%
Soybeans	USd/bu.	CBOT	-0.9%	-0.9%	-0.7%	0.1%
Sugar	USd/lb.	NYBOT	-1.2%	-1.7%	0.4%	2.4%
Cotton	USd/lb.	NYBOT	-0.1%	0.8%	0.2%	-0.4%
Coffee	USd/lb.	NYBOT	-1.5%	-1.5%	-0.3%	-1.9%
Soybean Oil	USd/lb.	CBOT	-0.8%	-0.8%	-0.7%	-0.7%
Cocoa	USD/MT	NYBOT	-1.5%	-0.9%	0.0%	0.0%
Industrial Metals						
Aluminum	USD/MT	LME	0.6%	-0.2%	-0.4%	0.0%
Copper	USd/lb.	COMEX	-0.4%	-0.3%	-0.1%	-0.4%
Copper (LME)	USD/MT	LME	0.3%	0.2%	0.2%	0.0%
Zinc	USD/MT	LME	-0.3%	-0.2%	-0.1%	-0.2%
Nickel	USD/MT	LME	-0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.1%
Lead	USD/MT	LME	0.0%	-0.3%	-0.2%	0.1%
Tin	USD/MT	LME	0.0%	0.0%	0.2%	0.1%
Precious Metals						
Gold	USD/t oz.	COMEX	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%
Silver	USD/t oz.	COMEX	-0.2%	-0.2%	0.0%	-0.2%
Platinum	USD/t oz.	NYMEX	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.2%
Palladium	USD/t oz.	NYMEX	-0.1%	-0.2%	-0.1%	0.0%
Livestock						
Live Cattle	USd/lb.	CME	7.8%	8.8%	8.3%	-0.7%
Lean Hogs	USd/lb.	CME	-3.8%	-12.0%	-10.4%	-7.2%
Feeder Cattle	USd/lb.	CME	3.1%	2.3%	0.6%	2.8%

Sources: Bloomberg, ETF Securities

CFTC NET POSITIONING[3]	Current	5 Yr Average	1 Month	6 Month	1 Year
Energy					
WTI Oil	349,788	299,069	330,787	315,715	323,273
Brent Oil**	225,161	73,007	159,500	6,194	149,321
Natural Gas	-144,869	-148,738	-205,093	-220,936	-237,168
Gasoline	73,410	63,532	91,546	61,526	58,558
Heating Oil	8,782	1,462	2,115	-13,212	-22,970
Agriculture					
Wheat	-122,852	-24,782	-89,999	-26,527	-65,385
Corn	-60,198	152,382	-116,837	156,565	11,318
Soybeans	123,113	92,387	25,696	46,506	-41,018
Sugar	190,534	79,055	164,292	182,626	-12,836
Cotton	-3,346	35,246	-28,157	44,408	54,503
Coffee	11,462	2,659	14,865	-1,530	-5,587
Soybean Oil	121,268	12,053	91,110	31,982	35,011
Cocoa	28,241	37,555	32,446	39,489	32,596
Industrial Metals[5]					
Copper (COMEX)	-22,309	-9,165	-624	-6,148	-7,218
Copper (LME)	31,276	31,276	50,553	34,939	45,172
Aluminum	111,592	111,592	118,536	135,501	184,033
Nickel	8,907	8,907	8,517	9,933	5,464
Zinc	60,394	60,394	68,232	34,090	90,131
Lead	23,812	23,812	31,374	22,939	31,106
Tin	2,396	2,396	3,068	3,911	1,433
Precious Metals					
Gold	242,724	129,649	203,422	126,533	108,748
Silver	62,746	23,645	57,020	46,060	32,543
Platinum	29,912	29,330	32,418	26,656	29,755
Palladium	3,160	15,238	6,967	11,881	17,204
Livestock					
Live Cattle	36,115	72,059	56,346	-11,972	92,657
Lean Hogs	62,961	47,986	65,450	44,765	5,777
Feeder Cattle	2,759	6,772	8,332	383	7,053

INVENTORY LEVELS[4]	Current	5 Yr Average	1 Month	3 Month	6 Month
Energy					
Oil - US	536,531	35%	1%	10%	13%
Oil - OECD Europe**	358	12%	-	3%	4%
Natural Gas - DOE	2,477	50%	-1%	-25%	-35%
Gasoline - DOE	239,761	11%	-2%	-2%	9%
Heating Oil - DOE	12,504	-38%	-15%	-19%	-16%
Industrial Metals					
Aluminum	**3,024,418**	**-38%**	**-5%**	**-4%**	**-10%**
Aluminum - LME	2,705,550	-41%	-5%	-5%	-12%
Aluminium - SHFE	318,868	4%	-7%	6%	12%
Copper	**547,379**	**1%**	**-12%**	**12%**	**8%**
Copper - LME	147,275	-56%	-7%	-37%	-50%
Copper - SHFE	331,942	111%	-16%	78%	95%
Copper - COMEX	68,162	30%	-3%	1%	53%
Nickel - LME	**423,690**	**68%**	**-2%**	**-2%**	**-3%**
Zinc	**682,175**	**-36%**	**-4%**	**5%**	**-10%**
Zinc - LME	413,250	-49%	-7%	-7%	-30%
Zinc - SHFE	268,925	2%	2%	32%	62%
Lead	**182,305**	**-41%**	**-2%**	**-9%**	**10%**
Lead - LME	162,575	-36%	-1%	-14%	7%
Lead - SHFE	19,730	-65%	-4%	99%	47%
Tin[6]	**5,418**	**-57%**	**9%**	**-22%**	**-2%**
Tin - LME	4,640	-60%	7%	-25%	4%
Tin - SHFE	778	-16%	24%	2%	-26%
Agriculture					
Wheat - USDA	239,260	23.3%	0.7%	3.1%	4.7%
Corn - USDA	208,910	49%	0.9%	0.0%	11.2%
Soybeans - USDA	79,020	32%	0.2%	-0.3%	-7%
Sugar - USDA	39,598	11%	-	-	-2%
Cotton - USDA	102,220	39%	-1.1%	-0.6%	-4.4%
Coffee - USDA	36,692	1%	-	-	16%
Soybean Oil - USDA	3,740	-5%	2.5%	3%	6%

Sources: Bloomberg, ETF Securities

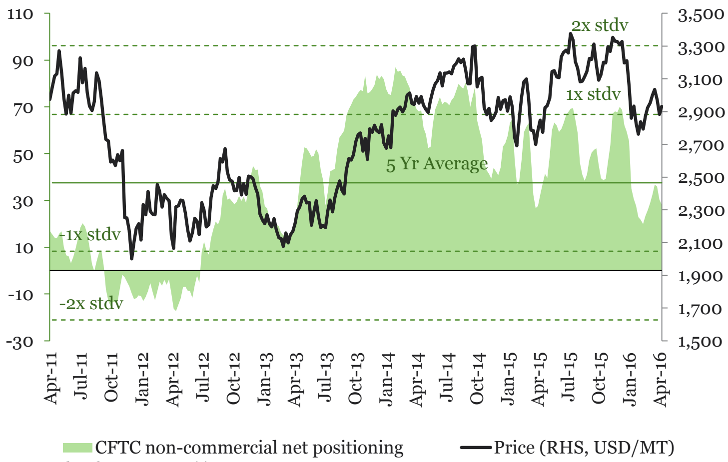
1Performance of front month futures from 18 Apr 15 (1 Year), 18 Oct 15 (6 Month), 18 Jan 16 (3 Month) and 18 Mar 16 (1 Month) to 18 Apr 16.

2Roll return non-annualised from front month futures into second " month on 18 Jan 16 (3 Month), 18 Mar 16 (1 Month), 11 Apr 16 (1 Week), 18 Apr 16.
[3]Net positions in number of contracts. [4]Current inventories relative to 1, 3, 6 months ago. Under the column "5 yr average" is the current inventory level relative to 5 year average inventory. For energy, 5 yr average is the average of the same month as report month over the past 5 years. **Brent 5 Yr average of net positions from January 2011 as positions were not reported by CFTC before then and inventory data (OECD) reported with 2 month lag with current = Dec 2015.[5]All Industrial metals positioning data (excluding copper) is sourced from LME COTR data in Bloomberg from 28th July 14 (first available date). [6] SHFE started reporting inventory data from April 2015

CFTC Speculative Net Long Futures Positions

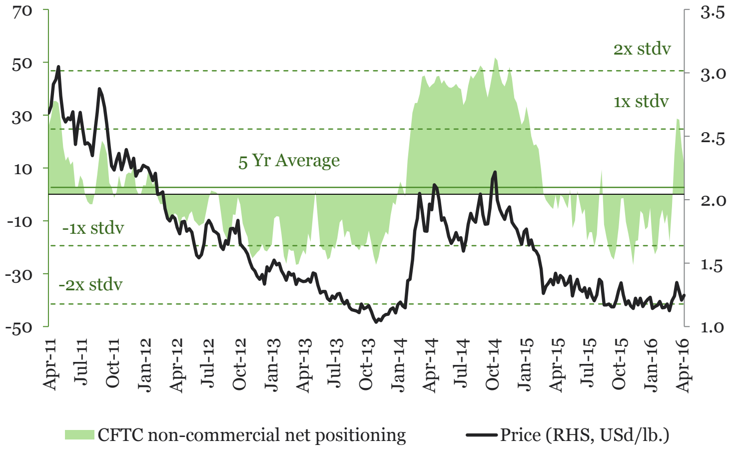
Agriculture

Cocoa



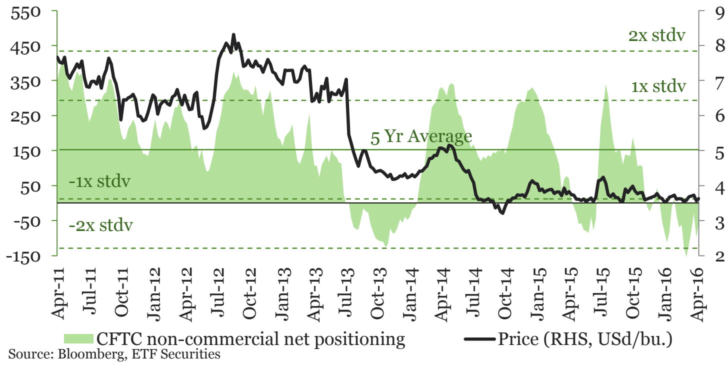
Source: Bloomberg, ETF Securities

Coffee



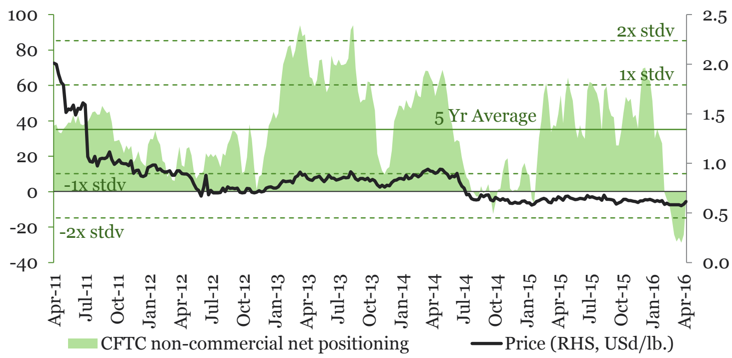
Source: Bloomberg, ETF Securities

Corn



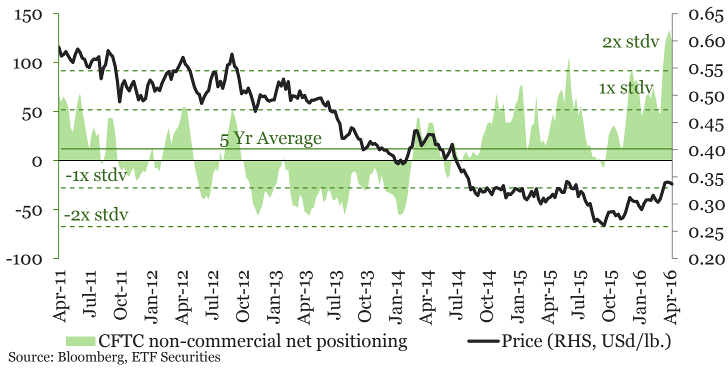
Source: Bloomberg, ETF Securities

Cotton



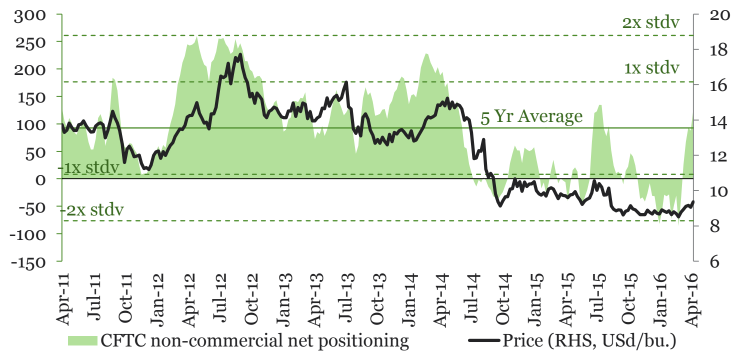
Source: Bloomberg, ETF Securities

Soybean Oil



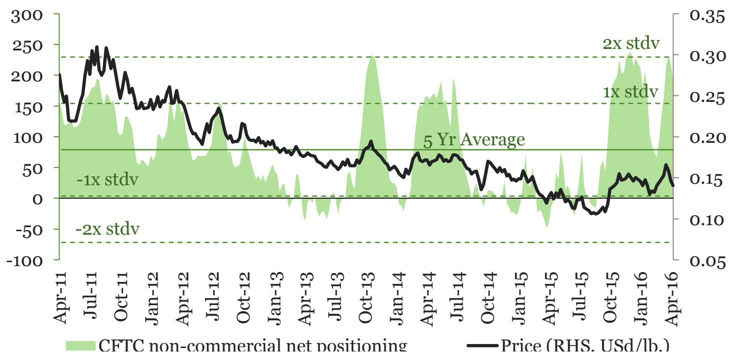
Source: Bloomberg, ETF Securities

Soybeans

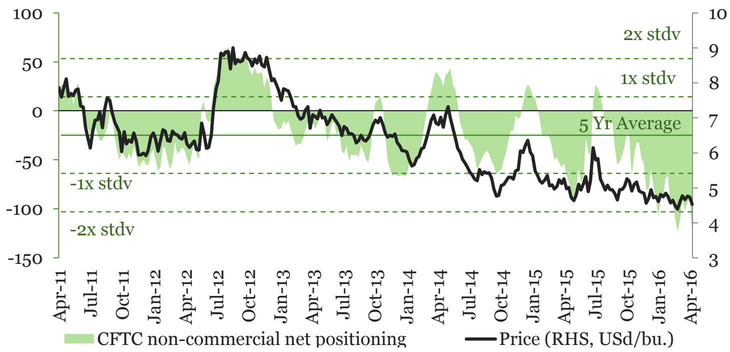


Source: Bloomberg, ETF Securities

Sugar



Wheat

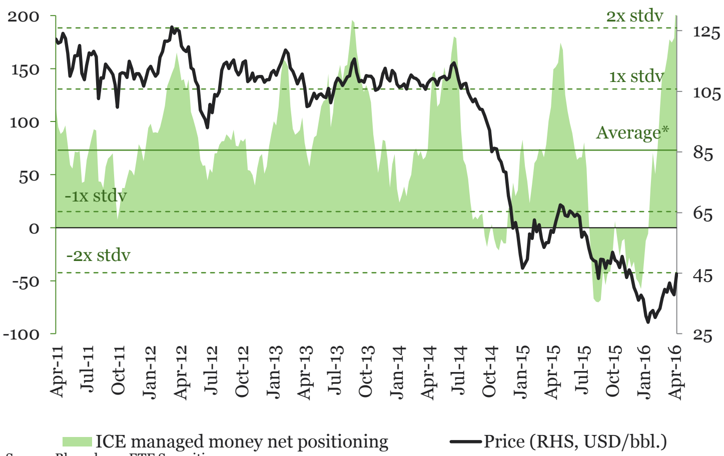


Source: Bloomberg, ETF Securities

Source: Bloomberg, ETF Securities

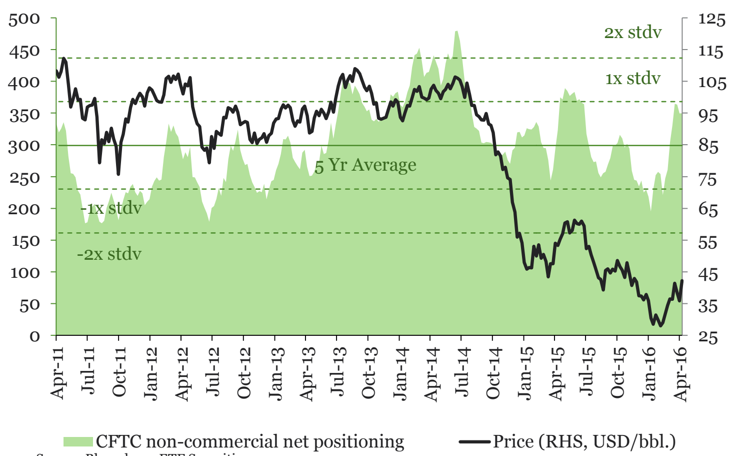
Energy

Brent Oil



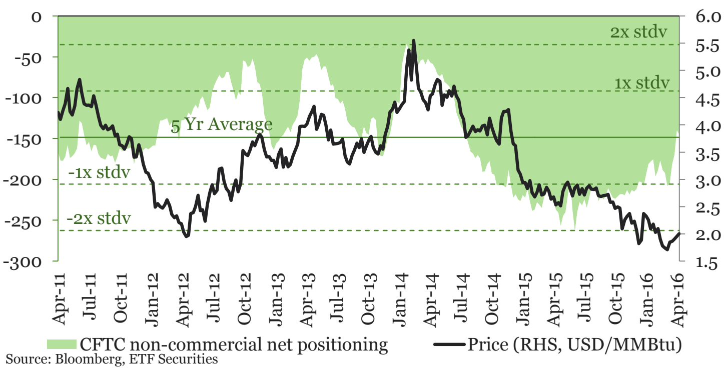
Source: Bloomberg, ETF Securities

WTI Oil



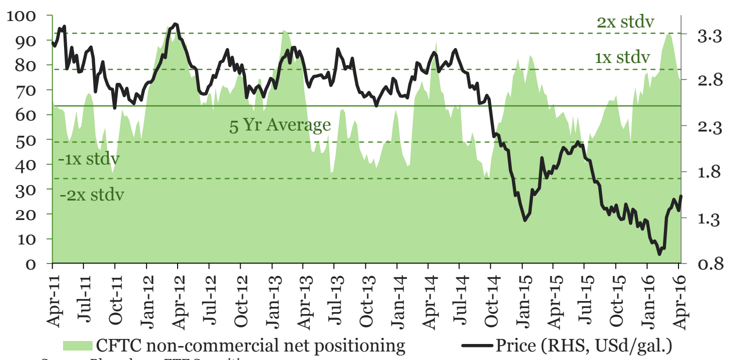
Source: Bloomberg, ETF Securities

Natural Gas



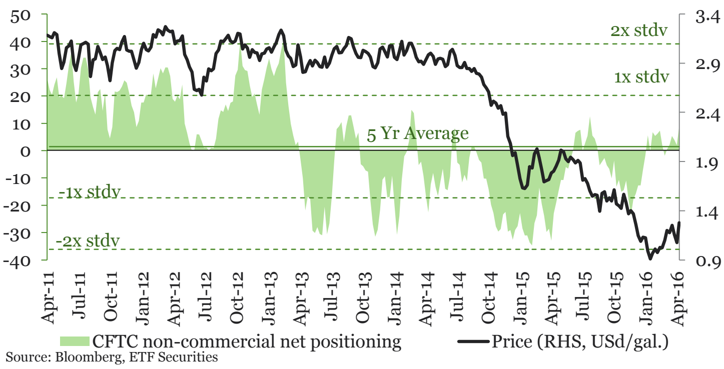
Source: Bloomberg, ETF Securities

Gasoline



Source: Bloomberg, ETF Securities

Heating Oil

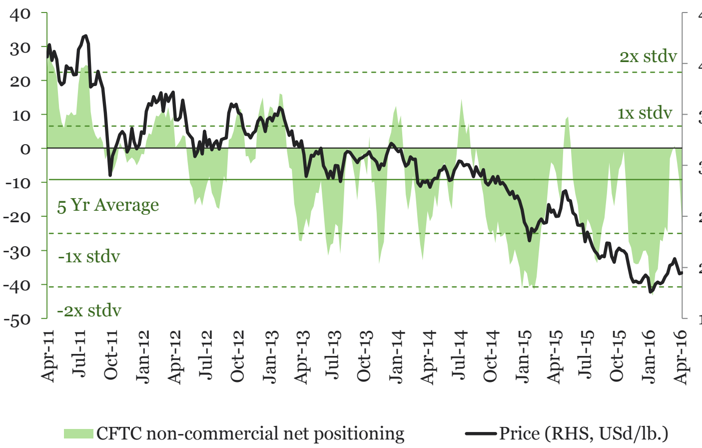


Source: Bloomberg, ETF Securities

Note: 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

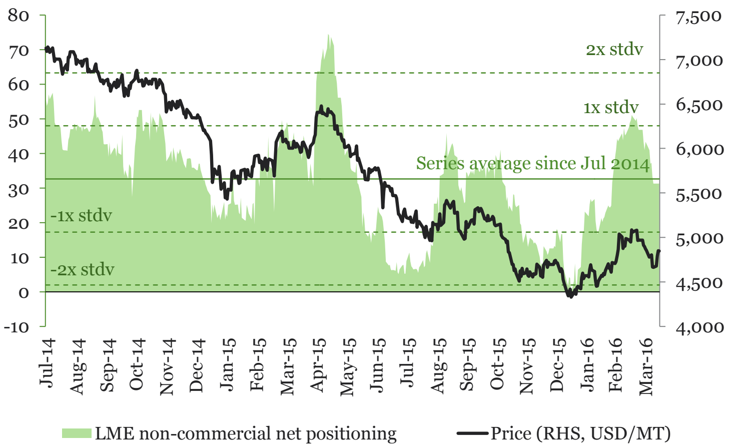
Industrial Metals

Copper (COMEX)



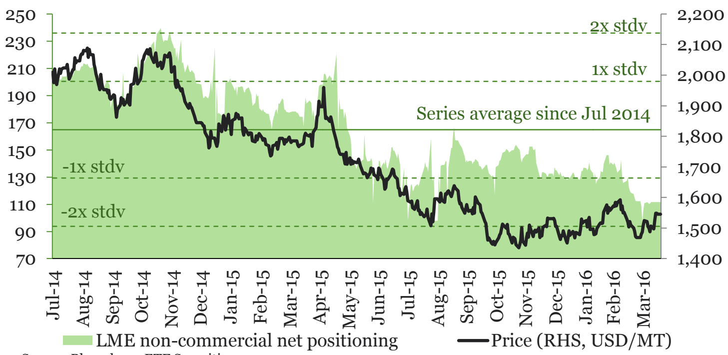
Source: Bloomberg, ETF Securities

Copper (LME)



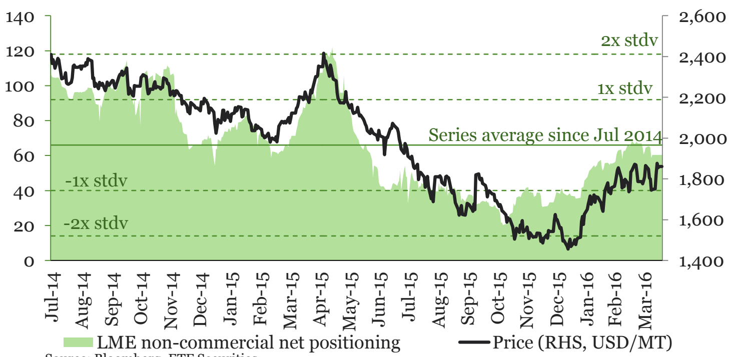
Source: Bloomberg, ETF Securities

Aluminum



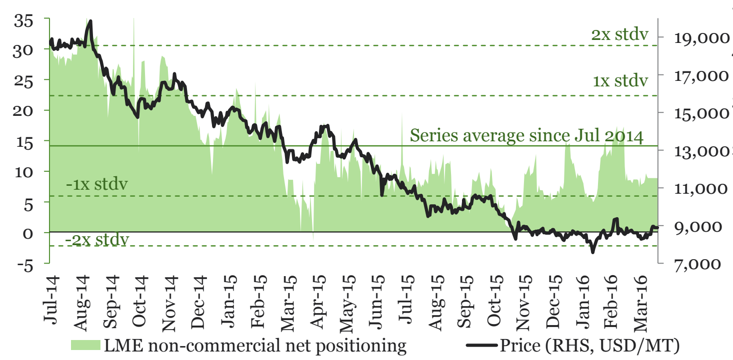
Source: Bloomberg, ETF Securities

Zinc



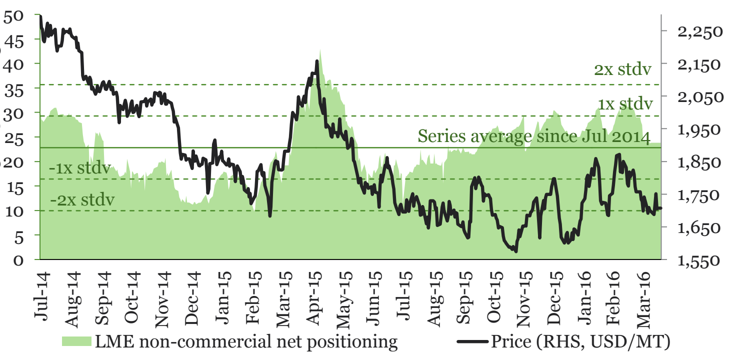
Source: Bloomberg, ETF Securities

Nickel



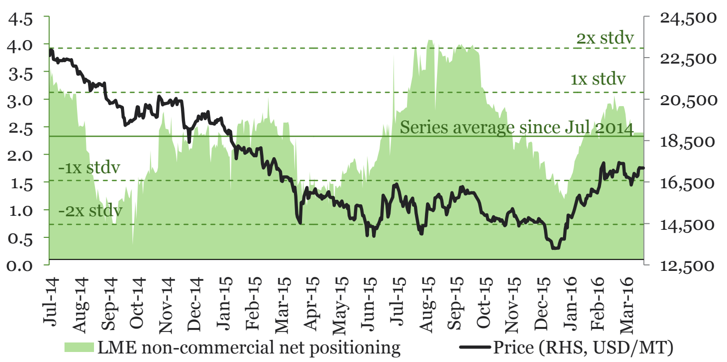
Source: Bloomberg, ETF Securities

Lead



Source: Bloomberg, ETF Securities

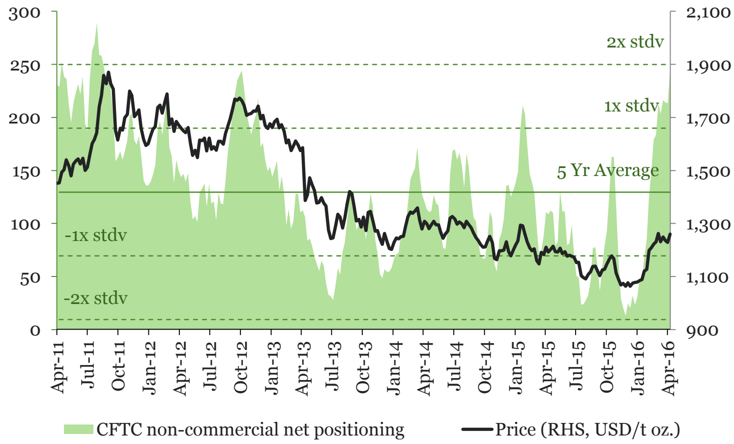
Tin



Source: Bloomberg, ETF Securities

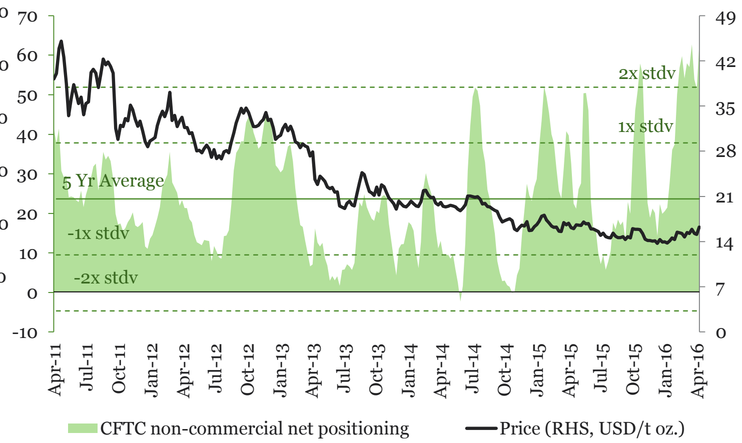
Precious Metals

Gold



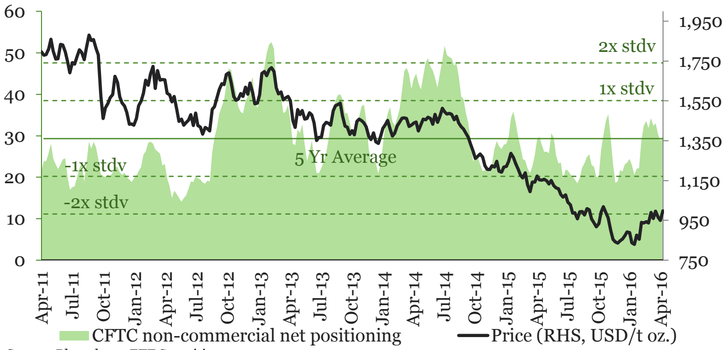
Source: Bloomberg, ETF Securities

Silver



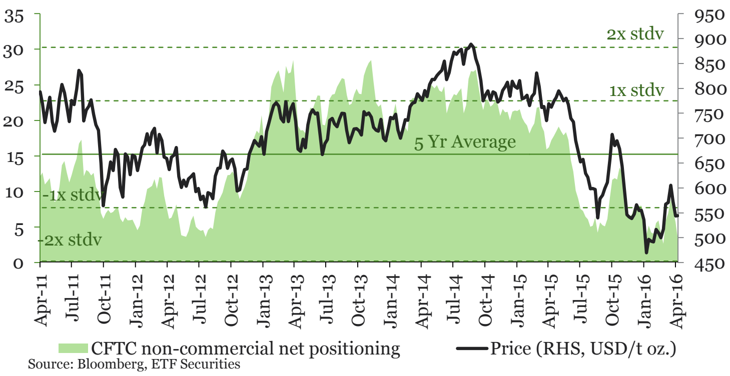
Source: Bloomberg, ETF Securities

Platinum



Source: Bloomberg, ETF Securities

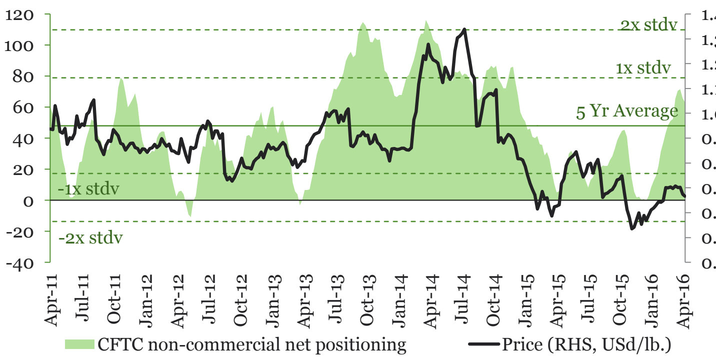
Palladium



Source: Bloomberg, ETF Securities

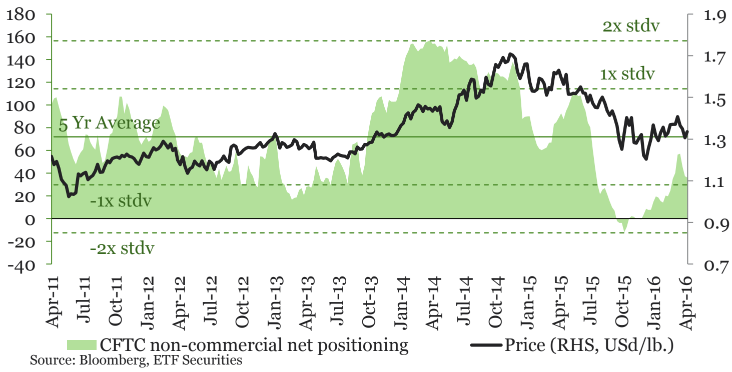
Livestock

Lean Hogs



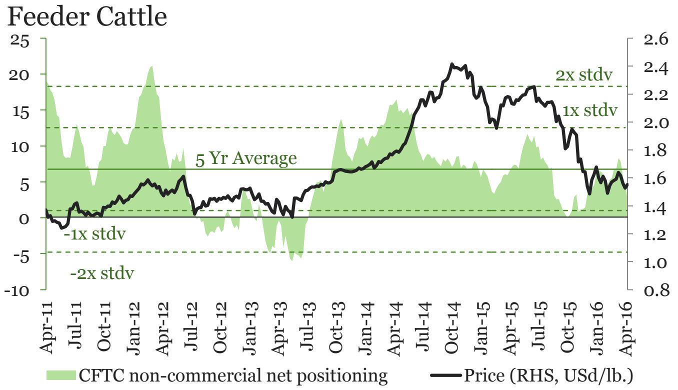
Source: Bloomberg, ETF Securities

Live Cattle



Source: Bloomberg, ETF Securities

Feeder Cattle



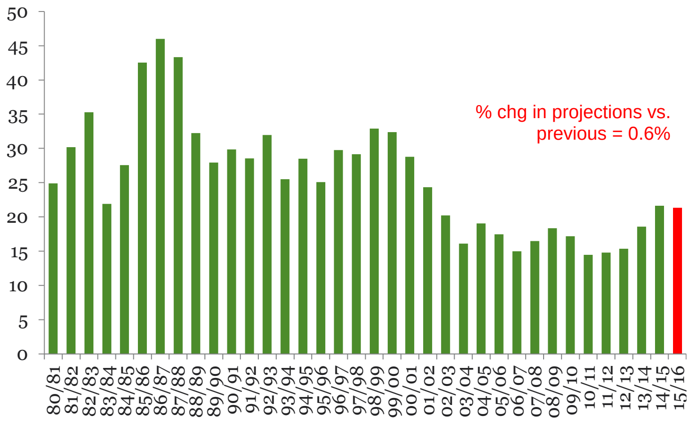
Source: Bloomberg, ETF Securities

Inventories

Agriculture

Corn - Stock to Use

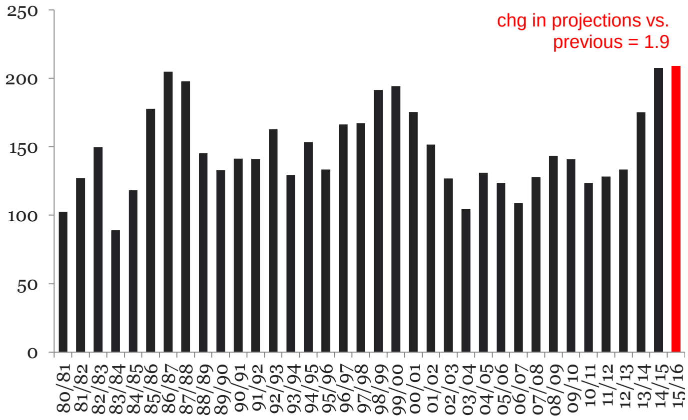
Annual data in %, from 1980 to 2015



Source: USDA, Bloomberg, ETF Securities

Corn - Ending Stocks

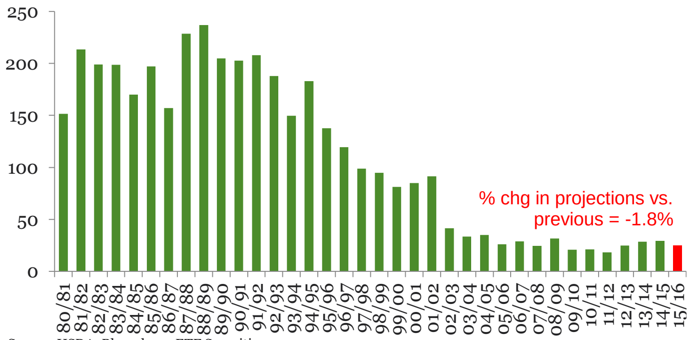
Annual data in mln tons, from 1980 to 2015



Source: USDA, Bloomberg, ETF Securities

Coffee - Stock to Use

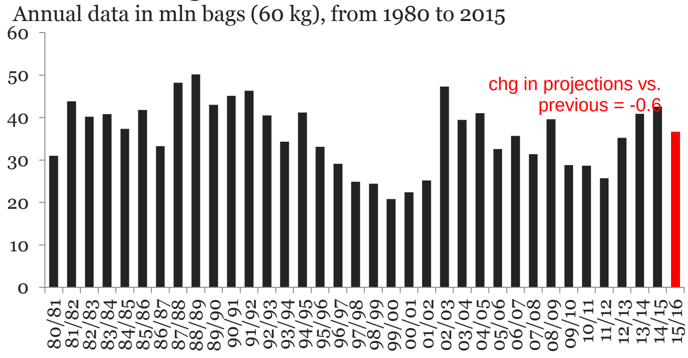
Annual data in %, from 1980 to 2015



Source: USDA, Bloomberg, ETF Securities

Coffee - Ending Stocks

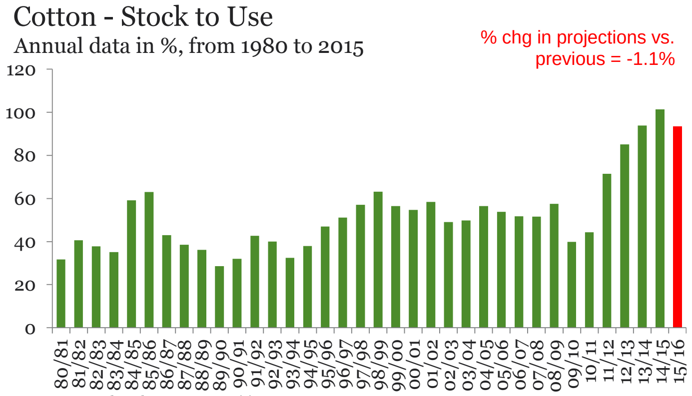
Annual data in mln bags (60 kg), from 1980 to 2015



Source: USDA, Bloomberg, ETF Securities

Cotton - Stock to Use

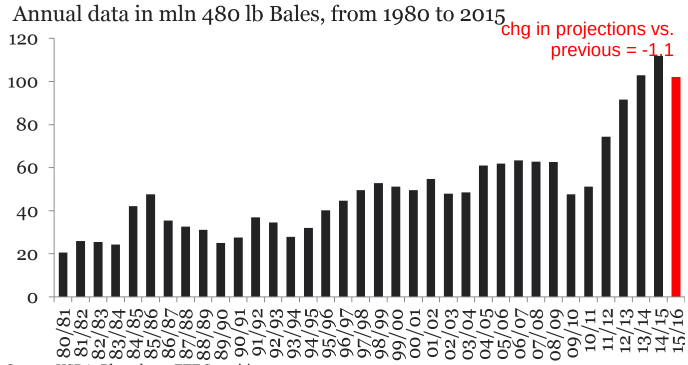
Annual data in %, from 1980 to 2015



Source: USDA, Bloomberg, ETF Securities

Cotton - Ending Stocks

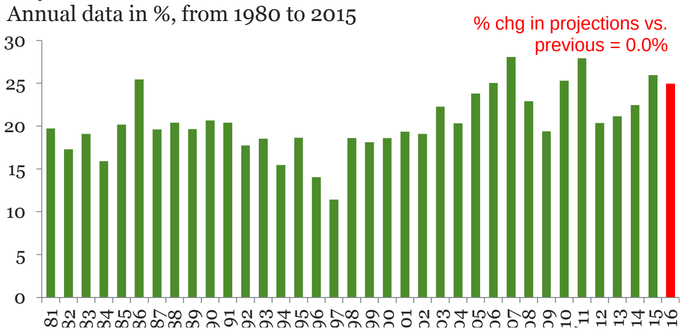
Annual data in mln 480 lb Bales, from 1980 to 2015



Source: USDA, Bloomberg, ETF Securities

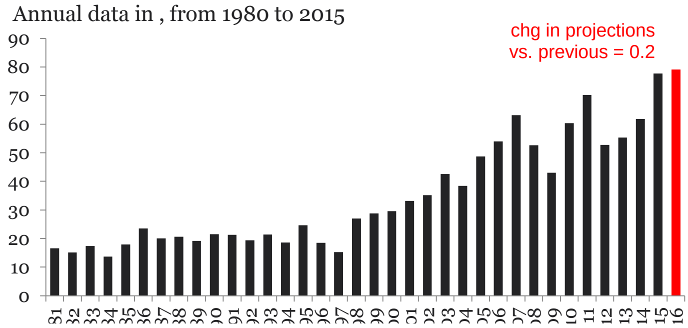
Soybeans - Stock to Use

Annual data in %, from 1980 to 2015



Soybeans - Ending Stocks

Annual data in , from 1980 to 2015



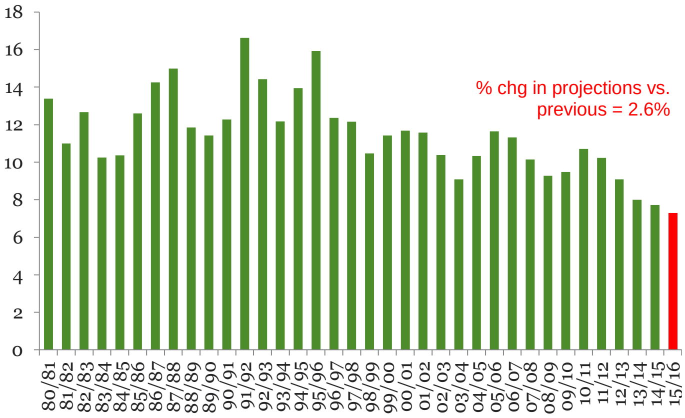
Source: USDA, Bloomberg, ETF Securities

Source: USDA, Bloomberg, ETF Securities

Note: stock to use data is annual with monthly update of 2015/2016 estimates

Soybean Oil - Stock to Use

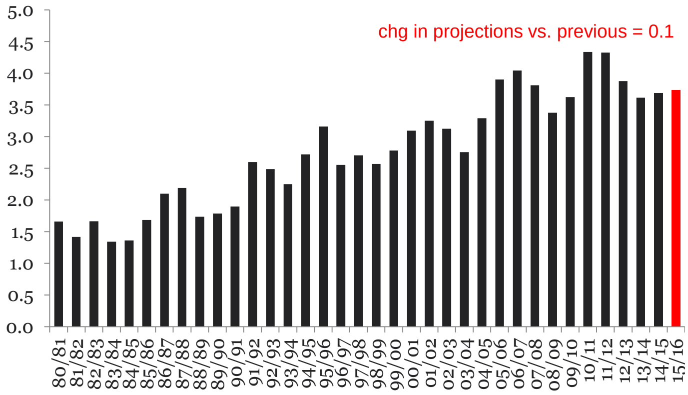
Annual data in %, from 1980 to 2015



Source: USDA, Bloomberg, ETF Securities

Soybean Oil - Ending Stocks

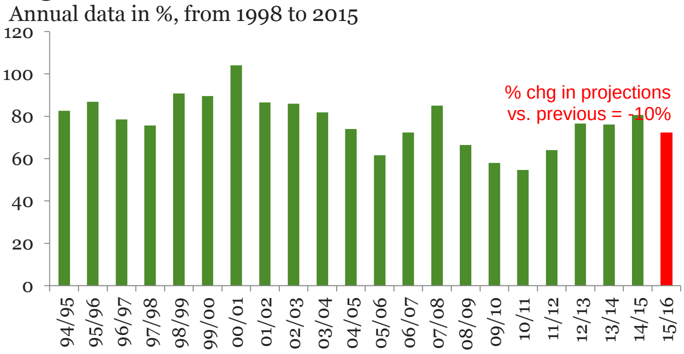
Annual data in mln Metric Tons, from 1980 to 2015



Source: USDA, Bloomberg, ETF Securities

Sugar - Stock to Use

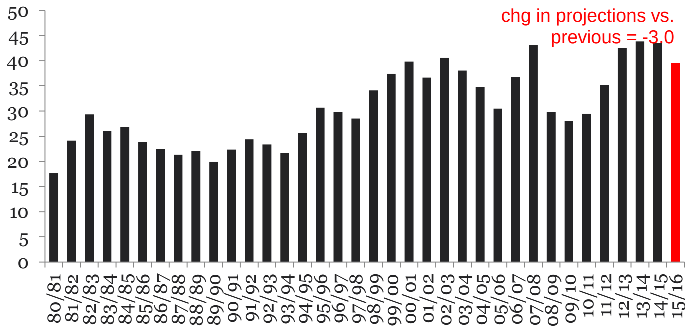
Annual data in %, from 1998 to 2015



Source: USDA, Bloomberg, ETF Securities

Sugar - Ending Stocks

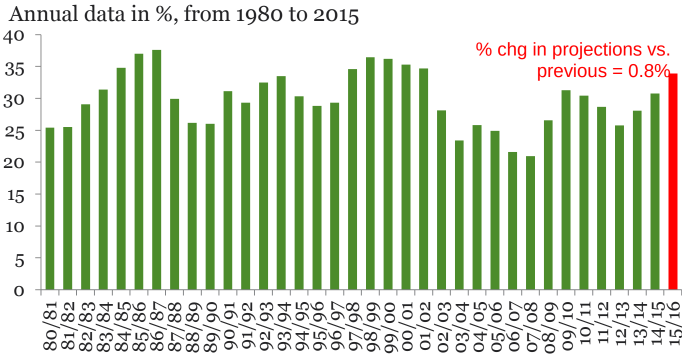
Annual data in mln Metric Tons, from 1980 to 2015



Source: USDA, Bloomberg, ETF Securities

Wheat - Stock to Use

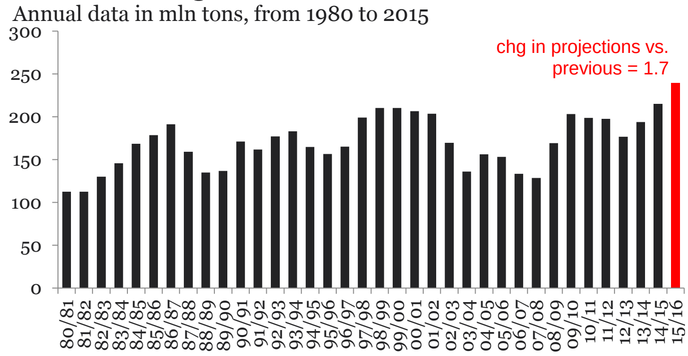
Annual data in %, from 1980 to 2015



Source: USDA, Bloomberg, ETF Securities

Wheat - Ending Stocks

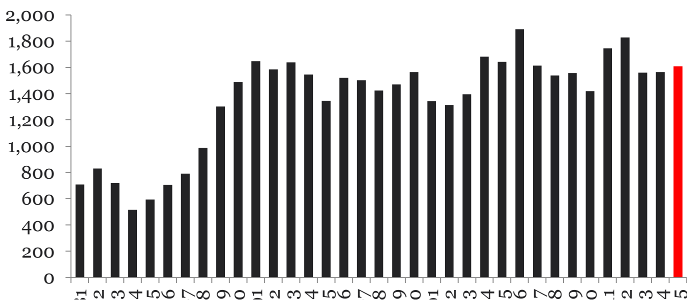
Annual data in mln tons, from 1980 to 2015



Source: USDA, Bloomberg, ETF Securities

Cocoa - Inventory

Annual data in '000 metric tons, from 1981 to 2015



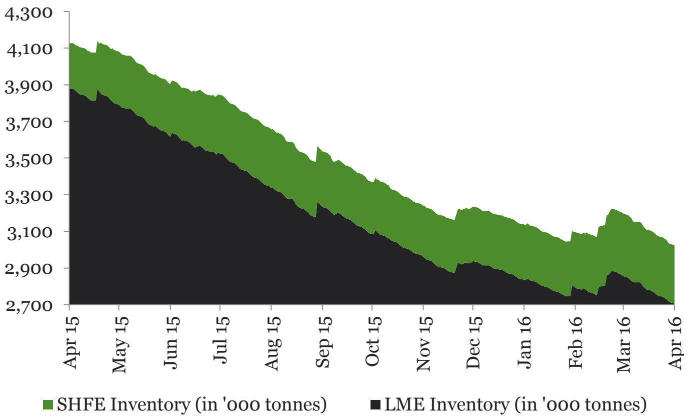
198 198 198 198 198 198 198 198 198 199 199 199 199 199 199 199 199 199 199 200 200 200 200 200 200 200 200 200 200 201 201 201 201 201 201

Source: International Cocoa Organisation, Bloomberg, ETF Securities

Industrial Metals

Aluminum Inventory

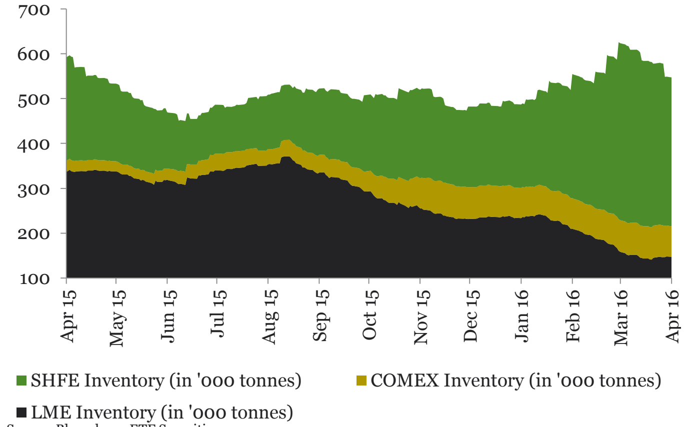
Daily data, from 18 Apr 15 to 18 Apr 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Copper Inventory

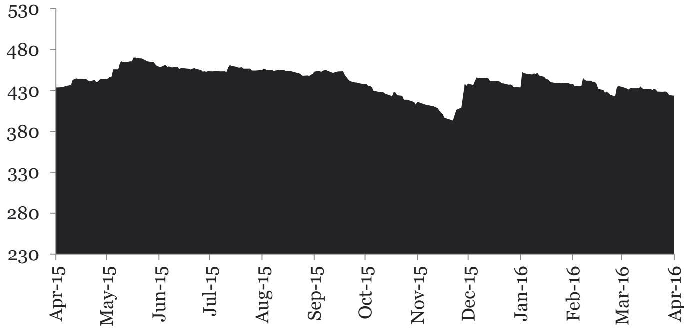
Daily data, from 18 Apr 15 to 18 Apr 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Nickel Inventory

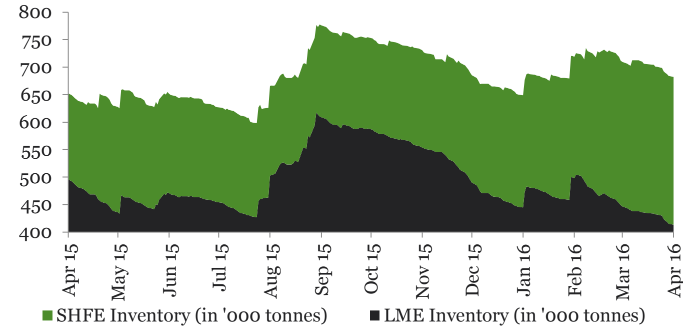
Daily data in '000 MT, from 18 Apr 15 to 18 Apr 16



Source: LME, Bloomberg, ETF Securities

Zinc Inventory

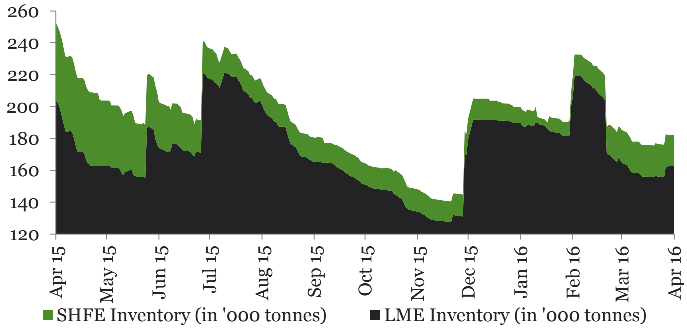
Daily data, from 18 Apr 15 to 18 Apr 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Lead Inventory

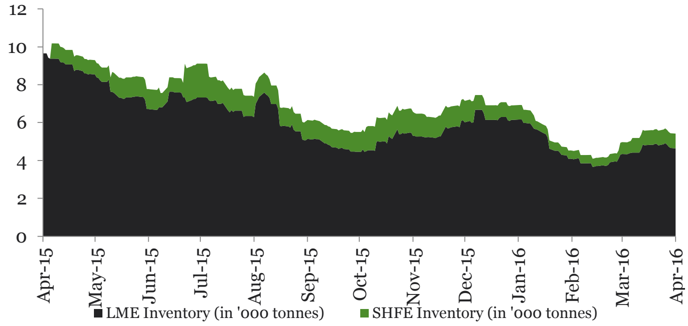
Daily data, from 18 Apr 15 to 18 Apr 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Tin Inventory

Daily data in '000 MT, from 18 Apr 15 to 18 Apr 16

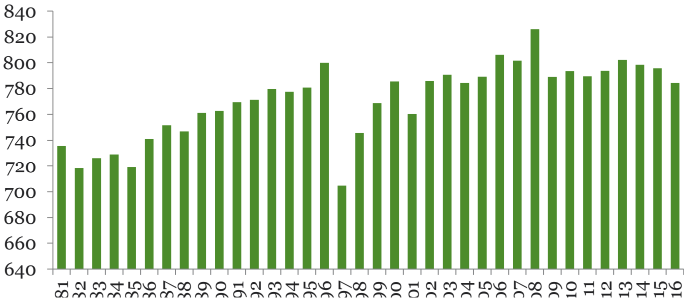


Source: LME, Bloomberg, ETF Securities

Livestock

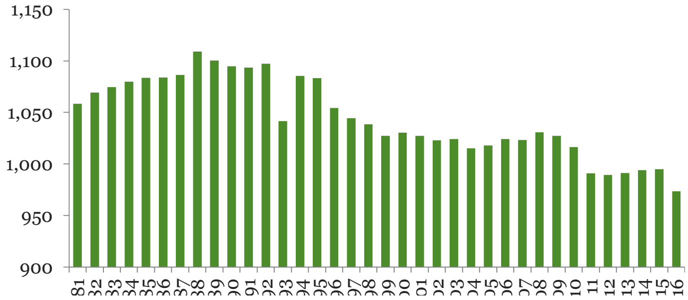
Lean Hogs Inventory

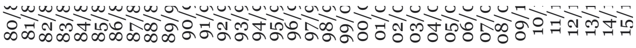
Annual data in mln Heads, from 1980 to 2015



Live Cattle Inventory

Annual data in mln Heads, from 1980 to 2015





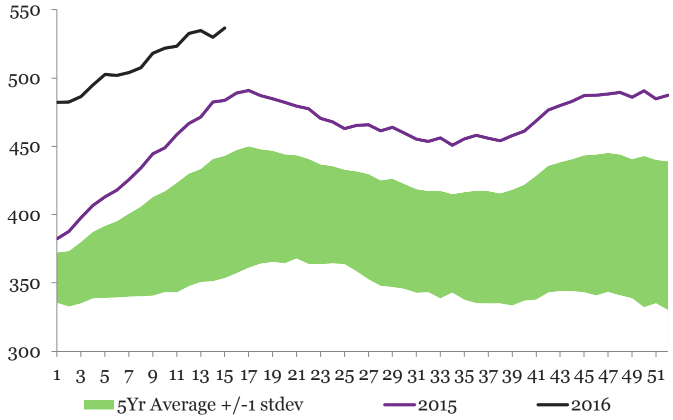
Source: USDA, Bloomberg, ETF Securities

Source: USDA, Bloomberg, ETF Securities

Energy

US Oil Inventory

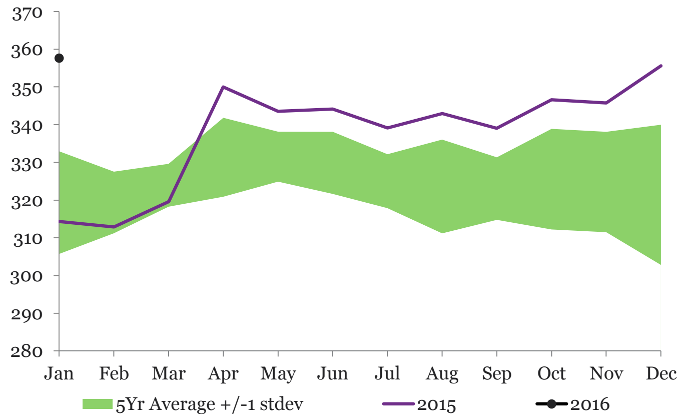
Weekly data in mln barrels, from Apr 11 to Apr 16



Source: DOE, Bloomberg, ETF Securities

OECD Europe Oil Industry Inventory

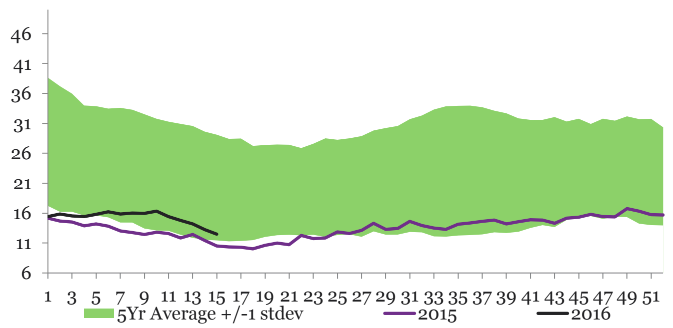
Monthly data in mln barrels, from Jan 06 to Jan 16



Source: DOE, Bloomberg, ETF Securities

Heating Oil Inventory

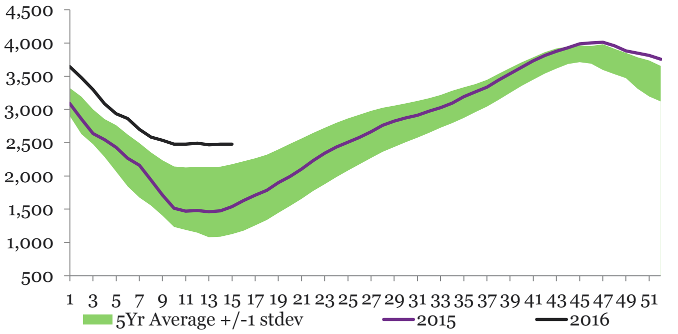
Weekly data in mln barrels, from Apr 11 to Apr 16



Source: DOE, Bloomberg, ETF Securities

Natural Gas Inventory

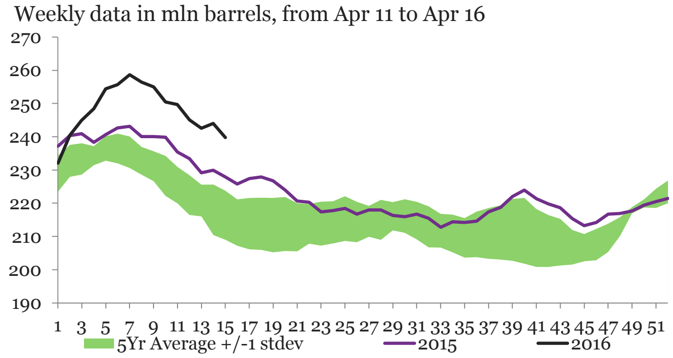
Weekly data in billion cubic feet, from Apr 11 to Apr 16



Source: DOE, Bloomberg, ETF Securities

Gasoline Inventory

Weekly data in mln barrels, from Apr 11 to Apr 16



Source: DOE, Bloomberg, ETF Securities

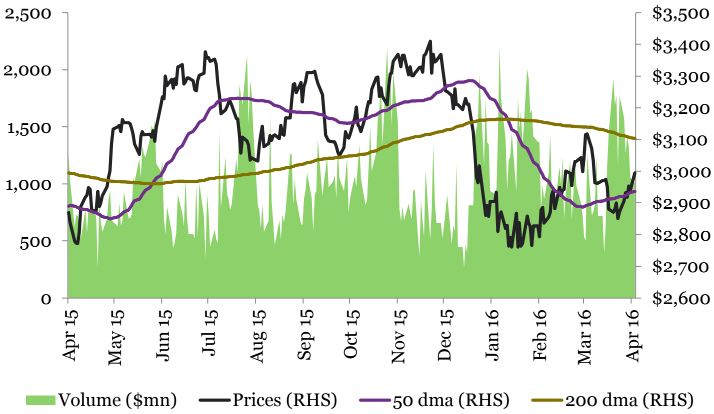
Note: "Oil - OECD Inventory" represents OECD industry stocks and is reported with a 2 month lag.

Commodities Front Month Futures and Trading Volumes

Agriculture

Cocoa Front Month Futures Price

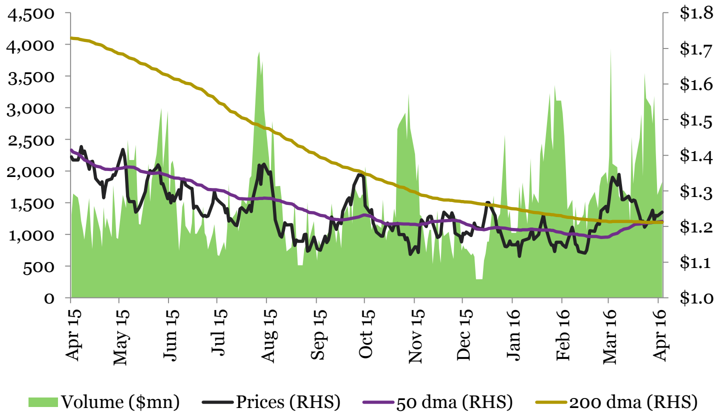
Daily data in USD/MT, from 18 Apr 15 to 18 Apr 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Coffee Front Month Futures Price

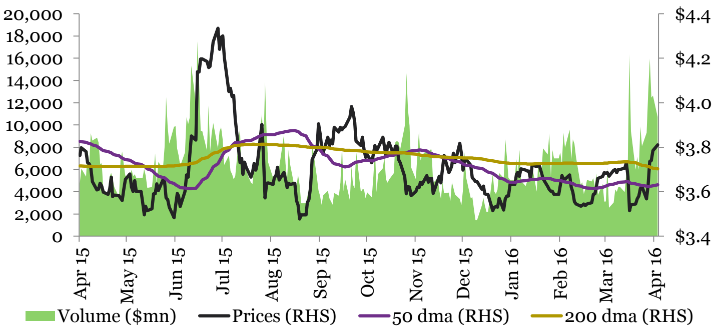
Daily data in USd/lb., from 18 Apr 15 to 18 Apr 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Corn Front Month Futures Price

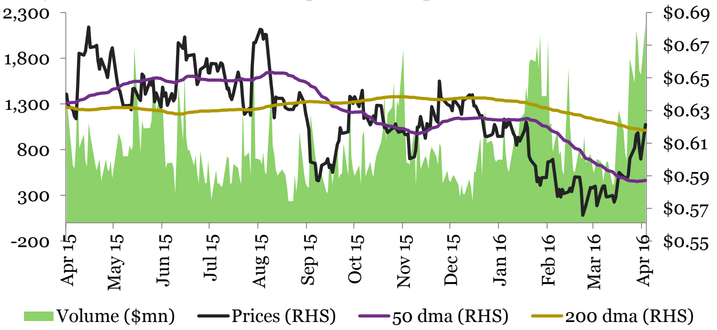
Daily data in USd/bu., from 18 Apr 15 to 18 Apr 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Cotton Front Month Futures Price

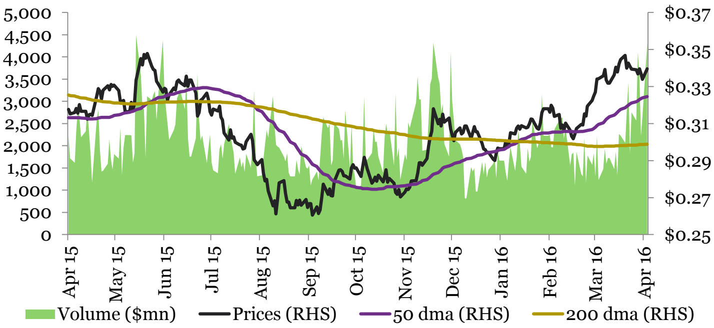
Daily data in USd/lb., from 18 Apr 15 to 18 Apr 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Soybean Oil Front Month Futures Price

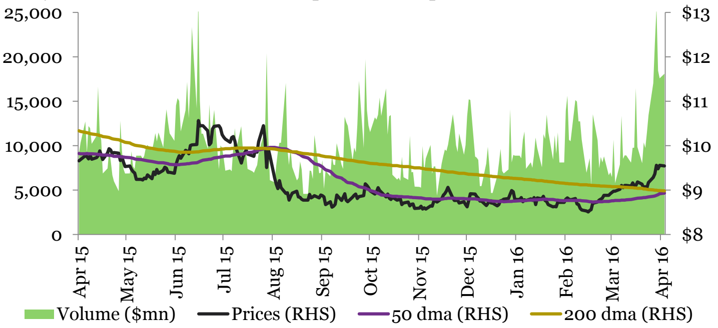
Daily data in USd/lb., from 18 Apr 15 to 18 Apr 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Soybeans Front Month Futures Price

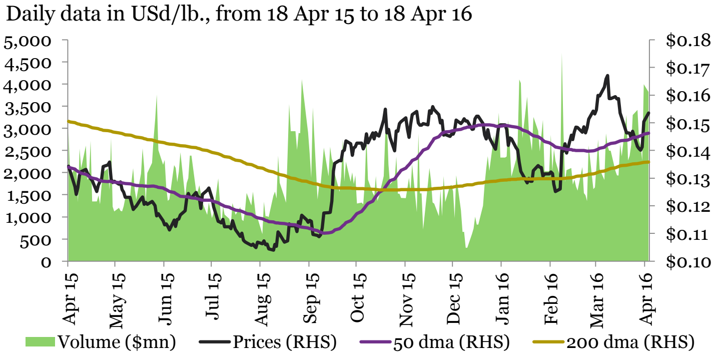
Daily data in USd/bu., from 18 Apr 15 to 18 Apr 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

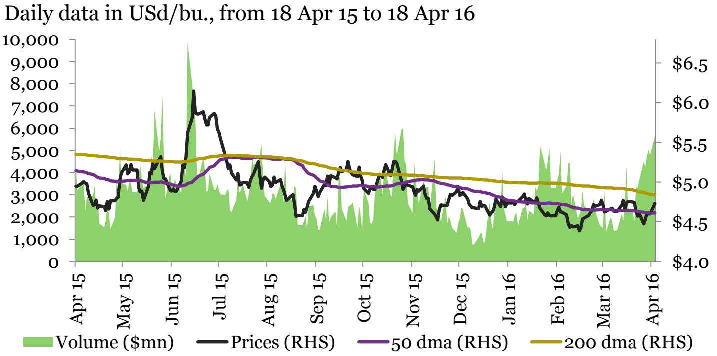
Sugar Front Month Futures Price

Daily data in USd/lb., from 18 Apr 15 to 18 Apr 16



Wheat Front Month Futures Price

Daily data in USd/bu., from 18 Apr 15 to 18 Apr 16

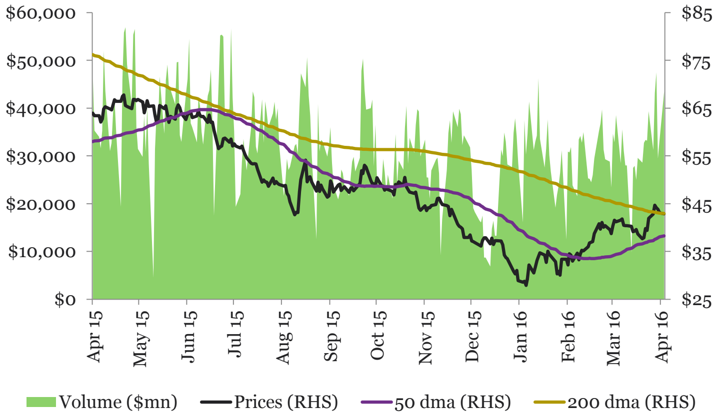


Source: Bloomberg, ETF Securities

Energy

Brent Oil Front Month Futures Price

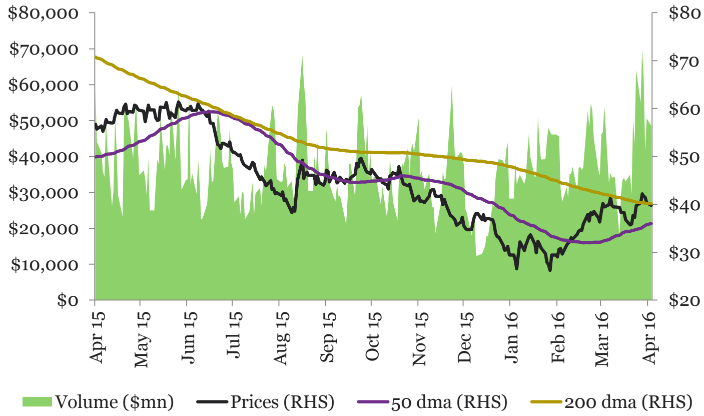
Daily data in USD/bbl., from 18 Apr 15 to 18 Apr 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

WTI Oil Front Month Futures Price

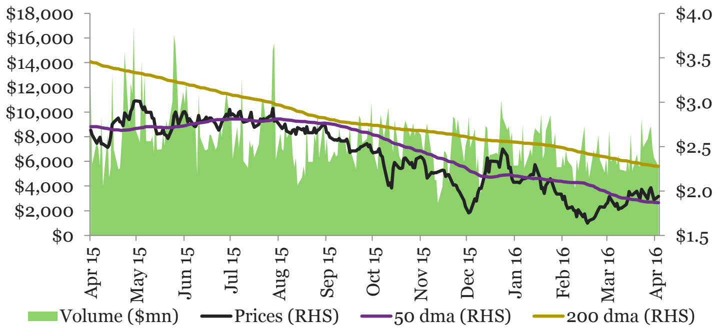
Daily data in USD/bbl., from 18 Apr 15 to 18 Apr 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Natural Gas Front Month Futures Price

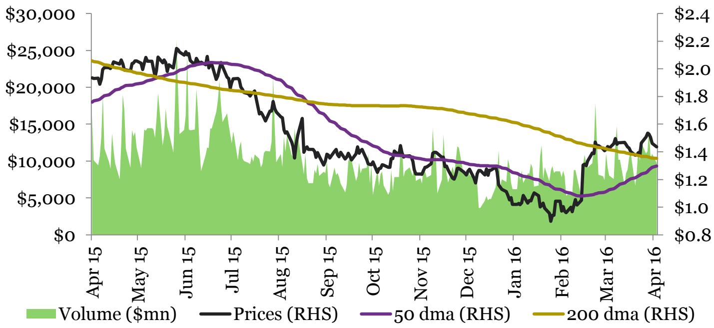
Daily data in USD/MMBtu, from 18 Apr 15 to 18 Apr 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Gasoline Front Month Futures Price

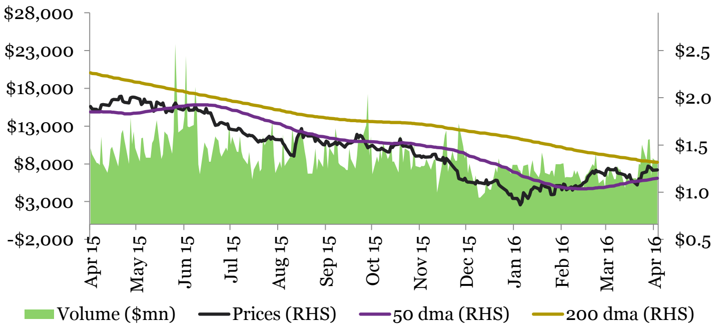
Daily data in USd/gal., from 18 Apr 15 to 18 Apr 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Heating Oil Front Month Futures Price

Daily data in USd/gal., from 18 Apr 15 to 18 Apr 16

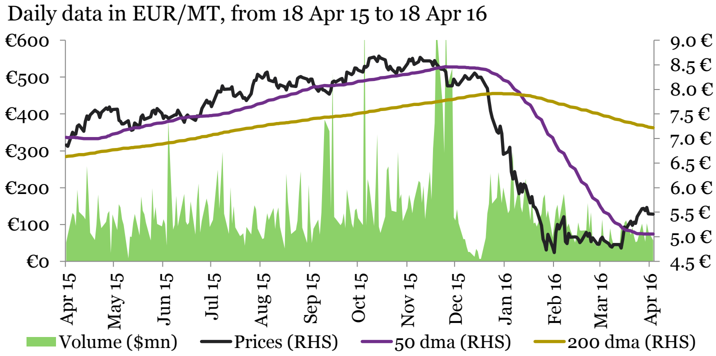


Source: Bloomberg, ETF Securities

Carbon

Carbon Front Month Futures Price

Daily data in EUR/MT, from 18 Apr 15 to 18 Apr 16

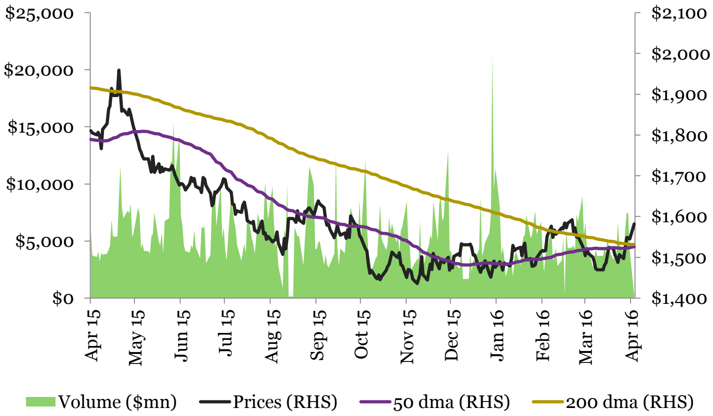


Source: Bloomberg, ETF Securities

Industrial Metals

Aluminum Front Month Futures Price

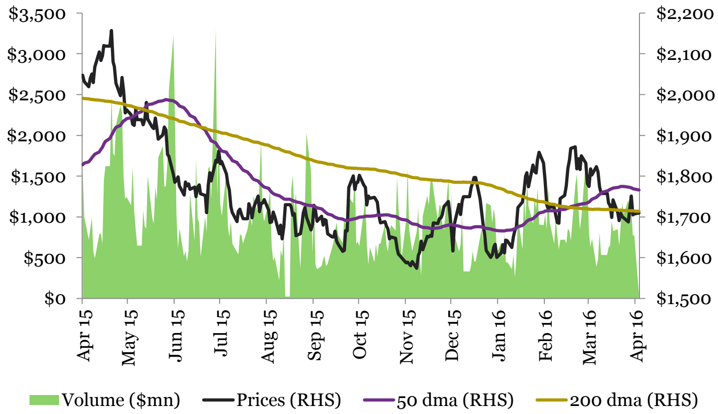
Daily data in USD/MT, from 18 Apr 15 to 18 Apr 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Lead Front Month Futures Price

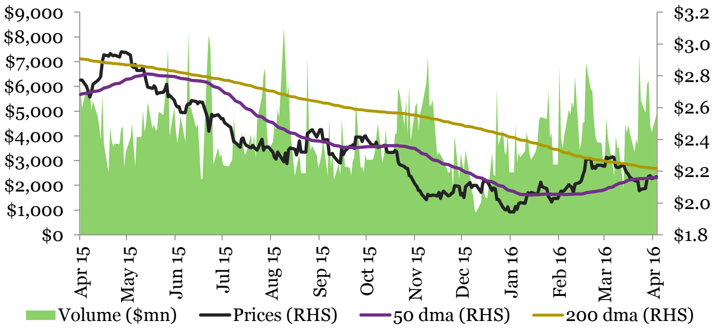
Daily data in USD/MT, from 18 Apr 15 to 18 Apr 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Copper (COMEX) Front Month Futures Price

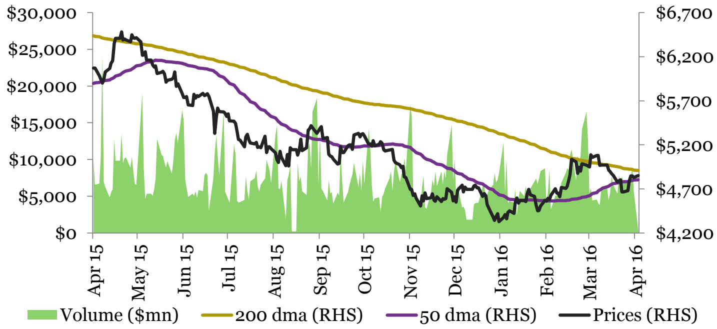
Daily data in USd/lb., from 18 Apr 15 to 18 Apr 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Copper (LME) Front Month Futures Price

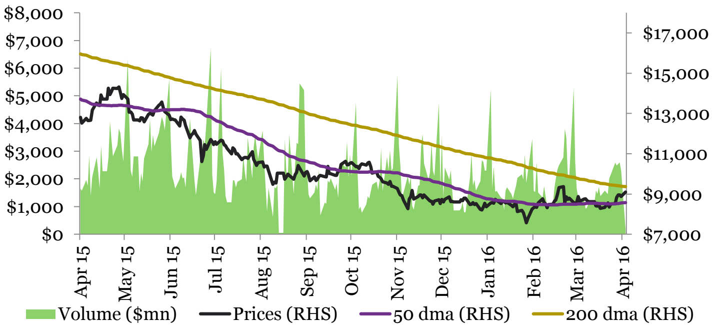
Daily data in USD/MT, from 18 Apr 15 to 18 Apr 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Nickel Front Month Futures Price

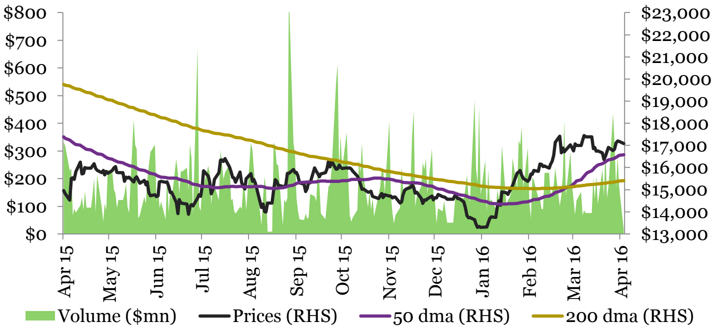
Daily data in USD/MT, from 18 Apr 15 to 18 Apr 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Tin Front Month Futures Price

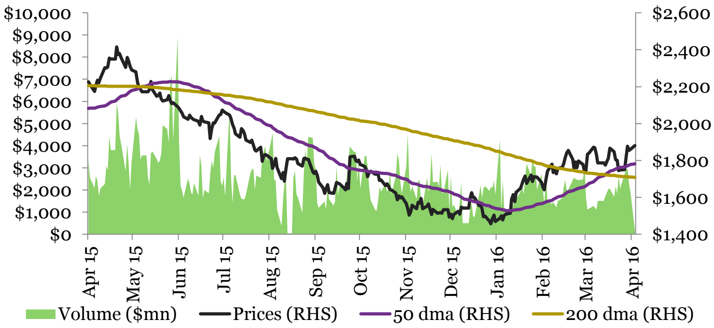
Daily data in USD/MT, from 18 Apr 15 to 18 Apr 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Zinc Front Month Futures Price

Daily data in USD/MT, from 18 Apr 15 to 18 Apr 16

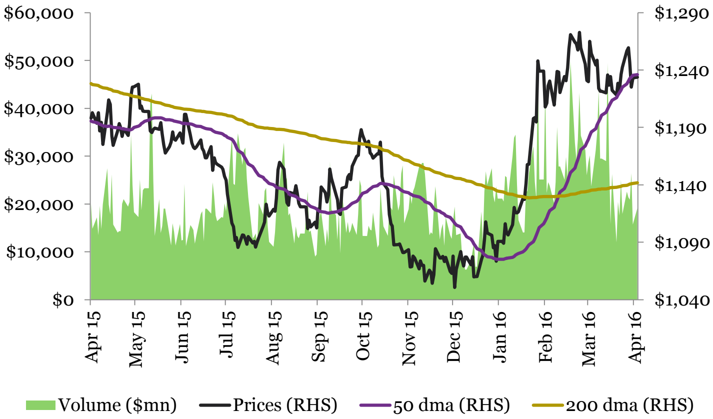


Source: Bloomberg, ETF Securities

Precious Metals

Gold Front Month Futures Price

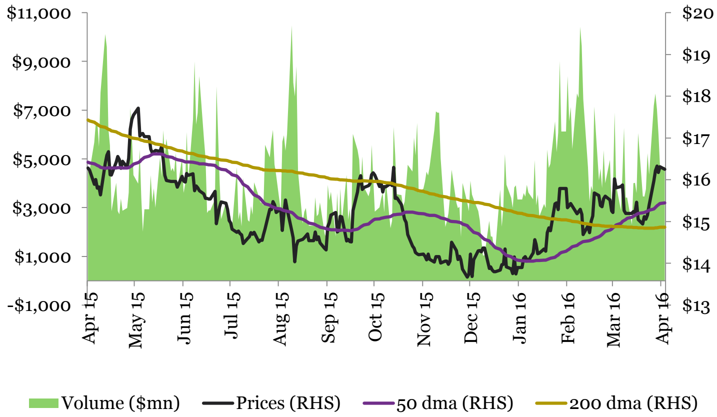
Daily data in USD/t oz., from 18 Apr 15 to 18 Apr 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Silver Front Month Futures Price

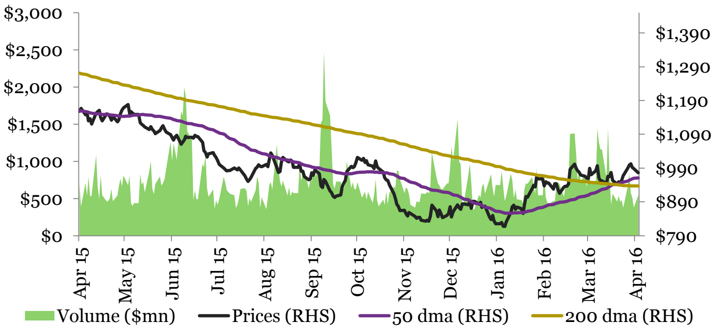
Daily data in USD/t oz., from 18 Apr 15 to 18 Apr 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Platinum Front Month Futures Price

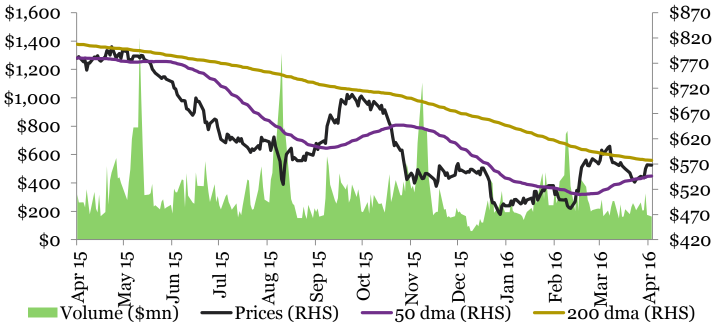
Daily data in USD/t oz., from 18 Apr 15 to 18 Apr 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Palladium Front Month Futures Price

Daily data in USD/t oz., from 18 Apr 15 to 18 Apr 16

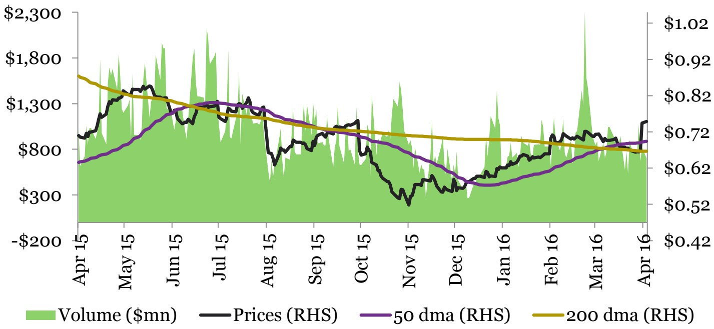


Source: Bloomberg, ETF Securities

Livestock

Lean Hogs Front Month Futures Price

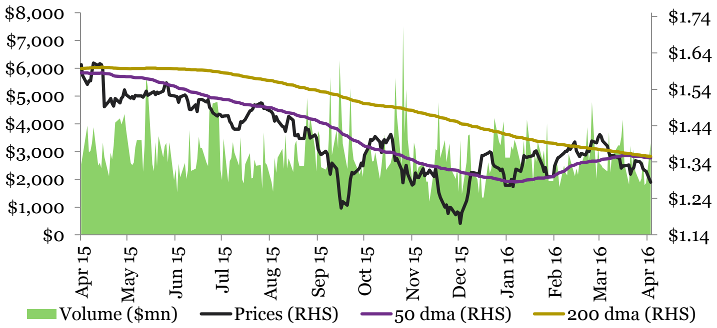
Daily data in USd/lb., from 18 Apr 15 to 18 Apr 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Live Cattle Front Month Futures Price

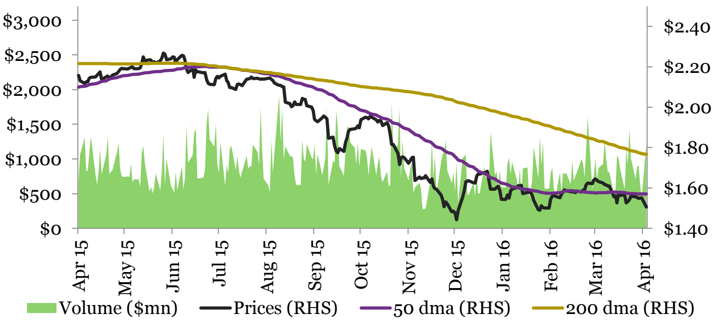
Daily data in USd/lb., from 18 Apr 15 to 18 Apr 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Feeder Cattle Front Month Futures Price

Daily data in USd/lb., from 18 Apr 15 to 18 Apr 16

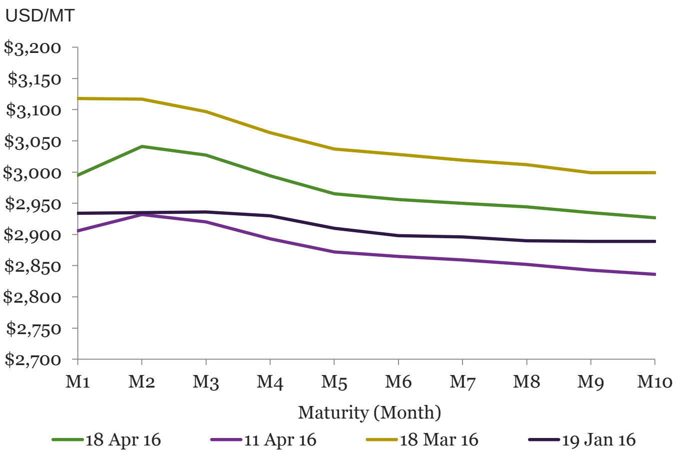


Source: Bloomberg, ETF Securities

Futures Curves

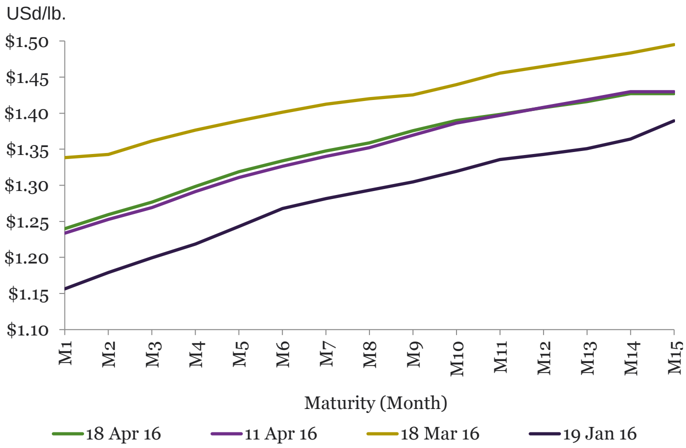
Agriculture

Cocoa Futures



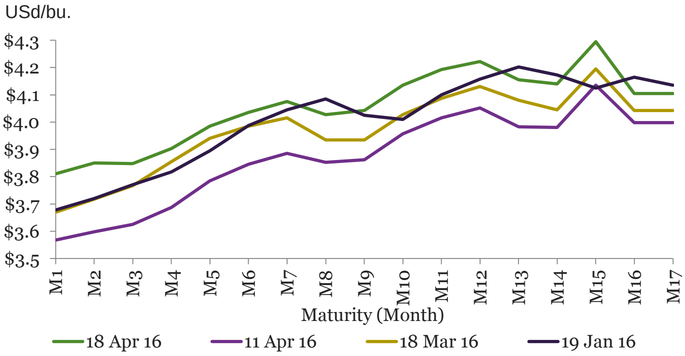
Source: Bloomberg, ETF Securities

Coffee Futures



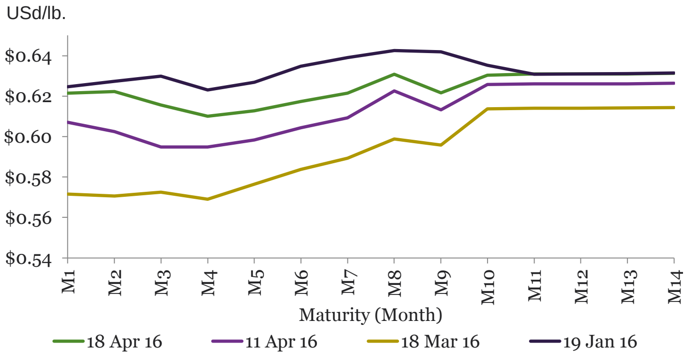
Source: Bloomberg, ETF Securities

Corn Futures



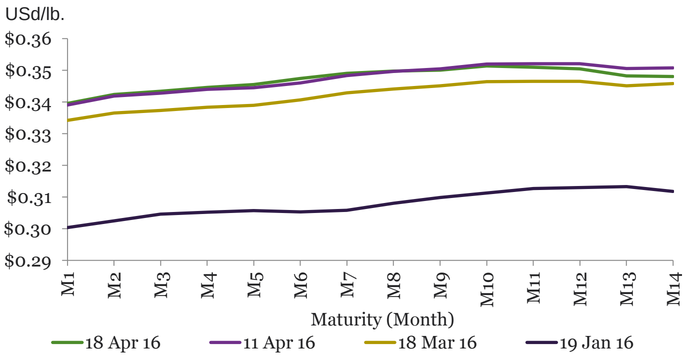
Source: Bloomberg, ETF Securities

Cotton Futures



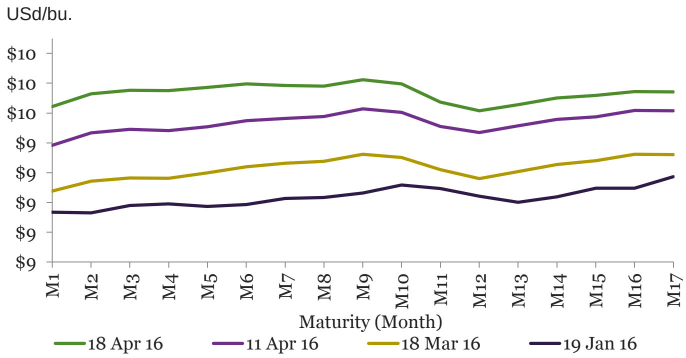
Source: Bloomberg, ETF Securities

Soybean Oil Futures



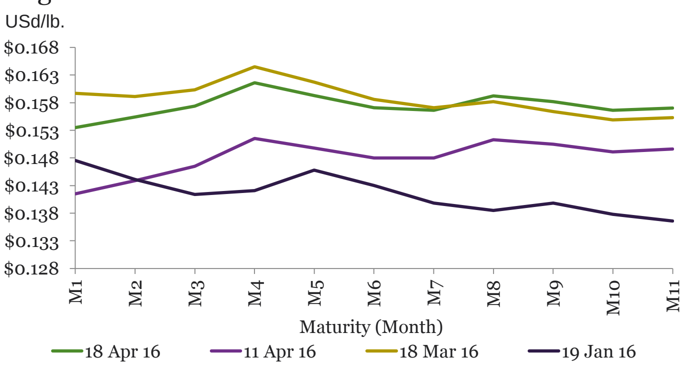
Source: Bloomberg, ETF Securities

Soybeans Futures

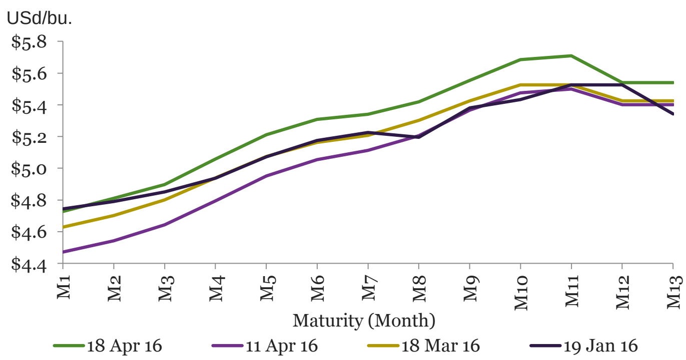


Source: Bloomberg, ETF Securities

Sugar Futures



Wheat Futures



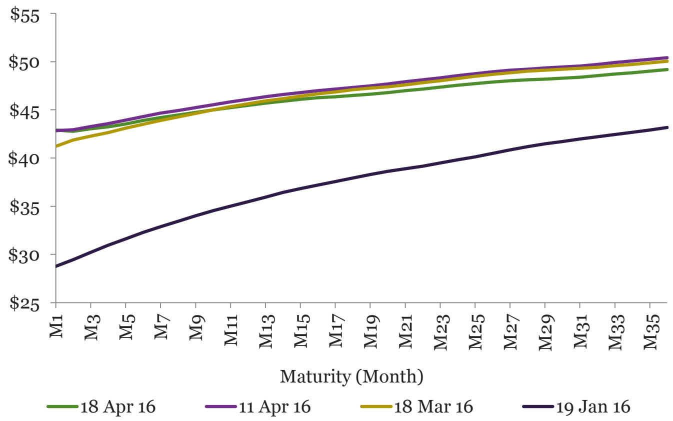
Source: Bloomberg, ETF Securities

Source: Bloomberg, ETF Securities

Energy

Brent Oil Futures

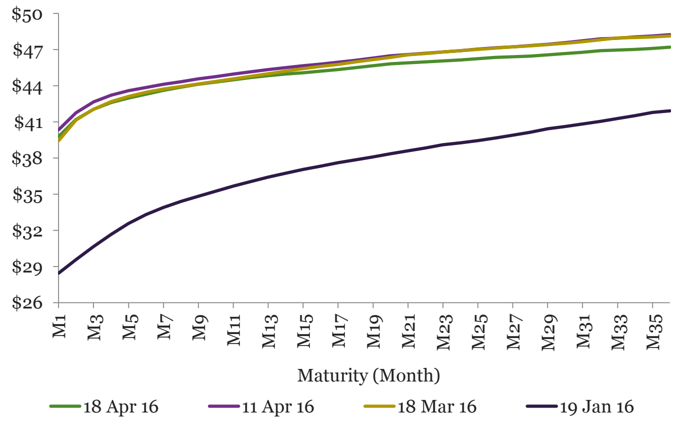
USD/bbl.



Source: Bloomberg, ETF Securities

WTI Oil Futures

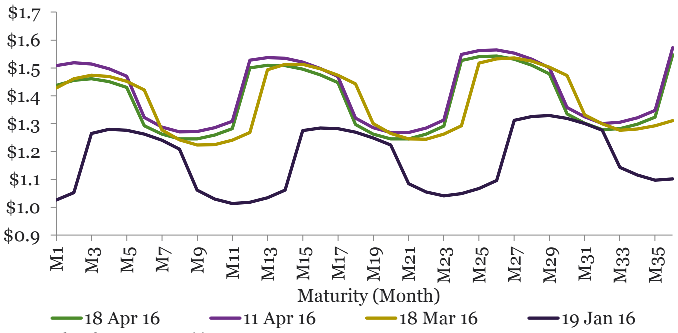
USD/bbl.



Source: Bloomberg, ETF Securities

Gasoline Futures

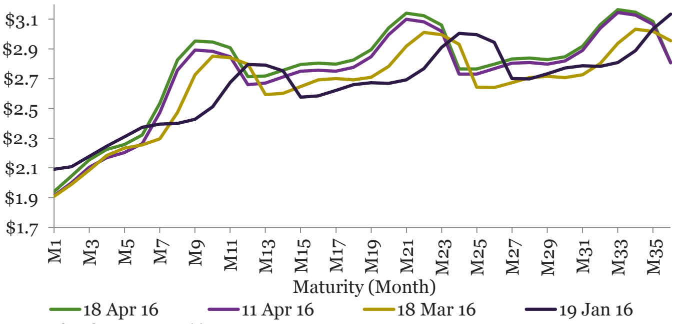
USd/gal.



Source: Bloomberg, ETF Securities

Natural Gas Futures

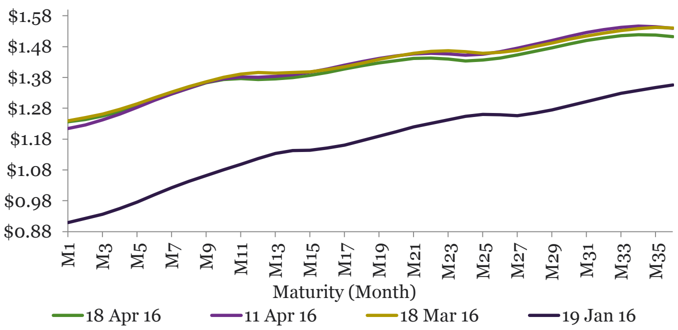
USD/MMBtu



Source: Bloomberg, ETF Securities

Heating Oil Futures

USd/gal.

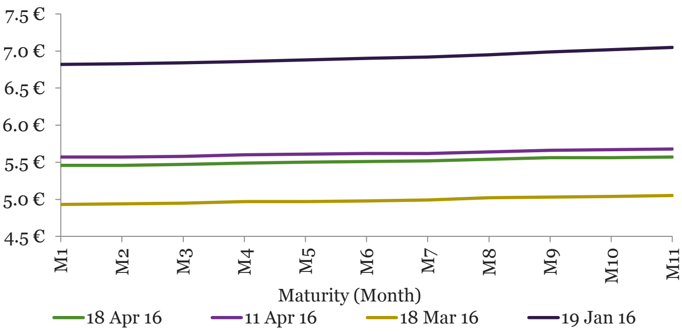


Source: Bloomberg, ETF Securities

Carbon

Carbon Futures

EUR/MT

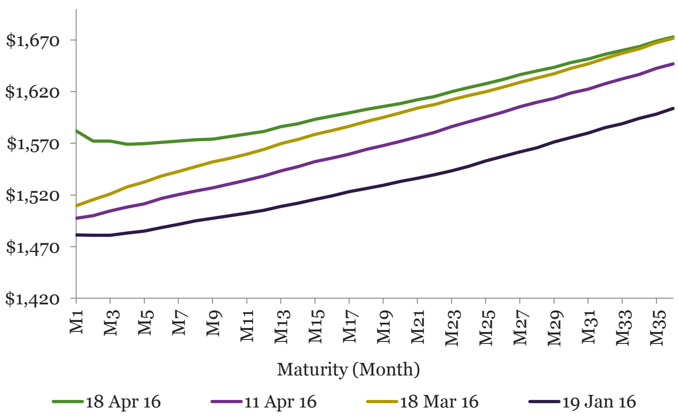


Source: Bloomberg, ETF Securities

Industrial Metals

Aluminum Futures

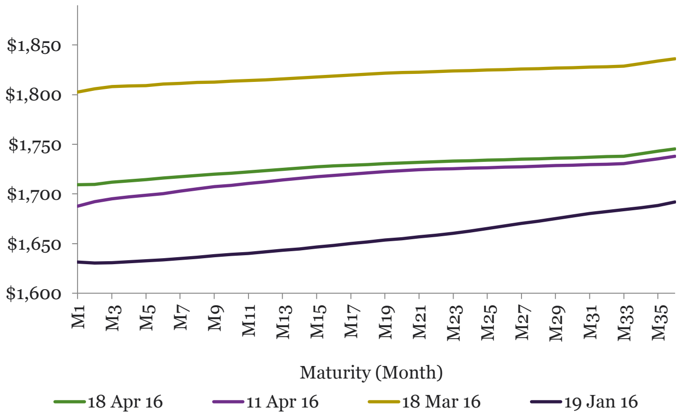
USD/MT



Source: Bloomberg, ETF Securities

Lead Futures

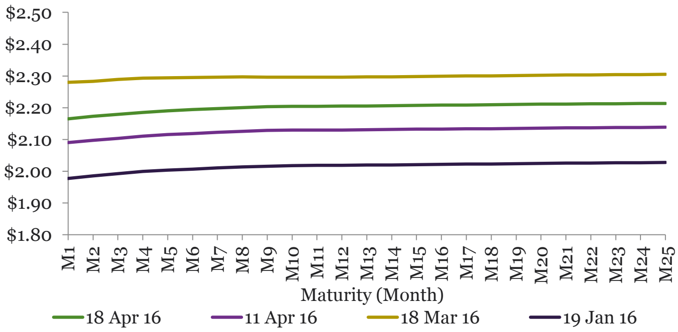
USD/MT



Source: Bloomberg, ETF Securities

Copper (COMEX) Futures

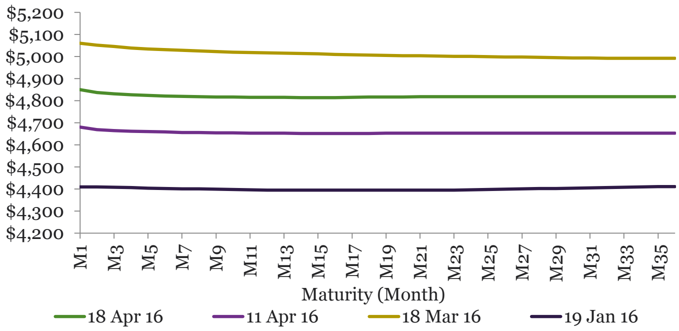
USd/lb.



Source: Bloomberg, ETF Securities

Copper (LME) Futures

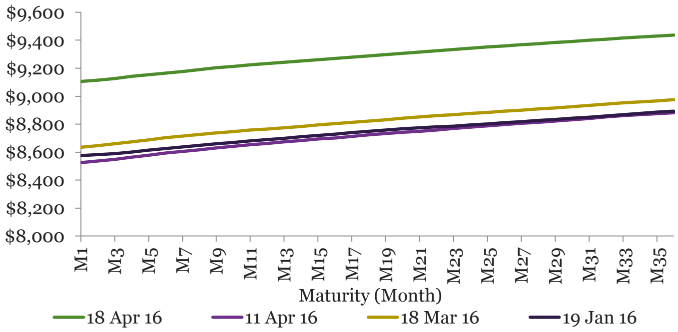
USD/MT



Source: Bloomberg, ETF Securities

Nickel Futures

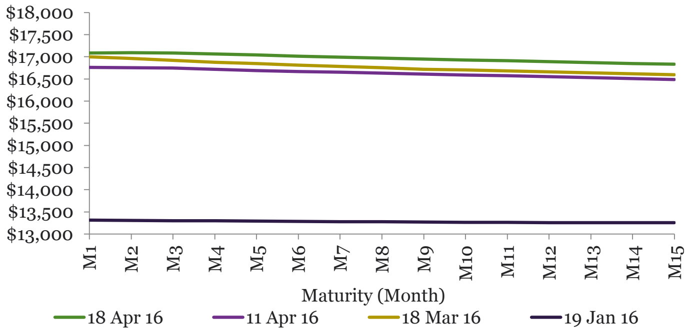
USD/MT



Source: Bloomberg, ETF Securities

Tin Futures

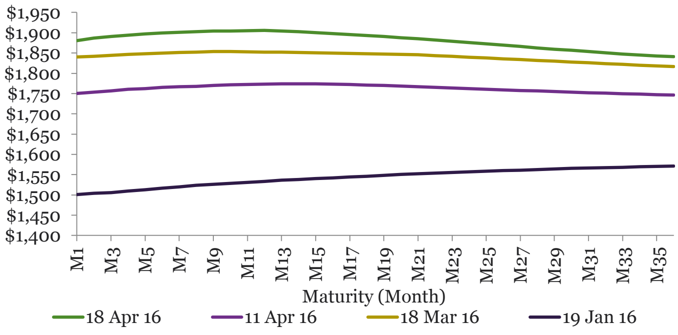
USD/MT



Source: Bloomberg, ETF Securities

Zinc Futures

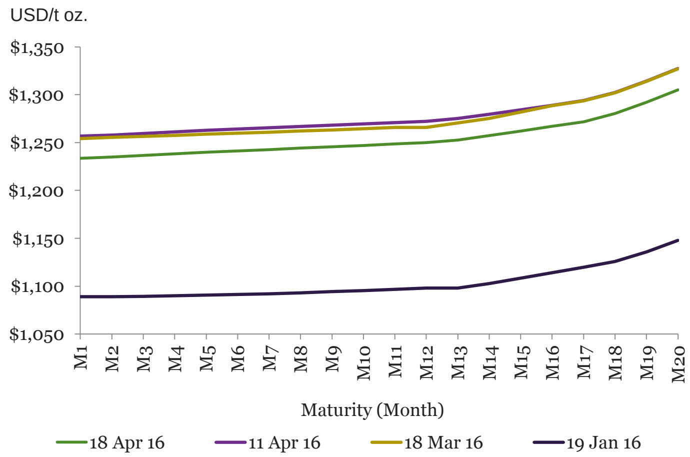
USD/MT



Source: Bloomberg, ETF Securities

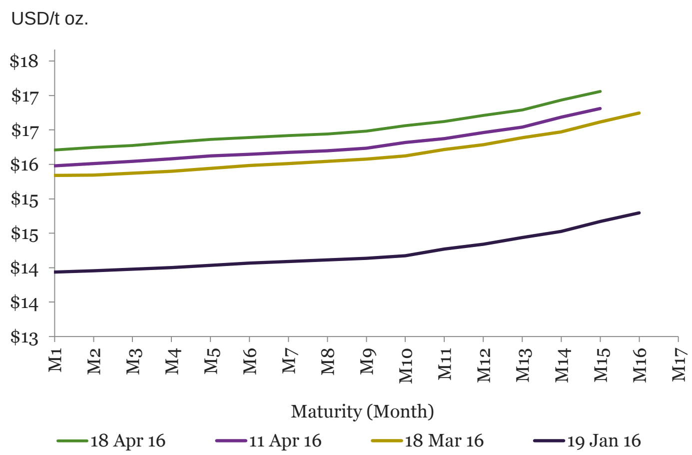
Precious Metals

Gold Futures



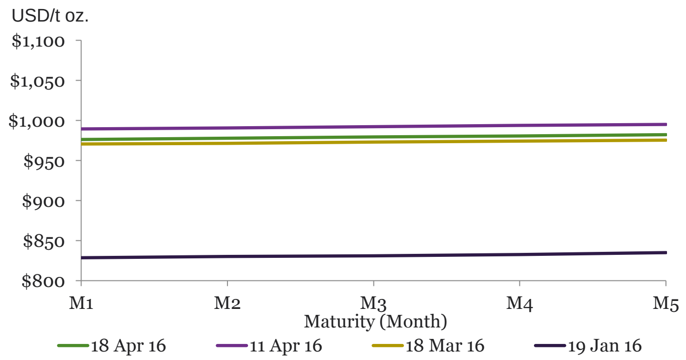
Source: Bloomberg, ETF Securities

Silver Futures



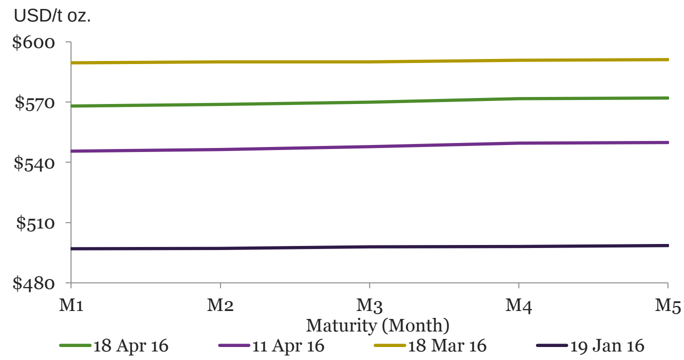
Source: Bloomberg, ETF Securities

Platinum Futures



Source: Bloomberg, ETF Securities

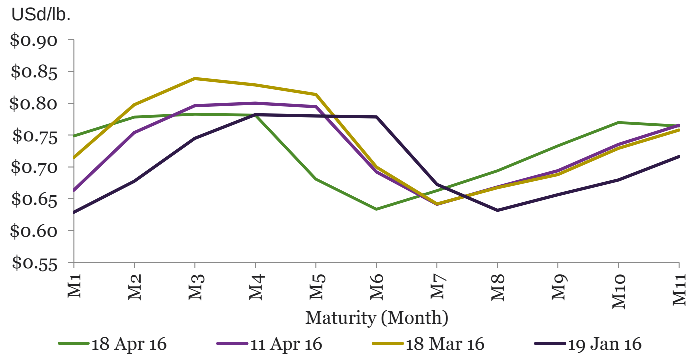
Palladium Futures



Source: Bloomberg, ETF Securities

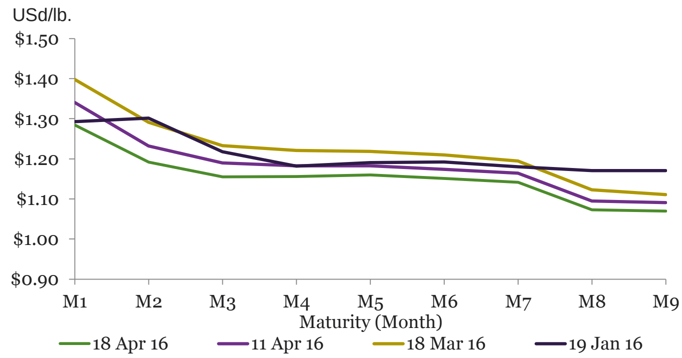
Livestock

Lean Hogs Futures

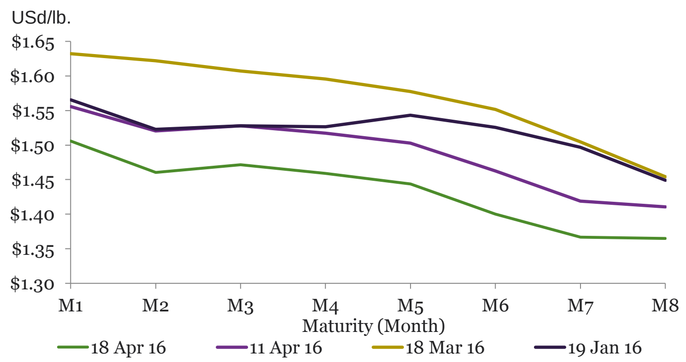


Source: Bloomberg, ETF Securities

Live Cattle Futures



Feeder Cattle Futures



Source: Bloomberg, ETF Securities

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

ETF Securities - Recent Research Notes		
21-Jan-16	Aneeka Gupta	Review of 2015 Commodity ETP Flows - Energy ETPs all the rage
26-Jan-16	James Butterfill/Aneeka Gupta	Equity Research - Gold miners caught in a value trap
02-Feb-16	Edith Southammakosane	Asset Alloction Research - How to make the best of commodities: the contrarian model
09-Feb-16	Martin Arnold	FX Research - Volatility turnaround to drive asset class returns
16-Feb-16	Nitesh Shah	Commodity Research - Opportunity to short agriculture with La Niña
23-Feb-16	James Butterfill/Aneeka Gupta	Equity Research - Midstream MLPs: The Master of Yields interrupted by negative sentiment
01-Mar-16	Edith Southammakosane	Asset Alloction Research - An alternative proposal to the Yale endowment model
08-Mar-16	Martin Arnold	FX Research - A global recession is just hype
15-Mar-16	Nitesh Shah	Commodity Research - Sentiment turns more positive for industrial metals
22-Mar-16	James Butterfill/Aneeka Gupta	Equity Research - Agriculture stocks on the cusp of recovery
05-Apr-16	Morgane Delledonne	Fixed Income Research - Euro IG corporate spreads have room to tighten
12-Apr-16	Edith Southammakosane	Asset Allocation Research - Time to increase allocation into emerging market equities

ETF Securities - Past Issues of Commodity Monthly Monitor		
Sep - Oct 2015	Research Team	Commodities and Fed look to China for answers
Nov - Dec 2015	Research Team	Commodities at a turning point
Jan - Feb 2016	Research Team	Global investor sentiment weighs on commodities
Feb - Mar 2016	Research Team	Global investor sentiment at a turning point...
Mar - April 2016	Research Team	Metals to perform on weaker USD and rising rates

The research notes are for qualified investors only.

Key Reports

Current	**Next release**		
12-Apr-16	**10-May-16**	USDA	World Agricultural Supply and Demand Estimates
12-Apr-16	**10-May-16**	EIA	Short-Term Energy Outlook
13-Apr-16	**13-May-16**	OPEC	OPEC Oil Market Report
14-Apr-16	**12-May-16**	IEA	IEA Oil Market Report

consequential loss arising from any use of this publication or its contents.

ETFS UK is required by the FCA to clarify that it is not acting for you in any way in relation to the investment or investment activity to which this communication relates. In particular, ETFS UK will not provide any investment services to you and or advise you on the merits of, or make any recommendation to you in relation to, the terms of any transaction. No representative of ETFS UK is authorised to behave in any way which would lead you to believe otherwise. ETFS UK is not, therefore, responsible for providing you with the protections afforded to its clients and you should seek your own independent legal, investment and tax or other advice as you see fit. 492

CONTACT DETAILS

	Research@etfsecurities.com	ETF Securities (UK) Limited
TEL	+44 20 7448 4330	3 Lombard Street
FAX	+44 20 7448 4366	London EC3V 9AA
		United Kingdom