Monitor mensual de materias primas

Los fundamentos atractivos atenúan la baja demanda de activos de riesgo

Mayo / Junio 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

Morgane Delledonne, Associate Director - Fixed Income Strategist

Aneeka Gupta, Associate - Equity & Commodity Strategist

Resumen

La reciente volatilidad constatada en varias clases de activo se ha debido a una serie de factores: la incertidumbre respecto a la política de la Reserva Federal, los riesgos a que se dé una *Brexit* en el Reino Unido, la desaceleración económica de China y los resultados corporativos pocos convincentes en la renta variable de los mercados desarrollados. Para el mes entrante, seguimos contemplando una caída del dólar principalmente a causa de la debilidad temporal de la economía de EE.UU, que junto con el aumento de la volatilidad de los mercados, genera mayores probabilidades a que la Fed no altere los intereses en la reunión del FOMC de junio. Cabe observar que la misma se da ocho días antes del referéndum en el Reino Unido.

A pesar de los recientes datos macro decepcionantes de China, el cual consume el 40% de la producción mundial de metales industriales, esperamos que la demanda de materias primas continúe aumentando un 8% en la región. De todos modos, a pesar de los mayores indicios de cambios en los niveles de oferta-demanda, las expectativas son las mejores desde principios de 2014. Esto hace que miremos con buenos ojos la evolución de los metales industriales, ya que marcan la mayor brecha entre sus costes marginales y precios actuales. Si bien los gastos operativos de la industria minera continúan reduciéndose por cuarto año consecutivo, sigue habiendo en el sector un importante déficit de oferta.

En el sector energético, los precios rebotaron durante el mes pasado, habiendo registrado el WTI y la calefacción apreciaciones de doble dígito. Históricamente, nunca ha habido un incremento del precio del crudo durante la temporada veraniega de conducción de automóviles, en la cual la demanda de destilados aumenta. Es por ello que, al estar estos precios sobre los máximos de sus rangos recientes, se necesita constatar un nuevo hecho para que tomen un nuevo impulso en un mercado donde la oferta mundial ya es excesiva de por sí.

La Administración Nacional Oceánica y Atmosférica (NOAA) aumentó a 75% las probabilidades de que el efecto de La Niña comience en el otoño del hemisferio norte. Esto sugiere que los volúmenes de cosecha en el sector agrícola serán mucho mayores a los previstos.

Los precios de muchas materias primas agrícolas han aumentado como consecuencia del fenómeno climático de El Niño. Se espera que el fenómeno meteorológico opuesto (La Niña) llegue en invierno del hemisferio norte, lo que podría mejorar la producción de muchos cultivos en la cosecha 2016/17.

En términos generales, el desempeño de los metales industriales fue negativo en mayo, debido a la fortaleza del dólar y el aumento de los inventarios. A juzgar por el posicionamiento especulativo en los futuros, los inversores están cada vez más pesimistas respecto al sector.

El rango de precios del crudo de $45-$50/bbl podría estar en peligro si los inventarios no continúan cayendo. De hecho, a pesar de las interrupciones de producción de Canadá y Nigeria, la AIE de Estados Unidos ha advertido que los inventarios no han parado de crecer.

Un contexto macroeconómico frágil sigue siendo favorable para el oro. La demanda de inversión para el oro en el primer trimestre fue la segunda mayor de su historia. Asimismo los precios del paladio se han recuperado debido principalmente al cierre de cortos; sus fundamentos siguen siendo favorables a largo plazo.

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]	13 May Score	18 Apr Score
WTI Oil	46	10.7%	16.2%	7.4%	4%	-1.5%	0	(1)
Brent Oil	48	8.3%	13.3%	-1.1%	-21%	-0.6%	0	1
Natural Gas	2.1	2.9%	-5.1%	2.0%	6%	-6.6%	(1)	1
Gasoline	1.6	3.8%	19.7%	-8.0%	-6%	-0.5%	0	0
Heating Oil	1.4	10.9%	8.6%	-24.0%	45%	-0.6%	2	0
Carbon	5.8	5.6%	-17.1%	-	-	0.0%	0	0
Wheat	4.7	0.8%	-2.9%	7.7%	34%	-2.1%	(1)	(3)
Corn	3.8	2.3%	3.4%	-0.8%	323%	-2.2%	2	2
Soybeans	11	10.4%	17.1%	-15.2%	100%	-0.9%	2	2
Sugar	0.2	19.5%	19.5%	-13.1%	38%	-1.5%	2	(1)
Cotton	0.6	-1.6%	-1.6%	-7.3%	1210%	-1.1%	0	2
Coffee	1.3	5.8%	6.4%	-	-41%	-1.0%	(3)	(4)
Soybean Oil	0.3	-5.3%	6.9%	0.8%	-24%	-1.0%	(3)	0
Cocoa	2,961	1.5%	-4.2%	-	95%	-0.2%	0	(4)
Aluminium	1,517	-2.0%	-0.8%	-5.5%	21%	-0.6%	0	2
Copper (COMI	2.1	-4.3%	-5.4%	-4.4%	-2%	0.0%	0	(4)
Copper (LME)	4,637	-4.4%	-4.8%	-28.9%	-27%	0.1%	0	0
Zinc	1,880	0.2%	10.5%	-5.6%	-5%	-0.2%	0	(2)
Nickel	8,600	-3.9%	-6.2%	-6.1%	32%	-0.2%	0	1
Lead	1,706	-2.6%	-0.5%	5.3%	4%	0.0%	(2)	(2)
Tin	16,657	-2.6%	7.1%	49.6%	-13%	-0.1%	(3)	0
Gold	1,273	2.1%	10.0%	-	21%	-	4	2
Silver	17	4.8%	13.3%	-	28%	-	4	4
Platinum	1,052	5.0%	11.6%	-	32%	-	4	0
Palladium	592	9.2%	2.9%	-	136%	-	4	(4)
Live Cattle	1.2	-6.6%	-7.4%	-	-15%	4.0%	(1)	(1)
Lean Hogs	0.8	15.5%	15.6%	-	2%	-6.2%	1	(1)
Feeder Cattle	1.5	-5.0%	-13.7%	-	-24%	0.5%	(1)	(1)

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	3.9%	4.4%	-16.9%
Energy	5.8%	-11.4%	-41.2%
Industrial Metals	-3.0%	-0.6%	-27.6%
Precious Metals	2.7%	18.4%	2.7%
Agriculture	6.9%	9.5%	2.5%
MSCI World	-1.9%	-0.2%	-8.3%
US Aggregate Bond	0.5%	3.9%	4.2%

Sources: Bloomberg, Bloomberg TR Indexes for basket returns, data to Friday 13 May 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 May 13, 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 May 13, 2016, and May 10, 2016 respectively, % change from previous month. 5 Calculated as % difference between front month and second month futures prices on report date.

Perspectivas por sector

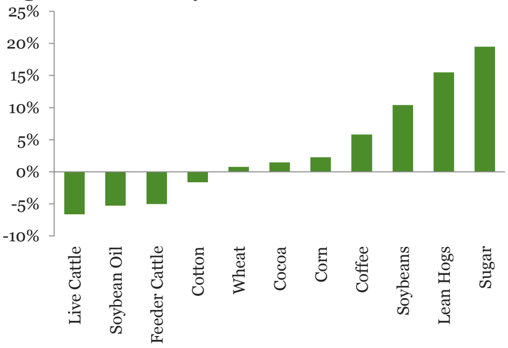
Agricultura

El azúcar se apreció un 19,5% el mes pasado, con la ayuda de la subida del real. Si bien no es alocado pensar que la atenuación de El Niño haya tenido un impacto negativo en la producción de caña, creemos que el reciente repunte es impulsado por la variación del tipo de cambio. La divisa brasilera se recuperó tras la suspensión de la presidenta Rousseff. Brasil representa cerca del 45% de las exportaciones mundiales de azúcar. Durante buena parte de 2015, la depreciación del real alentó las exportaciones de azúcar denominadas en dólares. No obstante ahora, cuando el tipo de cambio vuelve a apreciarse, la oferta brasileña podría disminuir. Brasil está en las primeras etapas de su cosecha anual de caña y los primeros indicios muestran un inicio más rápido en comparación al del año pasado, ayudado por el tiempo seco. India, el segundo productor mundial, viene produciendo un 11% menos que el año pasado, ya que la sequía provocada por El Niño ha dañado a su producción.

La primera publicación de la estimación de demanda-oferta de cultivos para 2016/17 del Departamento de Agricultura de EE.UU (USDA), provocó un aumento del precio de los granos. La soja en particular, ganó un 10,4% ante una reducción de los niveles de granos estimados. Sin embargo, los pronósticos provisionales del USDA (siembra de cosechas que en muchos casos ni siquiera han tenido lugar todavía), muestran un aumento para 2016/17. Creemos que el desarrollo de una La Niña a finales de este año podría reducir el riesgo de sequía en América del Sur y aumentar la producción.

El algodón cayó un 1,6% el mes pasado a medida que China limitó la operativa especulativa en los mercados de futuros. Un aumento del trading en la ICE alrededor del mismo período podría indicar que algunas operativas de trading se cambiaron de ubicación. El posicionamiento especulativo neto en los futuros sobre algodón negociados en la ICE Nº 2, pasó de ser corto neto a largo neto.

Agriculture - May Returns*



Source: Bloomberg

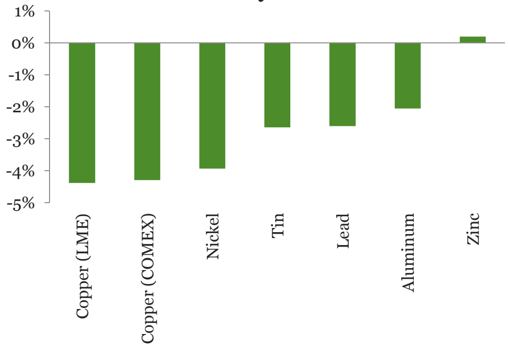
Metales industriales

Los metales industriales en general registraron una rentabilidad negativa en mayo, como consecuencia de un dólar más firme, la valoración de los títulos en la bolsa de Shanghai y los datos económicos más débiles de lo esperado de China. La producción industrial de China creció más lentamente de lo esperado, en un 6% interanual y la inversión en activos fijos moderó su crecimiento al 10,5%. El cobre y el níquel perdieron un 4,4% y 3,9%, respectivamente.

El zinc fue el único metal industrial que registró una rentabilidad positiva (0,2%). Es probable que entre en un déficit de la oferta de acuerdo con los principales grupos de estudio de metal intergubernamental, tras la intensificación en los últimos meses de la demanda de India y China.

El Consejo Internacional de Cobre Forjado (IWCC, por sus siglas en inglés) ha culminado su última revisión del mercado del cobre. En el mismo se prevé que la demanda internacional de cobre refinado en 2016 aumente en un 1,5%, a 22 millones de toneladas. La mayor demanda provendrá de China y EE.UU, donde se espera que pare este año aumente en un 2,5%, a 10.34 millones de toneladas y un 2,2%, a 1,82 millones, respectivamente. Las previsiones del IWCC también sugieren que el mercado del cobre refinado debería en general estar bastante equilibrado en 2016 y 2017.

Industrial Metals - May Returns*



Source: Bloomberg

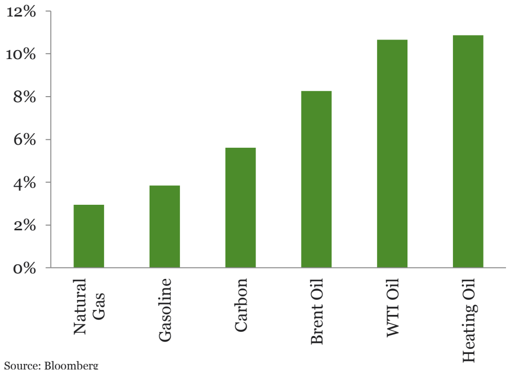
Energía

En el sector energético, los precios rebotaron durante el mes pasado, habiendo registrado el WTI y la calefacción apreciaciones de doble dígito. Históricamente, nunca ha habido un incremento del precio del crudo durante la temporada veraniega de conducción de automóviles, en la cual la demanda de destilados aumenta. Es por ello que, al estar estos precios sobre los máximos de sus rangos recientes, se necesita constatar un nuevo hecho para que tomen un nuevo impulso en un mercado donde la oferta mundial ya es excesiva de por sí.

Si bien la producción de crudo de Estados Unidos cayó al nivel más bajo desde septiembre de 2014, los inventarios de crudo estadounidenses son los terceros más altos de la historia. La Administración de Información de Energía (AIE) ha advertido recientemente que " los elevados niveles de inventarios continuarán hasta fines de 2016".

La volatilidad sigue siendo elevada y los precios oscilan alrededor de los $45-50. Es probable que a corto plazo estén bajo presión, antes de que surjan indicios más sólidos de una reducción de la oferta que reimpulsen la tendencia alcista hacia fin de año.

Energy - May Returns*



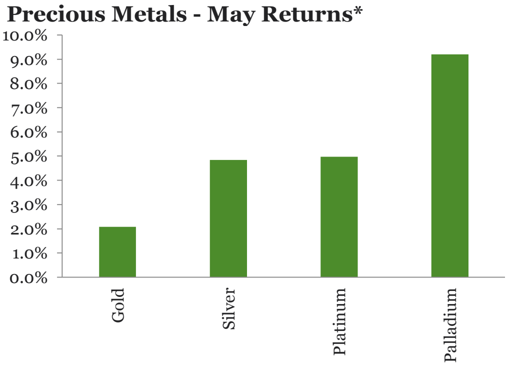
Source: Bloomberg

Metales preciosos

El paladio fue el metal precioso de mejor desempeño, al apreciarse un 9% con respecto al mes anterior. Las fuertes ventas mundiales de automóviles, junto con las normas de emisión más estrictas para los vehículos diésel en Europa y los motores a gasolina en todo el mundo, están generando una mayor demanda de platino y paladio, respectivamente. Además, se espera que el platino y el paladio permanezcan en un déficit de oferta por quinto año consecutivo, debido a la creciente demanda impulsada por la industria automovilística en medio de niveles de oferta que no varían. Dado que los acuerdos existentes vencen en junio, se espera que comiencen las nuevas negociaciones salariales de los mineros de platino de Sudáfrica. Esto podría generar huelgas y cortes de producción en caso de que las negociaciones no prosperen, como se vio en el 2014.

Los precios del oro fueron respaldados por la baja demanda de activos de riesgo generados por la moderación de los datos económicos de EE.UU y China. Es probable que siga apreciándose debido a las preocupaciones sobre los problemas de deuda de China y al hecho que los resultados corporativos de EE.UU y Europa no colmen las expectativas. El Consejo Mundial del Oro estimó para el primer trimestre de 2016, un aumento interanual del 21% de la demanda. Esto sería el mayor nivel de demanda trimestral de la historia, generado por los grandes capitales colocados recientemente a través de ETFs, lingotes y monedas. Si bien la demanda de joyería se mantuvo débil, en parte, debido a la huelga de los fabricantes de joyas de la India, esperamos que esta tendencia se revierta debido a las expectativas favorables de la temporada monzónica en dicho país.

Precious Metals - May Returns*



Source: Bloomberg

*Note: all returns are based on front month futures prices in the month to Friday 13 May 2016.

Análisis técnico

Posicionamiento

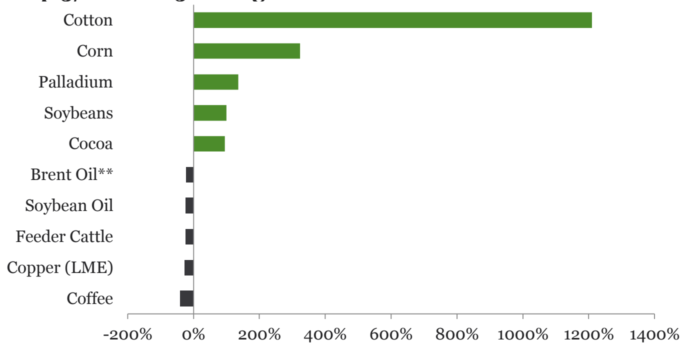
El posicionamiento neto especulativo en los futuros sobre algodón pasó de ser neto corto a neto largo. El mismo yace ahora cerca de su media histórica de 5 años, tras haber estado dos desviaciones estándares por debajo durante buena parte de marzo y abril.

El posicionamiento neto especulativo en la mayoría de los futuros sobre metales se ha incrementado este mes, en particular el del aluminio y el níquel, ubicándose ahora por encima de su media de largo plazo. Si bien esto sugiere que el optimismo de los inversores ha mejorado, aún no es del todo convincente.

Los futuros sobre calefacción y crudo Brent fueron los únicos contratos de materias primas que registraron un aumento de su posicionamiento neto largo durante el mes pasado. Si bien en el caso del primero el posicionamiento es modesto, permaneciendo por debajo de su media de 5 años, el del Brent parece ser mayor. El posicionamiento neto especulativo en los futuros sobre Brent también yace dos desviaciones estándares bastante por encima de la media de 5 años y su precio podría caer rápidamente en caso de que haya una rápida liquidación de posiciones.

Buena parte de la recuperación del precio del paladio se ha debido a un cierre de cortos, los cuales se redujeron en un 39% a medida que el criterio de los inversores se alineó con el de los fundamentos del metal.

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



Source: Bloomberg

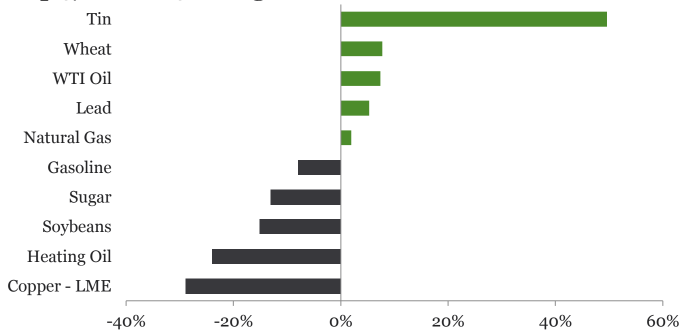
Inventarios

El USDA prevé un aumento de los inventarios mundiales de trigo, para 2015/16, de 3,7 millones de toneladas. La estimación de inventarios para 2016/17 es mayor a la de 2015/16.

Los inventarios de estaño crecieron debido a que el tramo final de su curva de los futuros pasó a contango.

Los inventarios de calefacción son los únicos dentro del sector de materias primas energéticas que han caído durante los últimos tres meses. De todos modos, de cara a un período de aumento de inventarios, los inversores deberían ser más precavidos respecto a nuevas subidas de precio. Si bien los precios del crudo aumentaron gracias al primer declive de inventarios en cinco semanas, aún yacen en niveles extremos.

Top 5/Bottom 5 Change in Inventories[2]



Source: Bloomberg

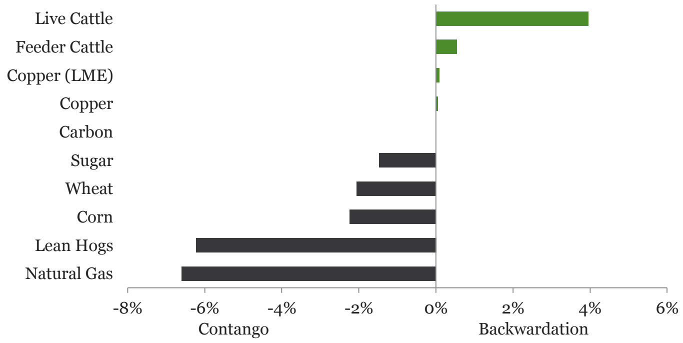
Dinámica de curvas

El contango en el tramo final de la curva de los futuros sobre maíz aumentó para generar un rolo negativo del 2.2%, desde el 0.93% de un mes antes.

La mayoría de las curvas de los futuros sobre metales industriales se mantienen muy chatas. El máximo contango que se encuentra en los futuros vigentes se da en el caso del aluminio, el cual marca un rolo negativo del 0.57% (menor al -0.16% de un mes atrás). La curva de los futuros sobre cobre vigentes ha pasado a marcar una backwardation generando un rolo del 0.05%; en abril marcó un contango con un rolo del -0.37%.

La mayoría de las curvas de los futuros sobre energía también aumentó durante el mes pasado. El cambio más notorio fue en el gas natural, cuya curva pasó a contango debido a factores estacionales. En el caso de la curva del WTI, se constató un leve aplanamiento.

Top 5/Bottom 5 Roll Yields[3]



Source: Bloomberg

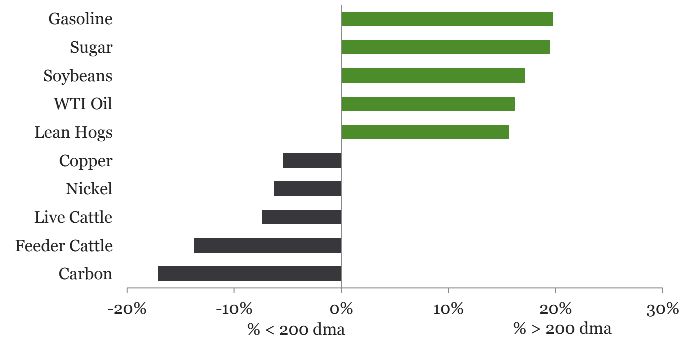
Indicadores técnicos

El café, el maíz, la soja y el azúcar se están todos negociando por encima de sus respectivas medias móviles diarias (MMD) de 200 y 50 períodos, lo que sugiere un cambio de sentimiento al alza en estos mercados.

El precio de los futuros sobre estaño y zinc se negocian por encima de sus MMDs de 50 y 200 períodos por tercer mes consecutivo, lo que marca un fuerte momentum. El posicionamiento neto corto especulativo está presionando a la baja al precio del cobre. Los futuros vigentes sobre cobre de la LME y el COMEX se negocian por debajo de sus MMDs de 50 y 200 períodos.

La estructura técnica alcista del WTI y Brent ayudó a que sus precios subieran el mes pasado (con la MMD-50 superando la MMD-200). A excepción del gas natural y el carbón, los precios en el sector permanecen por encima de sus medias de largo plazo, lo que resalta el optimismo de los inversores.

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 May 13, 2016.
4 Percent difference between the front month futures price and its 200 day moving average on May 13, 2016.

Summary Tables

PRICES[1]	Current	1 Month	3 Month	6 Month	1 Year
Energy					
WTI Oil	46	10.7%	57.0%	13.4%	-23.6%
Brent Oil	48	8.3%	43.4%	9.7%	-28.4%
Natural Gas	2.1	2.9%	6.6%	-11.2%	-28.6%
Gasoline	1.6	3.8%	52.2%	28.2%	-22.2%
Heating Oil	1.4	10.9%	31.2%	1.6%	-30.0%
Carbon	5.8	5.6%	15.6%	-30.4%	-23.6%
Agriculture					
Wheat	4.7	0.8%	1.6%	-6.2%	-3.3%
Corn	3.8	2.3%	6.5%	6.6%	7.3%
Soybeans	10.6	10.4%	20.9%	22.8%	8.2%
Sugar	0.2	19.5%	27.3%	11.3%	29.2%
Cotton	0.6	-1.6%	2.9%	-1.7%	-7.8%
Coffee	1.3	5.8%	11.5%	14.8%	-4.2%
Soybean Oil	0.3	-5.3%	1.2%	19.0%	-2.8%
Cocoa	2,961	1.5%	4.7%	-11.5%	-1.3%
Industrial Metals					
Aluminum	1,517	-2.0%	1.3%	2.6%	-18.0%
Copper	2.1	-4.3%	2.3%	-4.3%	-29.7%
Copper (LME)	4,637	-4.4%	2.9%	-4.0%	-27.7%
Zinc	1,880	0.2%	9.9%	17.3%	-19.6%
Nickel	8,600	-3.9%	10.4%	-8.4%	-38.6%
Lead	1,706	-2.6%	-8.2%	6.6%	-15.1%
Tin	16,657	-2.6%	7.4%	12.8%	6.3%
Precious Metals					
Gold	1,273	2.1%	2.7%	17.7%	4.5%
Silver	17.1	4.8%	8.4%	20.5%	-0.5%
Platinum	1,052	5.0%	9.8%	21.8%	-8.6%
Palladium	592	9.2%	12.4%	9.9%	-25.0%
Livestock					
Live Cattle	1.2	-6.6%	-5.0%	-5.5%	-18.8%
Lean Hogs	0.8	15.5%	16.5%	40.2%	-5.6%
Feeder Cattle	1.5	-5.0%	-2.0%	-16.0%	-32.8%

Sources: Bloomberg, ETF Securities

ROLL YIELDS[2]	Unit	Exchange	13-May	1 Week	1 Month	3 Month
Energy						
WTI Oil	USD/bbl.	NYMEX	-1.5%	-1.5%	-2.9%	-6.2%
Brent Oil	USD/bbl.	ICE	-0.6%	-1.1%	-0.1%	-2.0%
Natural Gas	USD/MMBtu	NYMEX	-6.6%	-6.3%	-3.9%	-3.4%
Gasoline	USd/gal.	NYMEX	-0.5%	-0.6%	-0.9%	-19.2%
Heating Oil	USd/gal.	NYMEX	-0.6%	-0.7%	-0.7%	-1.2%
Carbon	EUR/MT	ICE	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Agriculture						
Wheat	USd/bu.	CBOT	-2.1%	-2.3%	-1.3%	-1.0%
Corn	USd/bu.	CBOT	-2.2%	-0.4%	-0.9%	-1.3%
Soybeans	USd/bu.	CBOT	-0.9%	-0.8%	-0.9%	-0.3%
Sugar	USd/lb.	NYBOT	-1.5%	-2.2%	-2.0%	0.2%
Cotton	USd/lb.	NYBOT	-1.1%	-0.3%	0.6%	0.2%
Coffee	USd/lb.	NYBOT	-1.0%	-0.8%	-1.5%	-1.8%
Soybean Oil	USd/lb.	CBOT	-1.0%	-0.8%	-0.8%	-0.7%
Cocoa	USD/MT	NYBOT	-0.2%	-0.9%	-1.2%	-1.4%
Industrial Metals						
Aluminum	USD/MT	LME	-0.6%	-0.5%	-0.2%	-0.3%
Copper	USd/lb.	COMEX	0.0%	-0.1%	-0.4%	-0.3%
Copper (LME)	USD/MT	LME	0.1%	0.1%	0.2%	0.1%
Zinc	USD/MT	LME	-0.2%	0.0%	-0.2%	-0.1%
Nickel	USD/MT	LME	-0.2%	-0.1%	-0.1%	-0.1%
Lead	USD/MT	LME	0.0%	-0.1%	-0.2%	0.0%
Tin	USD/MT	LME	-0.1%	0.0%	0.0%	0.2%
Precious Metals						
Gold	USD/t oz.	COMEX	-0.2%	-0.2%	-0.1%	0.0%
Silver	USD/t oz.	COMEX	-0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.2%
Platinum	USD/t oz.	NYMEX	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%
Palladium	USD/t oz.	NYMEX	-0.2%	-0.2%	-0.2%	-0.1%
Livestock						
Live Cattle	USd/lb.	CME	4.0%	2.4%	8.6%	0.6%
Lean Hogs	USd/lb.	CME	-6.2%	-5.5%	-10.3%	-7.6%
Feeder Cattle	USd/lb.	CME	0.5%	0.1%	3.3%	0.4%

Sources: Bloomberg, ETF Securities

CFTC NET POSITIONING[3]	Current	5 Yr Average	1 Month	6 Month	1 Year
Energy					
WTI Oil	362,159	300,028	349,788	294,340	384,799
Brent Oil**	176,801	74,940	225,161	-10,546	167,634
Natural Gas	-135,841	-148,158	-144,869	-213,001	-240,150
Gasoline	68,869	63,660	73,410	58,351	58,588
Heating Oil	12,767	1,253	8,782	-10,971	-10,764
Agriculture					
Wheat	-80,845	-26,446	-122,852	-32,545	-82,399
Corn	134,391	148,597	-60,198	21,695	-57,655
Soybeans	246,150	93,948	123,113	-36,542	13,064
Sugar	262,049	80,599	190,534	202,486	75,423
Cotton	37,139	35,268	-3,346	41,764	56,660
Coffee	6,790	2,259	11,462	-19,878	-5,256
Soybean Oil	92,729	12,772	121,268	13,500	69,529
Cocoa	55,020	38,048	28,241	53,734	48,626
Industrial Metals[5]					
Copper (COMEX)	-22,808	-9,789	-22,309	-27,412	8,607
Copper (LME)	23,995	23,995	32,856	24,890	74,128
Aluminum	147,922	147,922	122,150	148,062	203,074
Nickel	13,691	13,691	10,410	1,164	14,736
Zinc	60,863	60,863	63,867	26,382	118,344
Lead	23,870	23,870	22,904	24,832	36,662
Tin	2,091	2,091	2,400	2,779	1,412
Precious Metals					
Gold	293,409	130,133	242,724	64,776	82,733
Silver	80,275	24,288	62,746	36,003	27,611
Platinum	39,518	29,504	29,912	29,737	25,804
Palladium	7,442	15,161	3,160	10,285	18,458
Livestock					
Live Cattle	30,684	71,017	36,115	1,580	105,481
Lean Hogs	64,048	48,078	62,961	13,922	29,879
Feeder Cattle	2,106	6,536	2,759	793	8,552

INVENTORY LEVELS[4]	Current	5 Yr Average	1 Month	3 Month	6 Month
Energy					
Oil - US	541,294	33%	1%	7%	11%
Oil - OECD Europe**	357	11%	-	-1%	5%
Natural Gas - DOE	2,754	40%	11%	2%	-31%
Gasoline - DOE	238,068	13%	-1%	-8%	11%
Heating Oil - DOE	12,055	-42%	-4%	-24%	-24%
Industrial Metals					
Aluminum	**2,877,587**	**-41%**	**-6%**	**-5%**	**-12%**
Aluminum - LME	2,584,400	-43%	-5%	-6%	-13%
Aluminium - SHFE	293,187	-4%	-9%	-1%	5%
Copper	**506,155**	**-6%**	**-12%**	**-4%**	**-2%**
Copper - LME	156,675	-52%	7%	-29%	-39%
Copper - SHFE	286,210	79%	-21%	19%	45%
Copper - COMEX	63,270	21%	-11%	-7%	1%
Nickel - LME	**412,344**	**61%**	**-4%**	**-6%**	**-1%**
Zinc	**642,208**	**-40%**	**-7%**	**-6%**	**-13%**
Zinc - LME	390,375	-51%	-7%	-15%	-30%
Zinc - SHFE	251,833	-4%	-6%	14%	42%
Lead	**200,452**	**-35%**	**10%**	**5%**	**34%**
Lead - LME	176,075	-30%	8%	-3%	30%
Lead - SHFE	24,377	-57%	19%	174%	74%
Tin[6]	**10,913**	**-13%**	**94%**	**131%**	**63%**
Tin - LME	6,425	-44%	33%	50%	19%
Tin - SHFE	4,488	354%	477%	927%	252%
Agriculture					
Wheat - USDA	257,340	32.5%	7.6%	7.7%	13.2%
Corn - USDA	207,040	48%	-0.9%	-0.8%	-2.3%
Soybeans - USDA	68,210	13%	-13.7%	-15.2%	-18%
Sugar - USDA	32,828	-8%	-13.1%	-13.1%	-17%
Cotton - USDA	96,480	31%	-5.6%	-7.3%	-9.1%
Coffee - USDA	36,692	1%	-	-	16%
Soybean Oil - USDA	3,670	-7%	-1.9%	1%	-1%

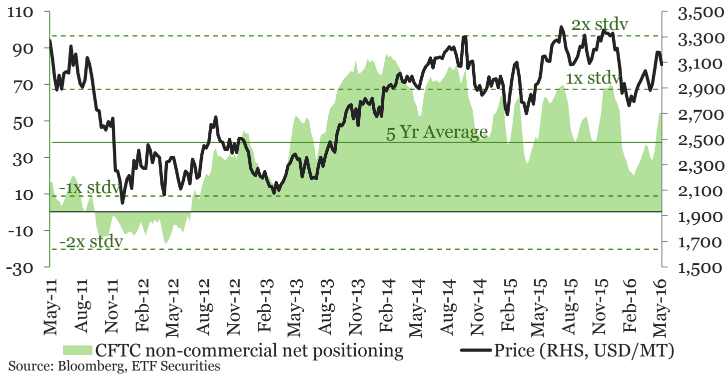
Sources: Bloomberg, ETF Securities

1Performance of front month futures from 13 May 15 (1 Year), 13 Nov 15 (6 Month), 13 Feb 16 (3 Month) and 13 Apr 16 (1 Month) to 13 May 16.
2Roll return non-annualised from front month futures into second " month on 16 Feb 16 (3 Month), 13 Apr 16 (1 Month), 06 May 16 (1 Week), 13 May 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

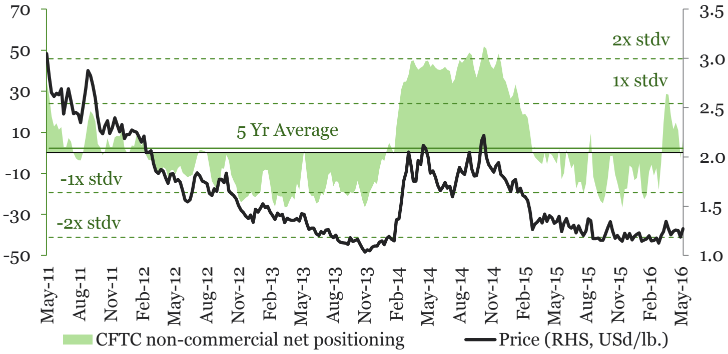
Agriculture

Cocoa



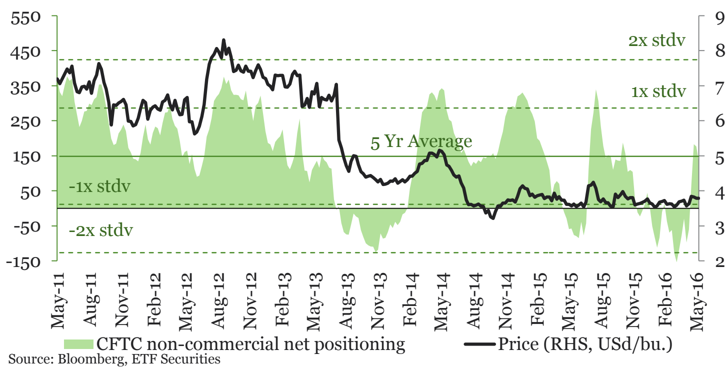
Source: Bloomberg, ETF Securities

Coffee



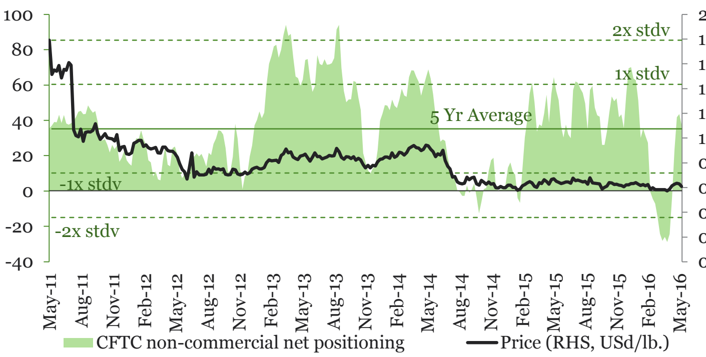
Source: Bloomberg, ETF Securities

Corn



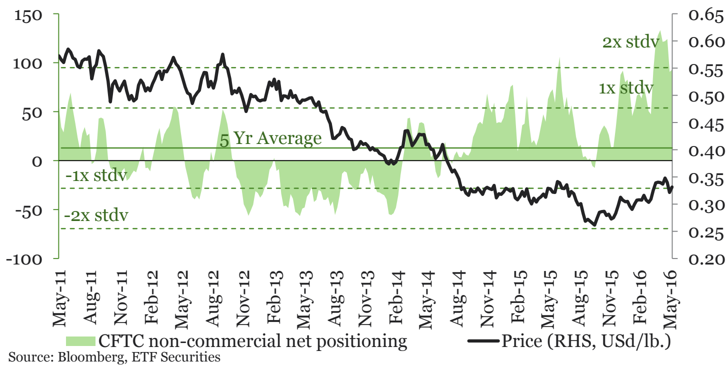
Source: Bloomberg, ETF Securities

Cotton



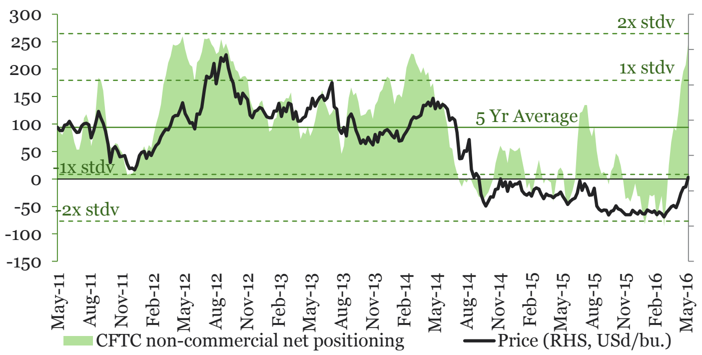
Source: Bloomberg, ETF Securities

Soybean Oil



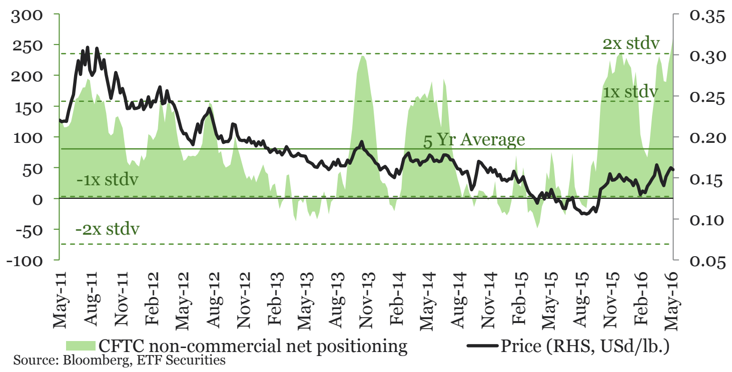
Source: Bloomberg, ETF Securities

Soybeans



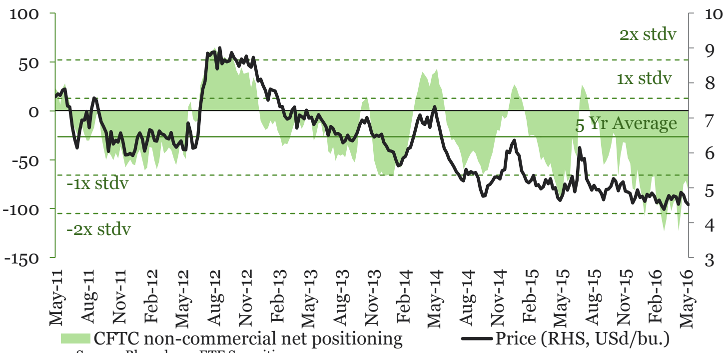
Source: Bloomberg, ETF Securities

Sugar



Source: Bloomberg, ETF Securities

Wheat

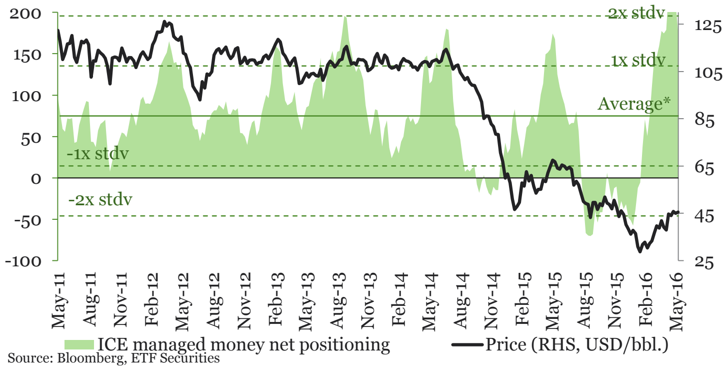


Source: Bloomberg, ETF Securities

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.

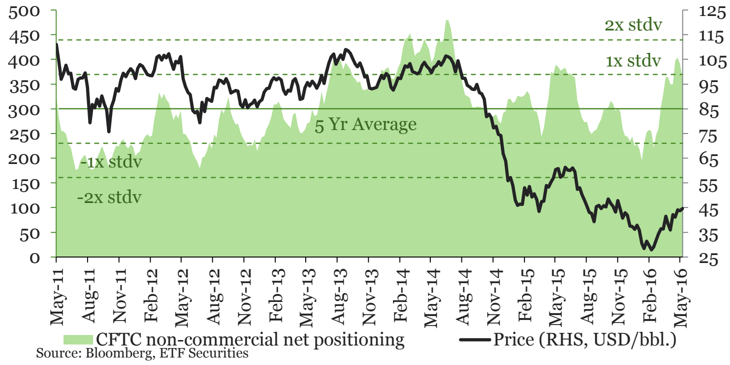
Energy

Brent Oil



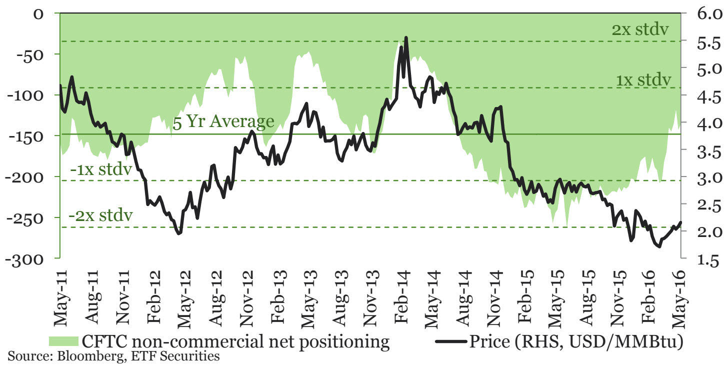
Source: Bloomberg, ETF Securities

WTI Oil



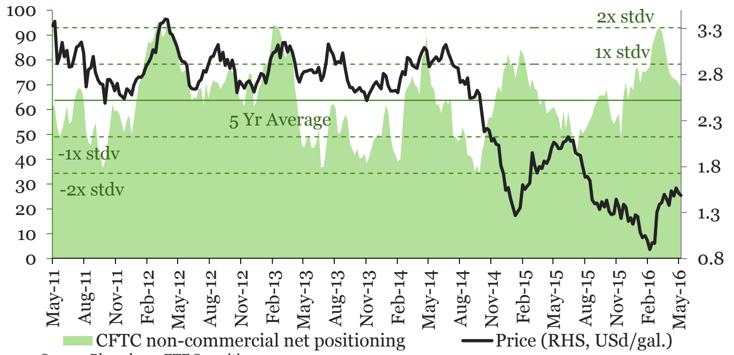
Source: Bloomberg, ETF Securities

Natural Gas



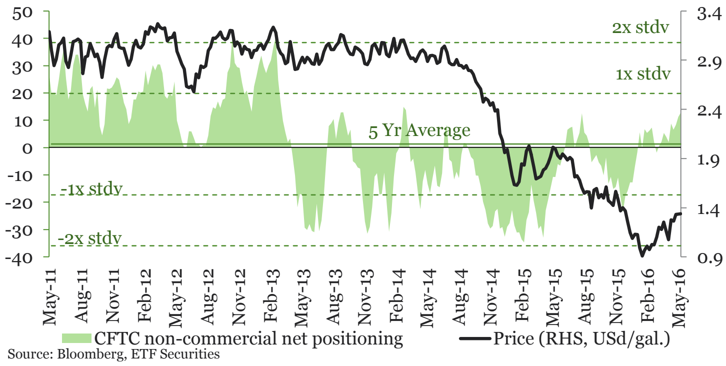
Source: Bloomberg, ETF Securities

Gasoline



Source: Bloomberg, ETF Securities

Heating Oil



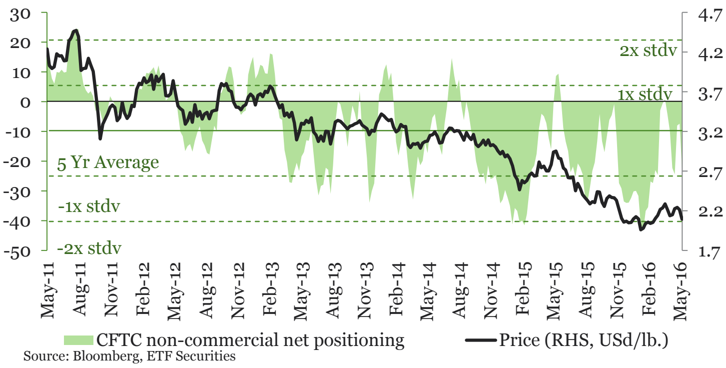
Source: Bloomberg, ETF Securities

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

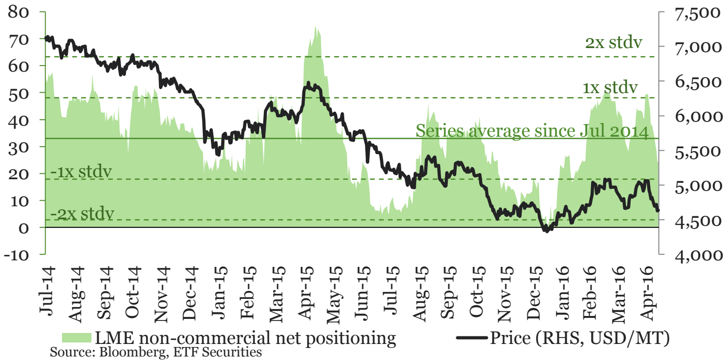
Industrial Metals

Copper (COMEX)



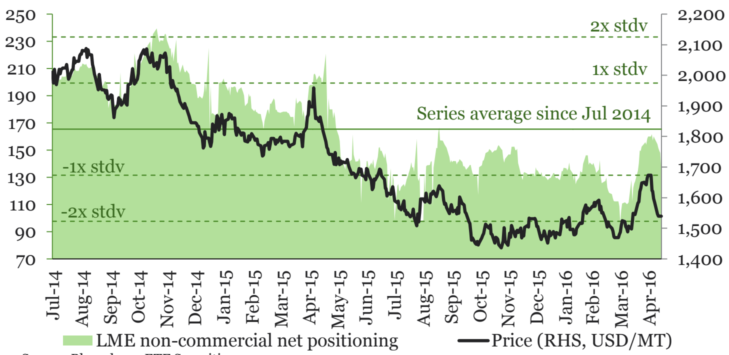
Source: Bloomberg, ETF Securities

Copper (LME)



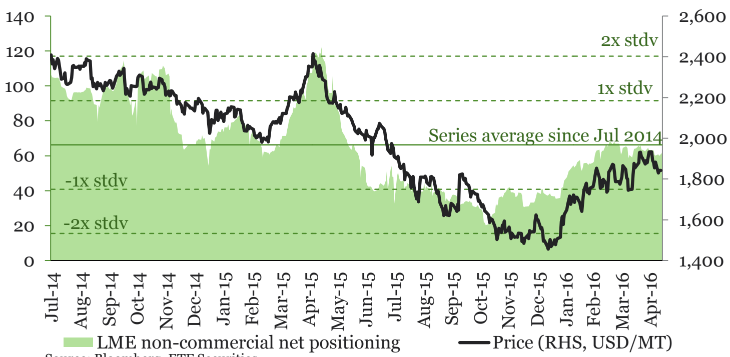
Source: Bloomberg, ETF Securities

Aluminum



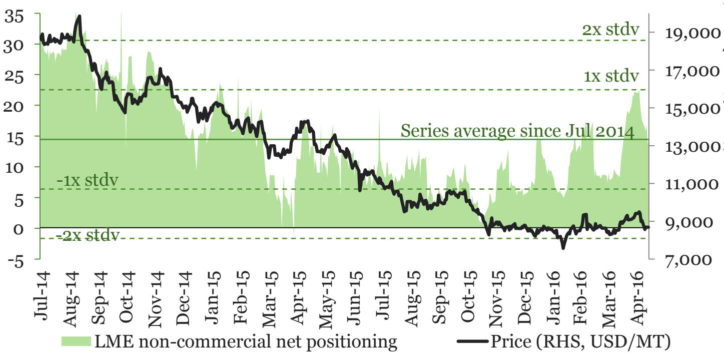
Source: Bloomberg, ETF Securities

Zinc



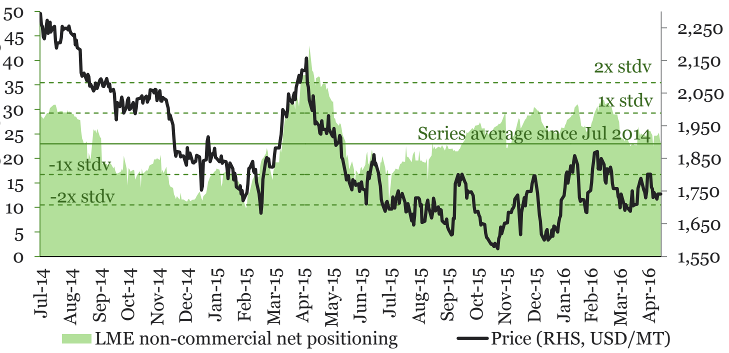
Source: Bloomberg, ETF Securities

Nickel



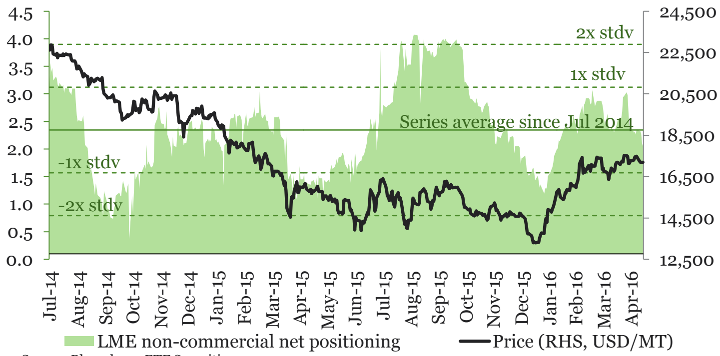
Source: Bloomberg, ETF Securities

Lead



Source: Bloomberg, ETF Securities

Tin

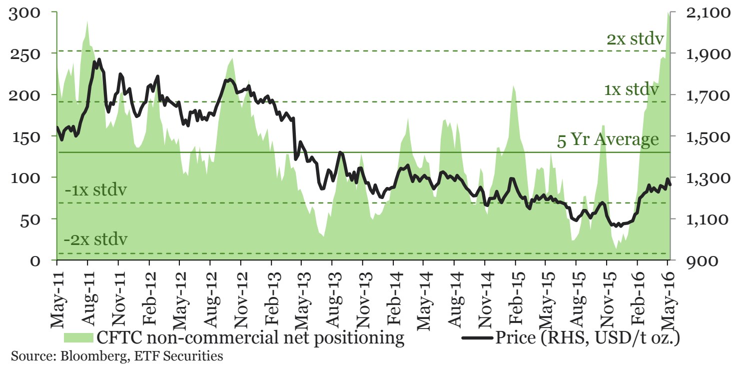


Source: Bloomberg, ETF Securities

Note: standard deviation based on 5 year average CFTC non-commercial net positioning. LME non-commercial net positions averaged from 28th July 14 and respective graphs represent daily data.
All commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated.

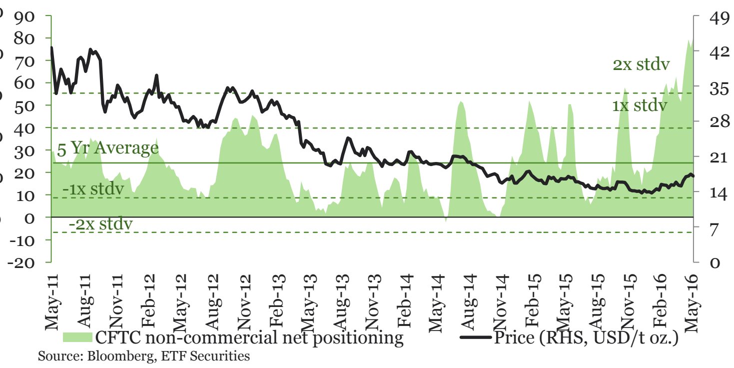
Precious Metals

Gold



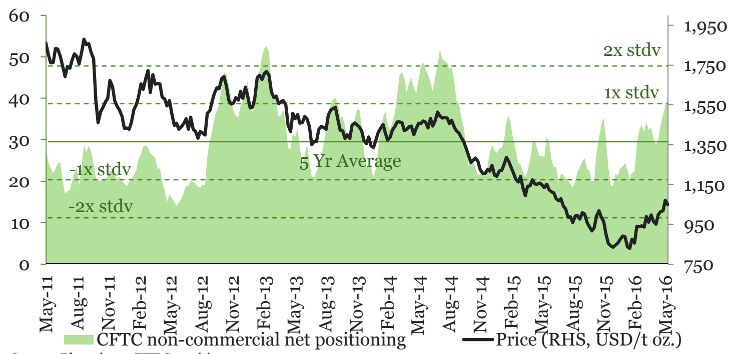
Source: Bloomberg, ETF Securities

Silver



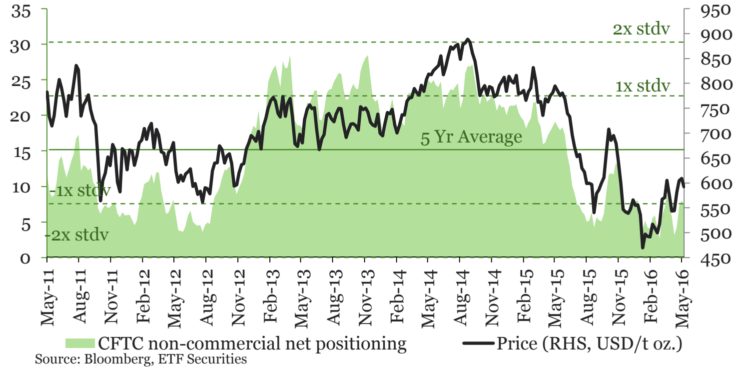
Source: Bloomberg, ETF Securities

Platinum



Source: Bloomberg, ETF Securities

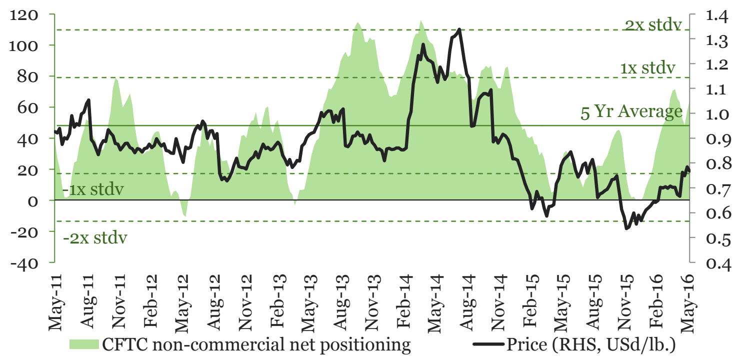
Palladium



Source: Bloomberg, ETF Securities

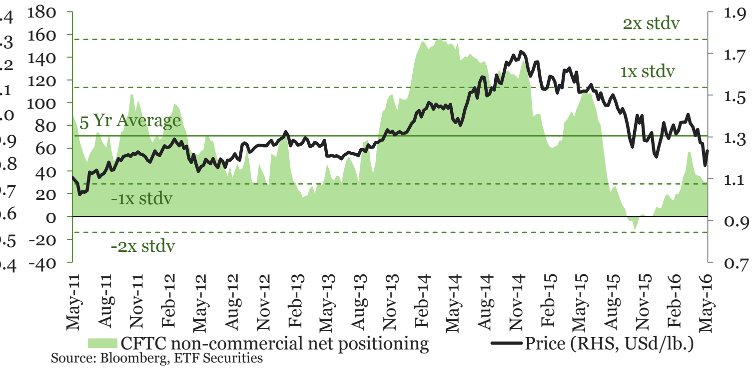
Livestock

Lean Hogs



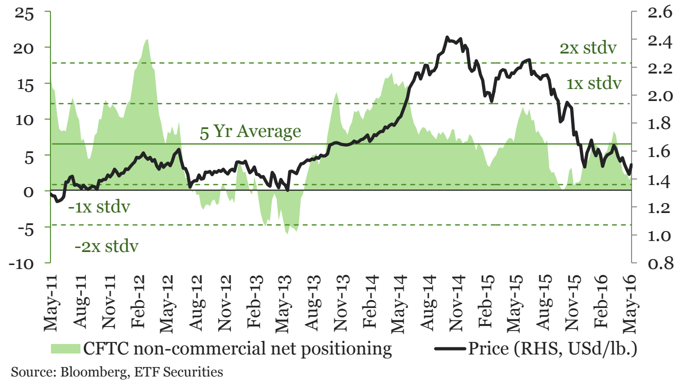
Source: Bloomberg, ETF Securities

Live Cattle



Source: Bloomberg, ETF Securities

Feeder Cattle



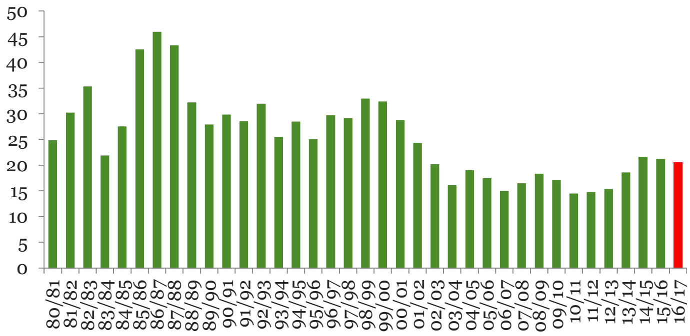
Source: Bloomberg, ETF Securities

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.

Inventories

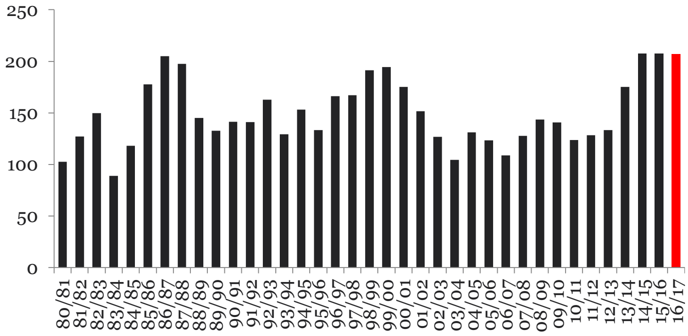
Agriculture

Corn - Stock to Use
Annual data in %, from 1980 to 2016



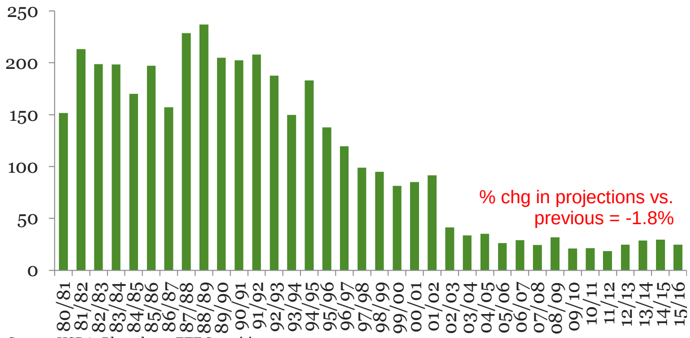
Source: USDA, Bloomberg, ETF Securities

Corn - Ending Stocks
Annual data in mln tons, from 1980 to 2016



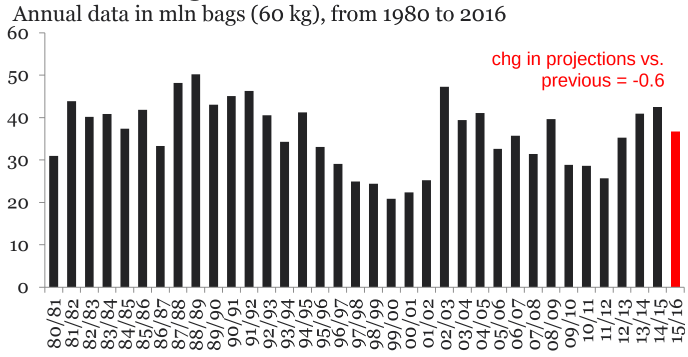
Source: USDA, Bloomberg, ETF Securities

Coffee - Stock to Use
Annual data in %, from 1980 to 2016



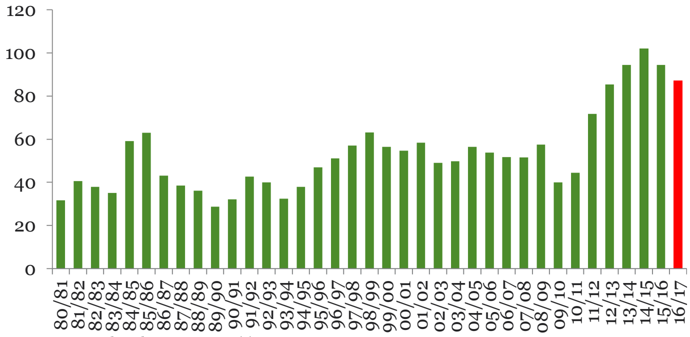
Source: USDA, Bloomberg, ETF Securities

Coffee - Ending Stocks
Annual data in mln bags (60 kg), from 1980 to 2016



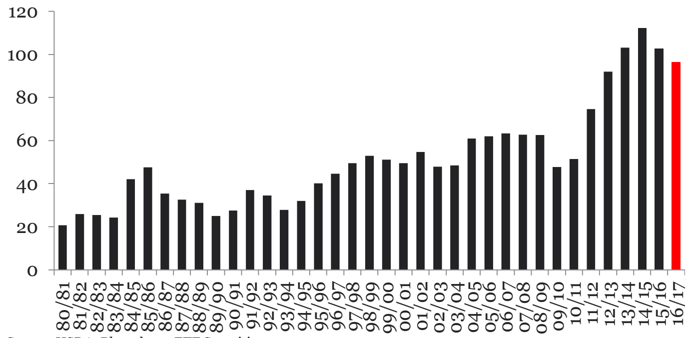
Source: USDA, Bloomberg, ETF Securities

Cotton - Stock to Use
Annual data in %, from 1980 to 2016



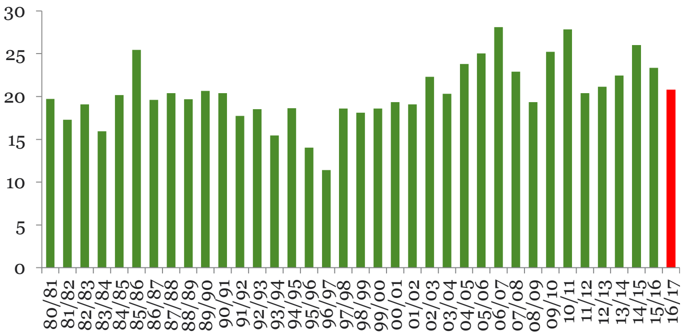
Source: USDA, Bloomberg, ETF Securities

Cotton - Ending Stocks
Annual data in mln 480 lb Bales, from 1980 to 2016



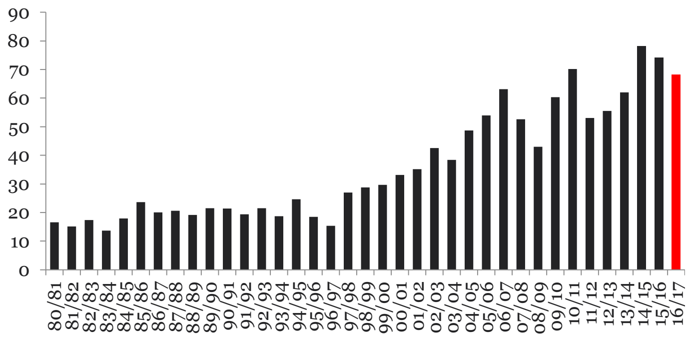
Source: USDA, Bloomberg, ETF Securities

Soybeans - Stock to Use
Annual data in %, from 1980 to 2016



Source: USDA, Bloomberg, ETF Securities

Soybeans - Ending Stocks
Annual data in , from 1980 to 2016

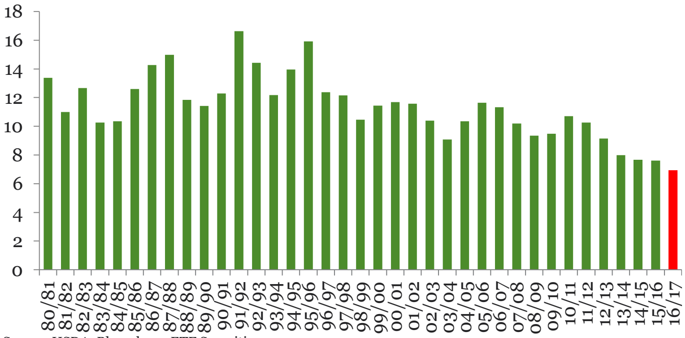


Source: USDA, Bloomberg, ETF Securities

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

Soybean Oil - Stock to Use

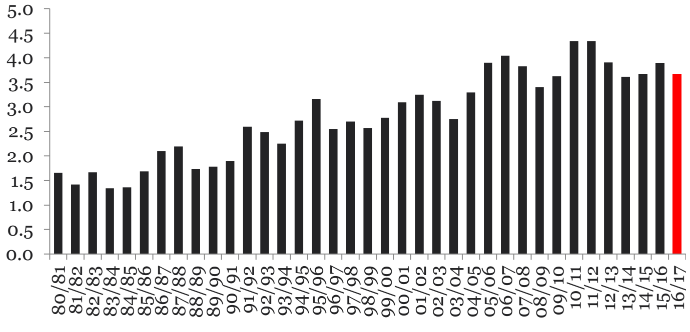
Annual data in %, from 1980 to 2016



Source: USDA, Bloomberg, ETF Securities

Soybean Oil - Ending Stocks

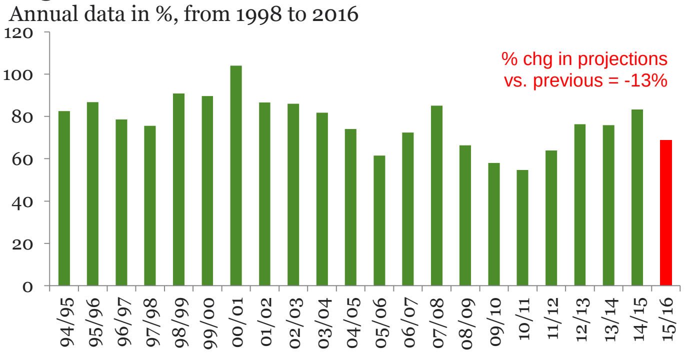
Annual data in mln Metric Tons, from 1980 to 2016



Source: USDA, Bloomberg, ETF Securities

Sugar - Stock to Use

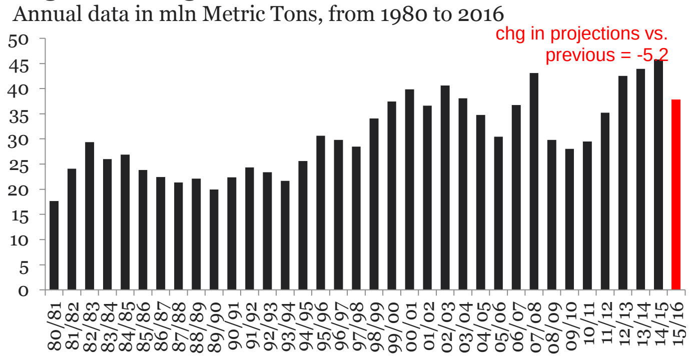
Annual data in %, from 1998 to 2016



Source: USDA, Bloomberg, ETF Securities

Sugar - Ending Stocks

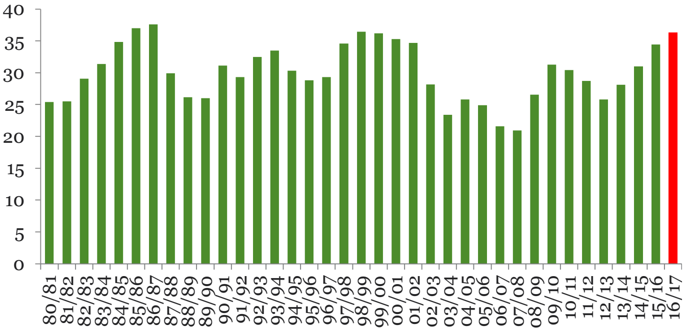
Annual data in mln Metric Tons, from 1980 to 2016



Source: USDA, Bloomberg, ETF Securities

Wheat - Stock to Use

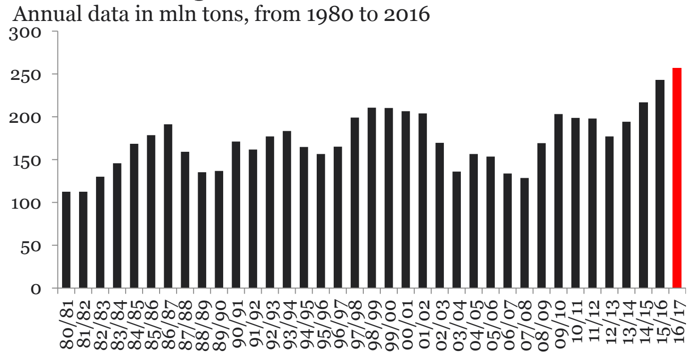
Annual data in %, from 1980 to 2016



Source: USDA, Bloomberg, ETF Securities

Wheat - Ending Stocks

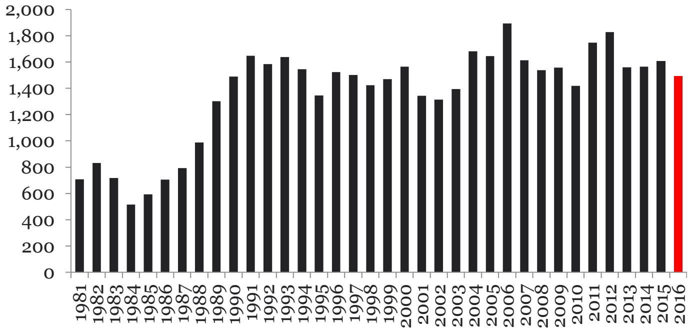
Annual data in mln tons, from 1980 to 2016



Source: USDA, Bloomberg, ETF Securities

Cocoa - Inventory

Annual data in '000 metric tons, from 1981 to 2016



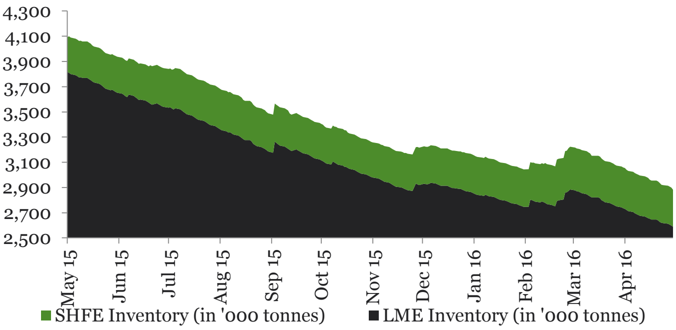
Source: International Cocoa Organisation, Bloomberg, ETF Securities

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

Industrial Metals

Aluminum Inventory

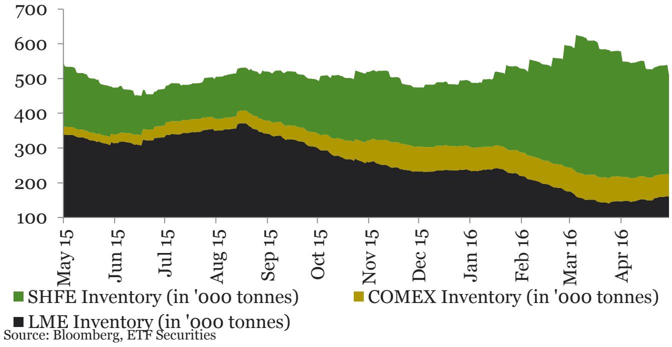
Daily data, from 13 May 15 to 13 May 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Copper Inventory

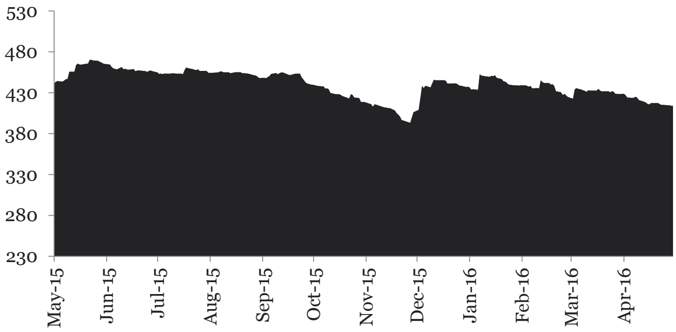
Daily data, from 13 May 15 to 13 May 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Nickel Inventory

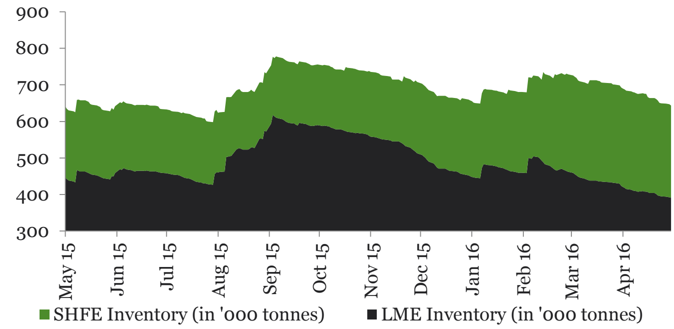
Daily data in '000 MT, from 13 May 15 to 13 May 16



Source: LME, Bloomberg, ETF Securities

Zinc Inventory

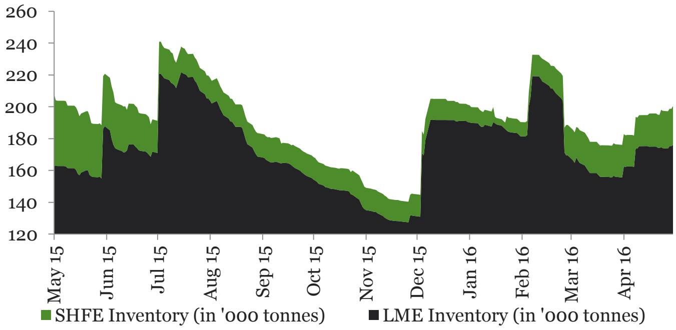
Daily data, from 13 May 15 to 13 May 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Lead Inventory

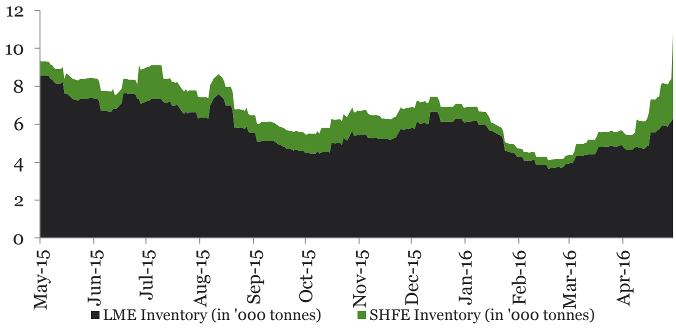
Daily data, from 13 May 15 to 13 May 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Tin Inventory

Daily data in '000 MT, from 13 May 15 to 13 May 16

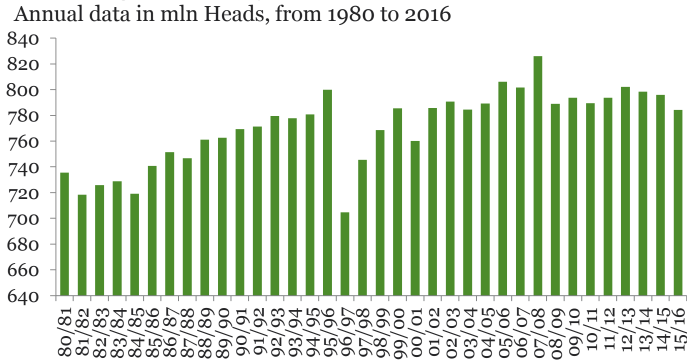


Source: LME, Bloomberg, ETF Securities

Livestock

Lean Hogs Inventory

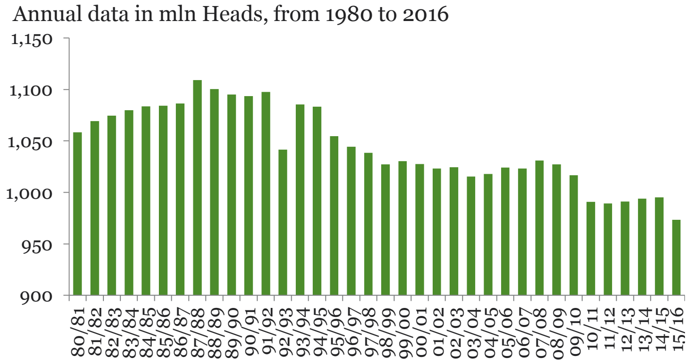
Annual data in mln Heads, from 1980 to 2016



Source: USDA, Bloomberg, ETF Securities

Live Cattle Inventory

Annual data in mln Heads, from 1980 to 2016

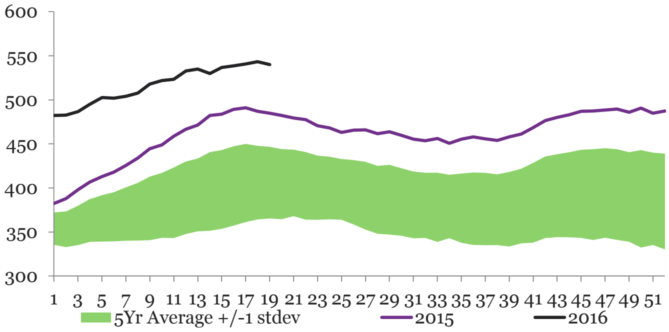


Source: USDA, Bloomberg, ETF Securities

Energy

US Oil Inventory

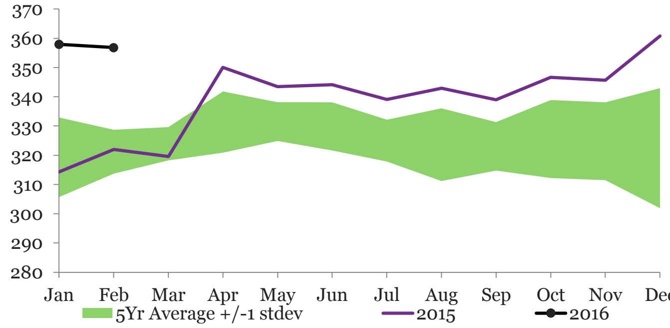
Weekly data in mln barrels, from May 11 to May 16



Source: DOE, Bloomberg, ETF Securities

OECD Europe Oil Industry Inventory

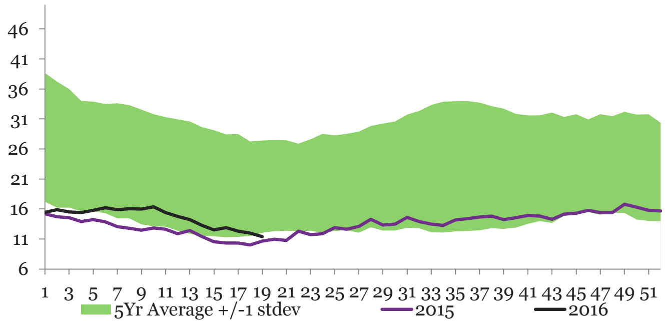
Monthly data in mln barrels, from Mar 06 to Feb 16



Source: DOE, Bloomberg, ETF Securities

Heating Oil Inventory

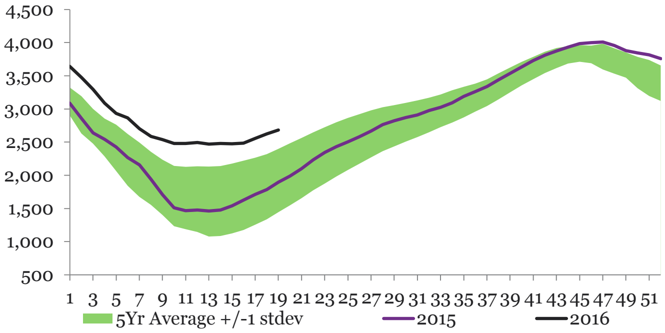
Weekly data in mln barrels, from May 11 to May 16



Source: DOE, Bloomberg, ETF Securities

Natural Gas Inventory

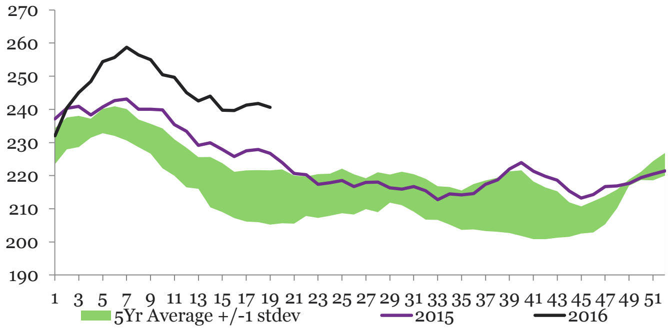
Weekly data in billion cubic feet, from May 11 to May 16



Source: DOE, Bloomberg, ETF Securities

Gasoline Inventory

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



Source: DOE, Bloomberg, ETF Securities

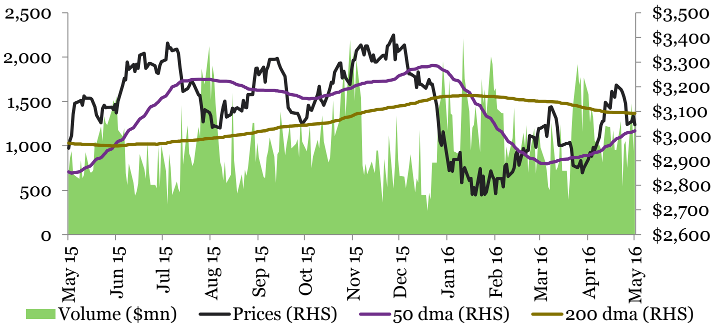
Note: "Oil - OECD Inventory" represents OECD industry stocks and is reported with a 2 month lag.

Commodities Front Month Futures and Trading Volumes

Agriculture

Cocoa Front Month Futures Price

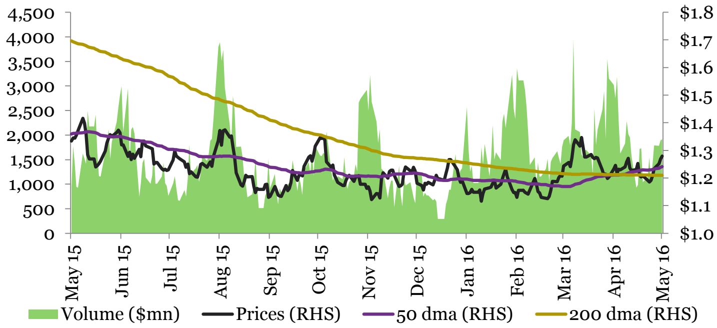
Daily data in USD/MT, from 13 May 15 to 13 May 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Coffee Front Month Futures Price

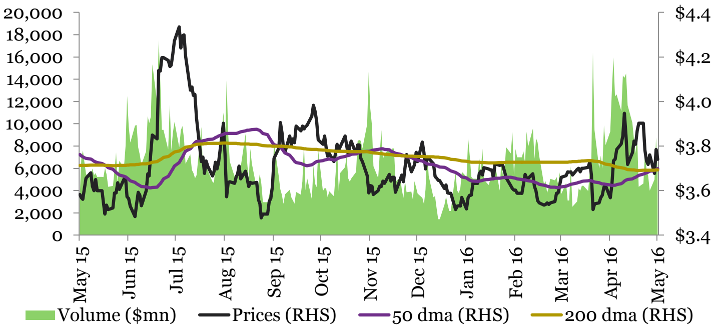
Daily data in USd/lb., from 13 May 15 to 13 May 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Corn Front Month Futures Price

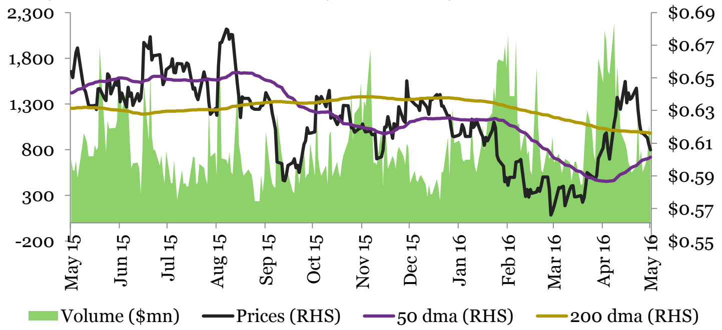
Daily data in USd/bu., from 13 May 15 to 13 May 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Cotton Front Month Futures Price

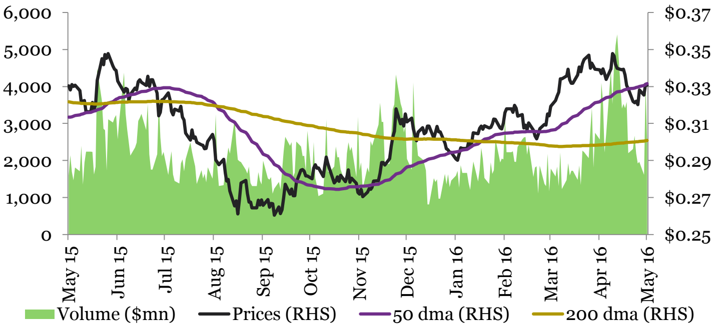
Daily data in USd/lb., from 13 May 15 to 13 May 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Soybean Oil Front Month Futures Price

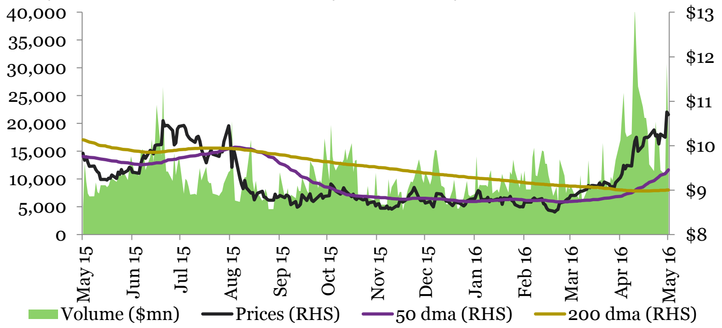
Daily data in USd/lb., from 13 May 15 to 13 May 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Soybeans Front Month Futures Price

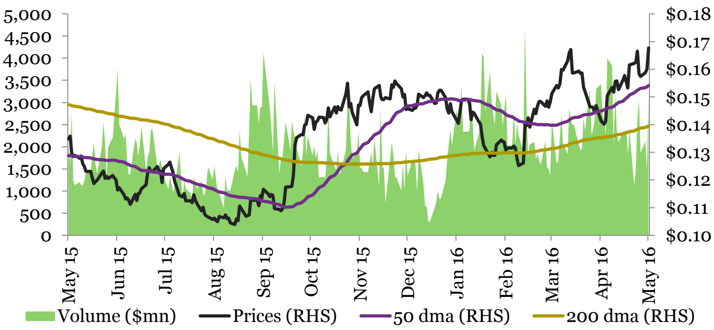
Daily data in USd/bu., from 13 May 15 to 13 May 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

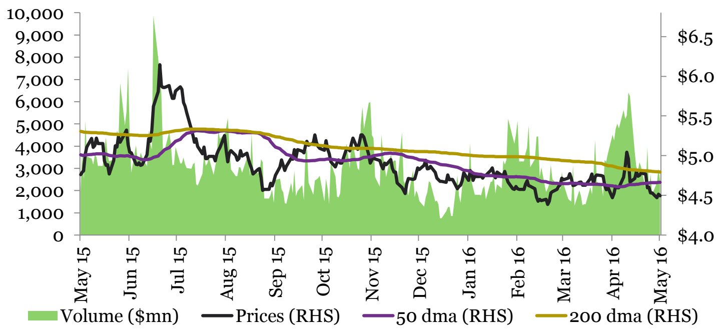
Sugar Front Month Futures Price

Daily data in USd/lb., from 13 May 15 to 13 May 16



Wheat Front Month Futures Price

Daily data in USd/bu., from 13 May 15 to 13 May 16

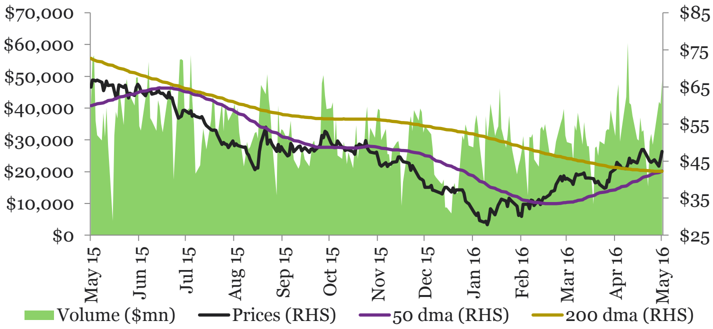


Source: Bloomberg, ETF Securities

Energy

Brent Oil Front Month Futures Price

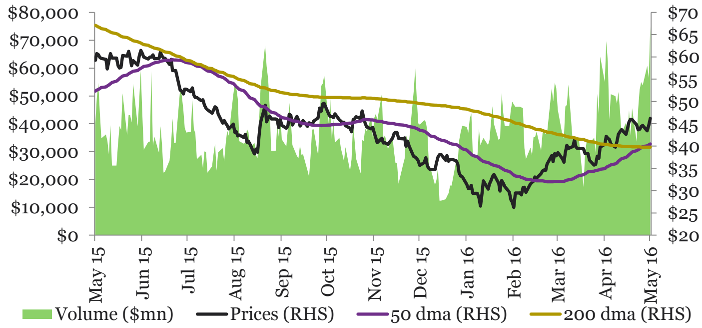
Daily data in USD/bbl., from 13 May 15 to 13 May 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

WTI Oil Front Month Futures Price

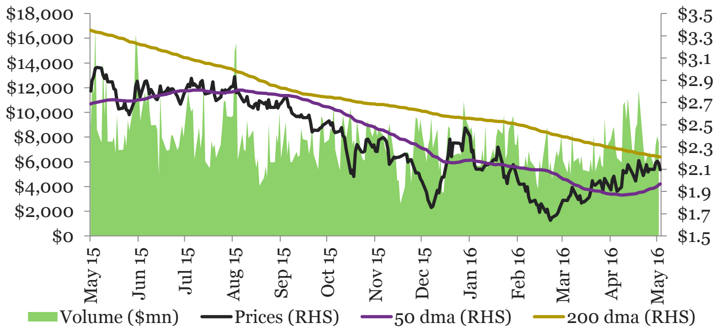
Daily data in USD/bbl., from 13 May 15 to 13 May 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Natural Gas Front Month Futures Price

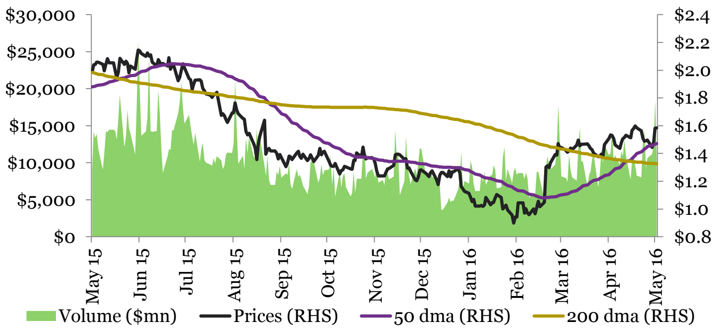
Daily data in USD/MMBtu, from 13 May 15 to 13 May 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Gasoline Front Month Futures Price

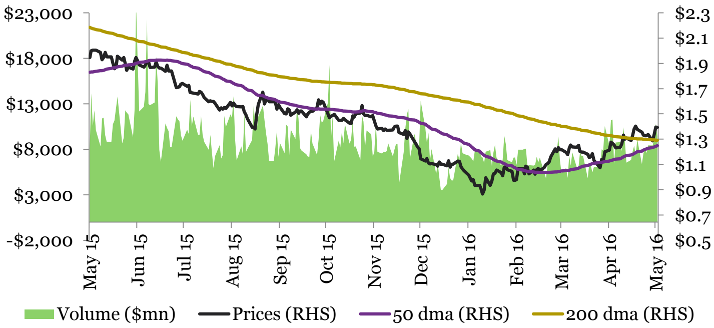
Daily data in USd/gal., from 13 May 15 to 13 May 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Heating Oil Front Month Futures Price

Daily data in USd/gal., from 13 May 15 to 13 May 16

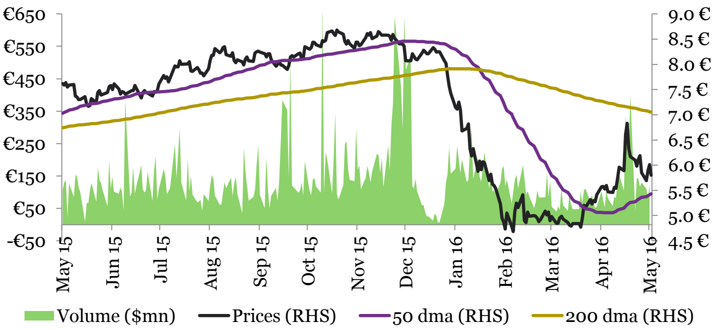


Source: Bloomberg, ETF Securities

Carbon

Carbon Front Month Futures Price

Daily data in EUR/MT, from 13 May 15 to 13 May 16



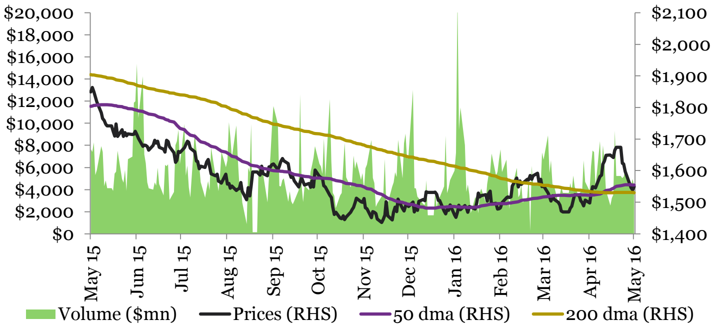
Source: Bloomberg, ETF Securities

Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated.

Industrial Metals

Aluminum Front Month Futures Price

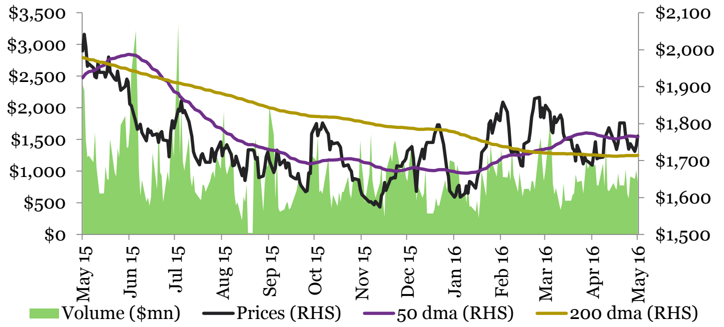
Daily data in USD/MT, from 13 May 15 to 13 May 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Lead Front Month Futures Price

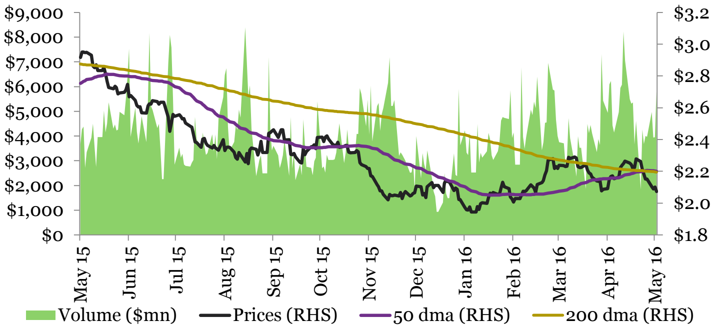
Daily data in USD/MT, from 13 May 15 to 13 May 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Copper (COMEX) Front Month Futures Price

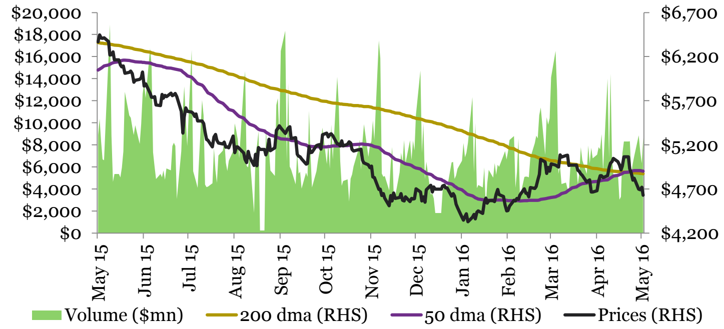
Daily data in USd/lb., from 13 May 15 to 13 May 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Copper (LME) Front Month Futures Price

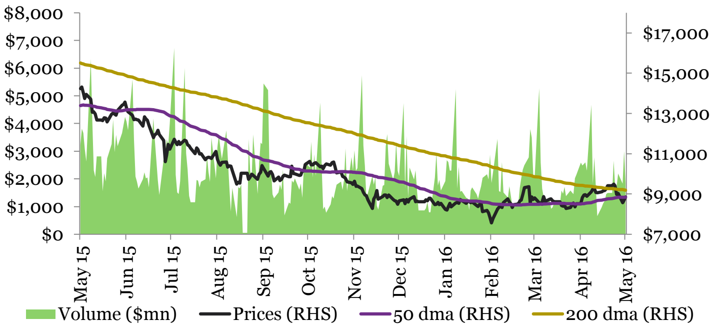
Daily data in USD/MT, from 13 May 15 to 13 May 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Nickel Front Month Futures Price

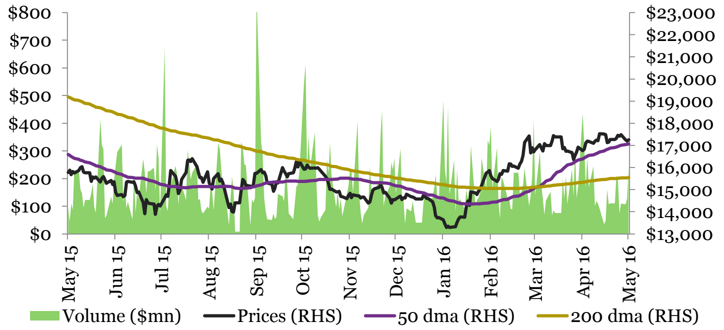
Daily data in USD/MT, from 13 May 15 to 13 May 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Tin Front Month Futures Price

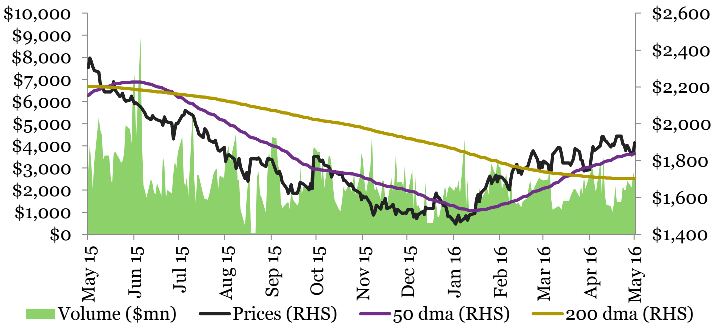
Daily data in USD/MT, from 13 May 15 to 13 May 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Zinc Front Month Futures Price

Daily data in USD/MT, from 13 May 15 to 13 May 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

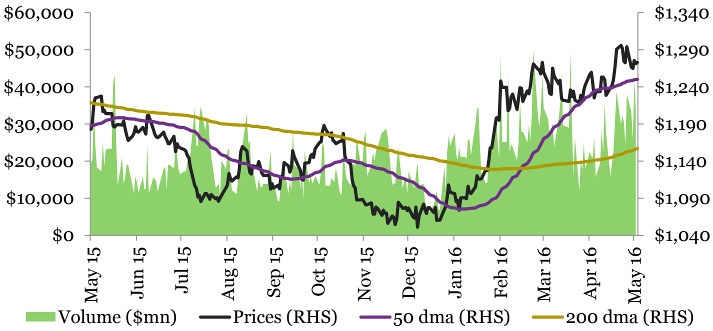
Note: all commodity futures trading volume and price data is denominated in USD unless otherwise indicated.

Securities

Precious Metals

Gold Front Month Futures Price

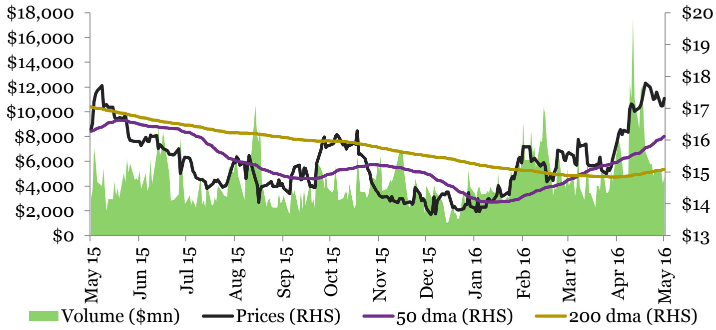
Daily data in USD/t oz., from 13 May 15 to 13 May 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Silver Front Month Futures Price

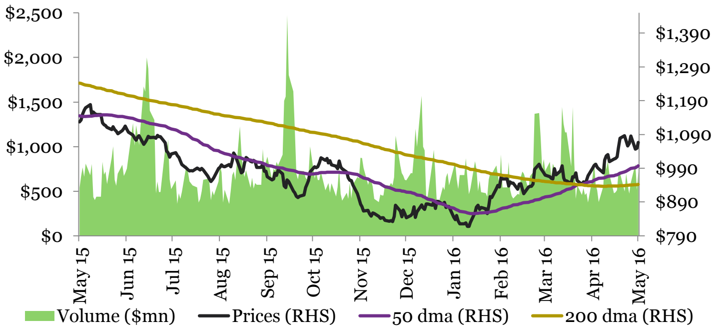
Daily data in USD/t oz., from 13 May 15 to 13 May 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Platinum Front Month Futures Price

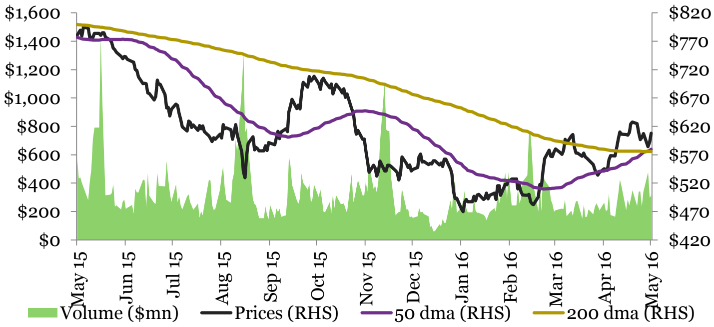
Daily data in USD/t oz., from 13 May 15 to 13 May 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Palladium Front Month Futures Price

Daily data in USD/t oz., from 13 May 15 to 13 May 16

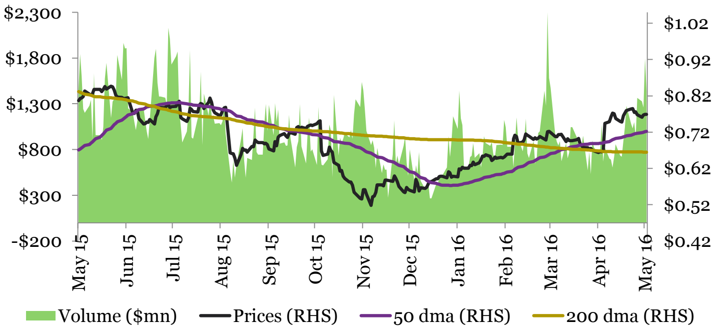


Source: Bloomberg, ETF Securities

Livestock

Lean Hogs Front Month Futures Price

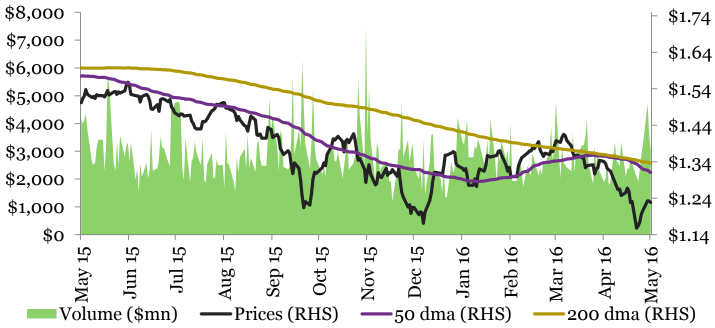
Daily data in USd/lb., from 13 May 15 to 13 May 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Live Cattle Front Month Futures Price

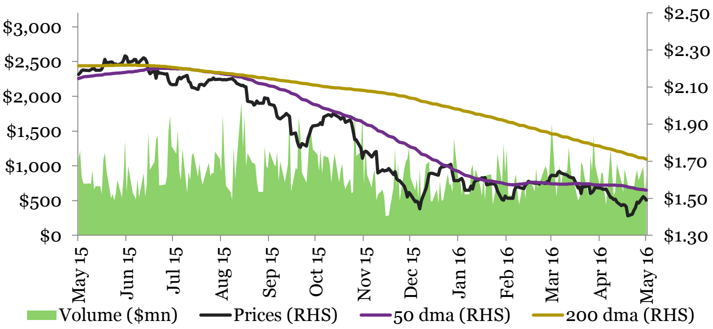
Daily data in USd/lb., from 13 May 15 to 13 May 16



Source: Bloomberg, ETF Securities

Feeder Cattle Front Month Futures Price

Daily data in USd/lb., from 13 May 15 to 13 May 16

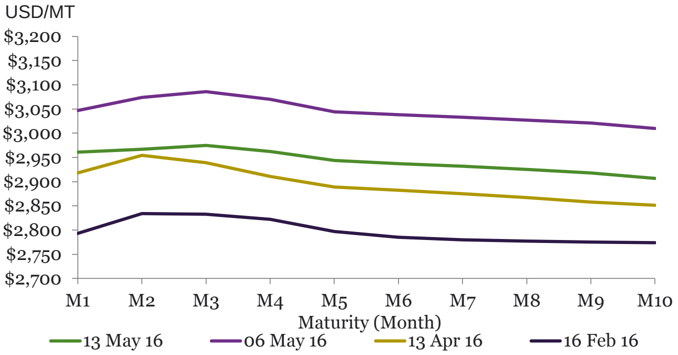


Source: Bloomberg, ETF Securities

Futures Curves

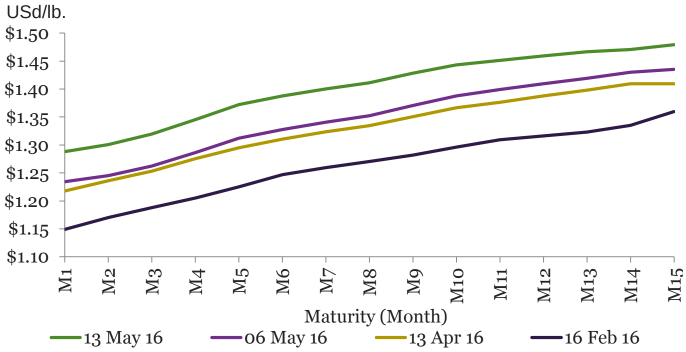
Agriculture

Cocoa Futures



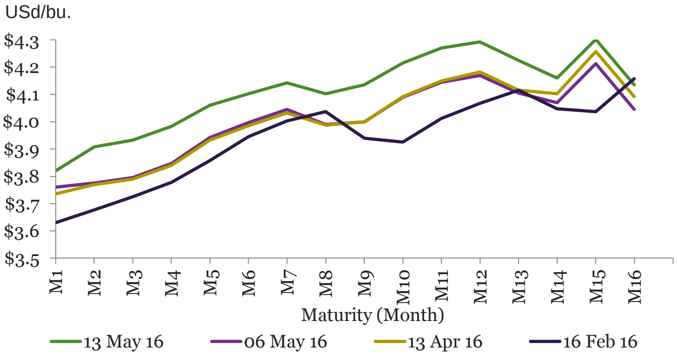
Source: Bloomberg, ETF Securities

Coffee Futures



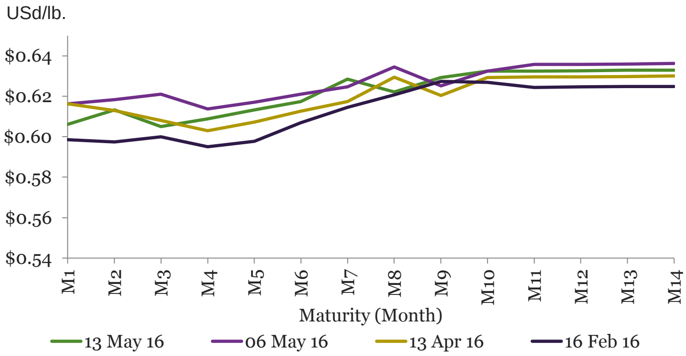
Source: Bloomberg, ETF Securities

Corn Futures



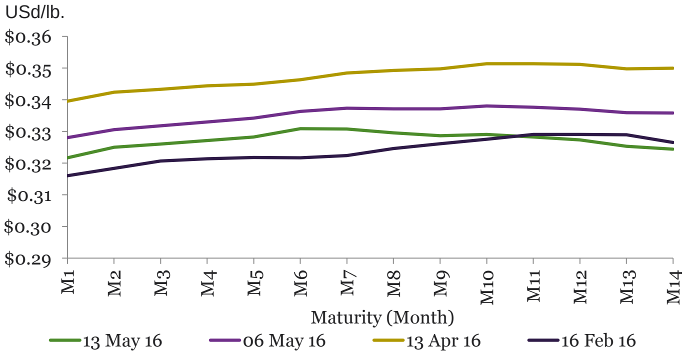
Source: Bloomberg, ETF Securities

Cotton Futures



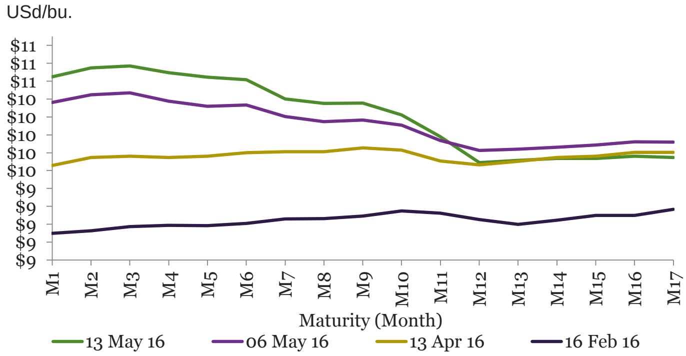
Source: Bloomberg, ETF Securities

Soybean Oil Futures



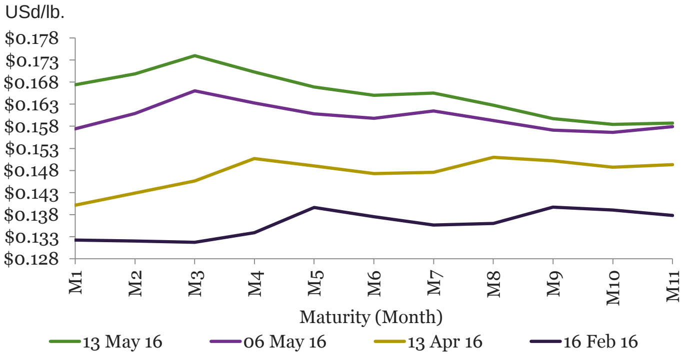
Source: Bloomberg, ETF Securities

Soybeans Futures



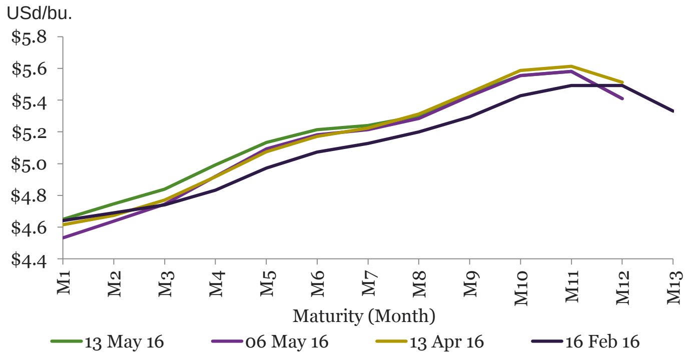
Source: Bloomberg, ETF Securities

Sugar Futures



Source: Bloomberg, ETF Securities

Wheat Futures



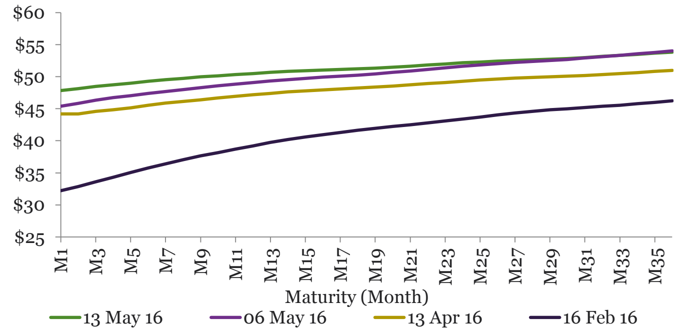
Source: Bloomberg, ETF Securities

Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated.

Energy

Brent Oil Futures

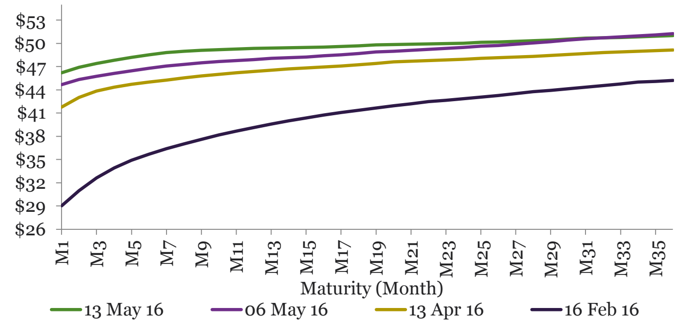
USD/bbl.



Source: Bloomberg, ETF Securities

WTI Oil Futures

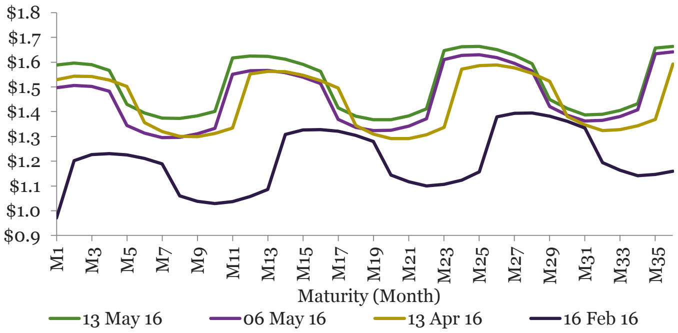
USD/bbl.



Source: Bloomberg, ETF Securities

Gasoline Futures

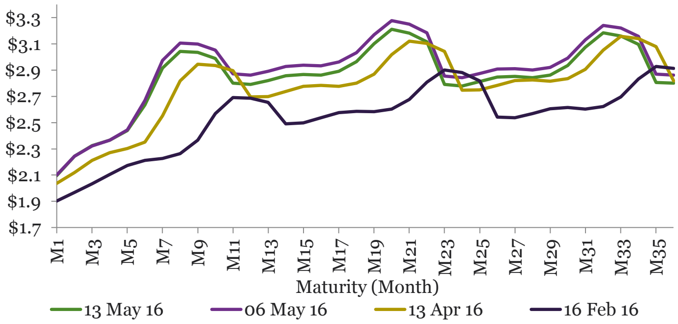
USd/gal.



Source: Bloomberg, ETF Securities

Natural Gas Futures

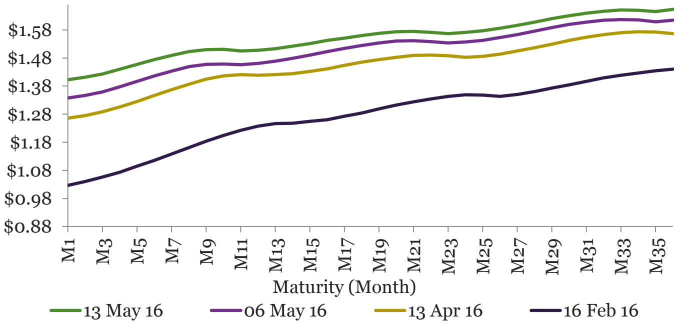
USD/MMBtu



Source: Bloomberg, ETF Securities

Heating Oil Futures

USd/gal.

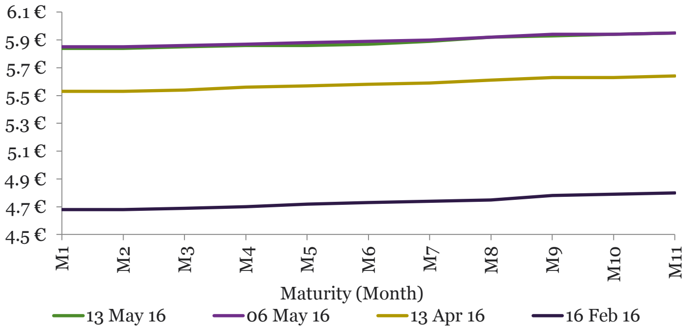


Source: Bloomberg, ETF Securities

Carbon

Carbon Futures

EUR/MT



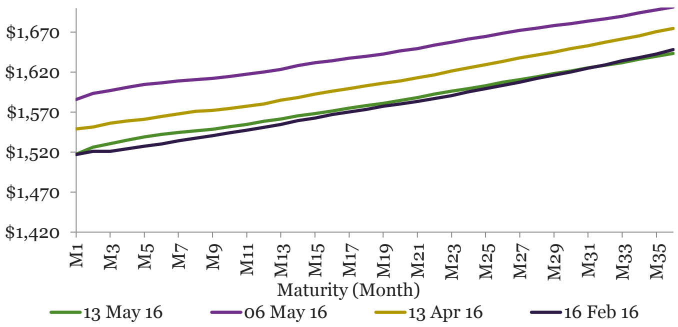
Source: Bloomberg, ETF Securities

Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated.

Industrial Metals

Aluminum Futures

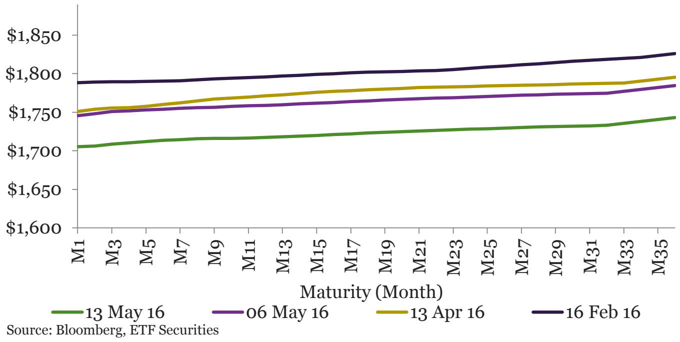
USD/MT



Source: Bloomberg, ETF Securities

Lead Futures

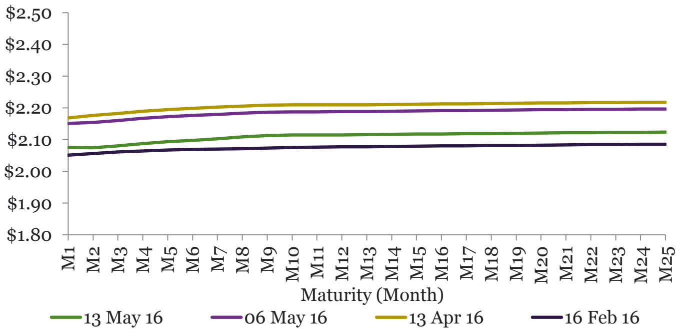
USD/MT



Source: Bloomberg, ETF Securities

Copper (COMEX) Futures

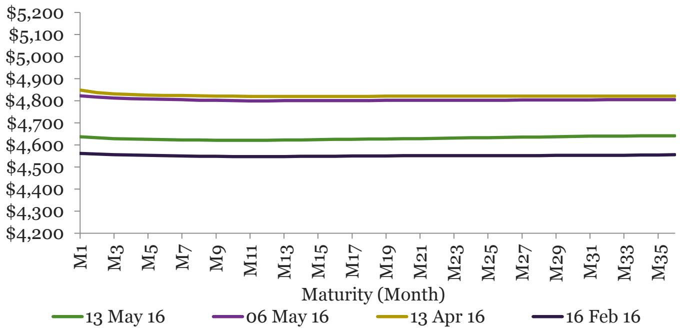
USd/lb.



Source: Bloomberg, ETF Securities

Copper (LME) Futures

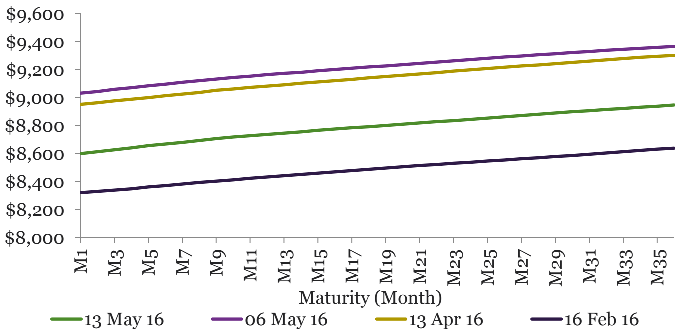
USD/MT



Source: Bloomberg, ETF Securities

Nickel Futures

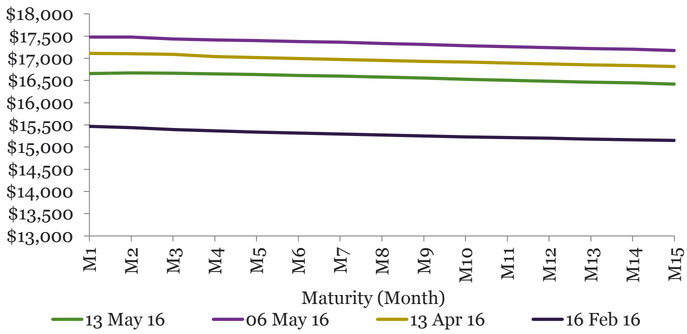
USD/MT



Source: Bloomberg, ETF Securities

Tin Futures

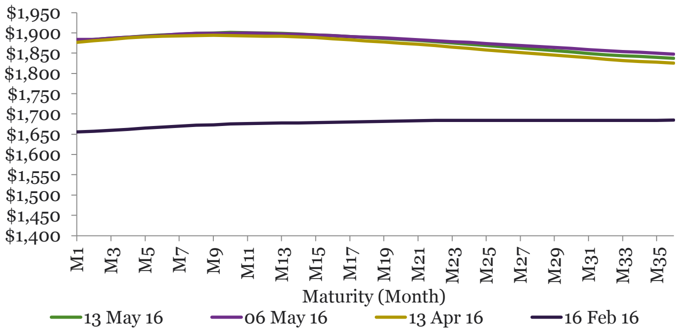
USD/MT



Source: Bloomberg, ETF Securities

Zinc Futures

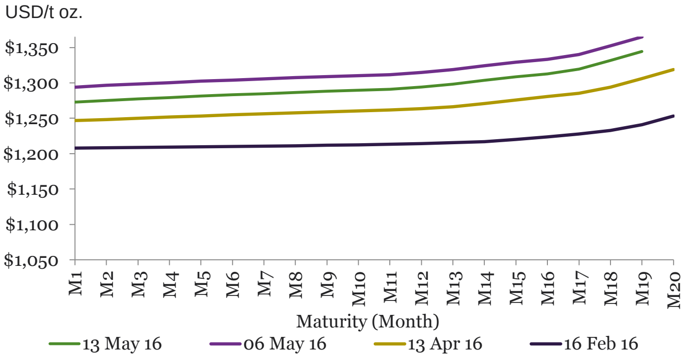
USD/MT



Source: Bloomberg, ETF Securities

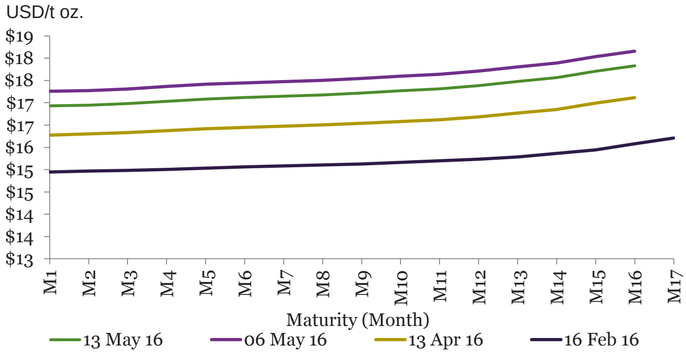
Precious Metals

Gold Futures



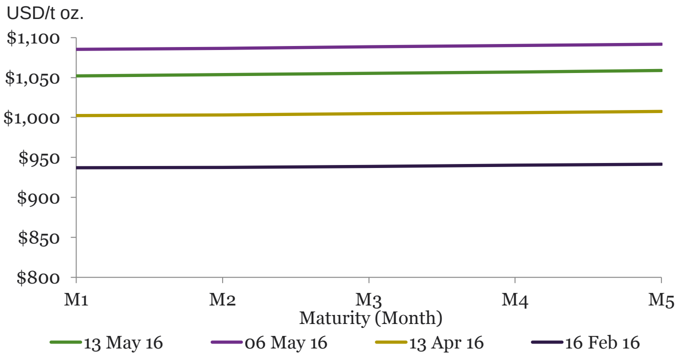
Source: Bloomberg, ETF Securities

Silver Futures



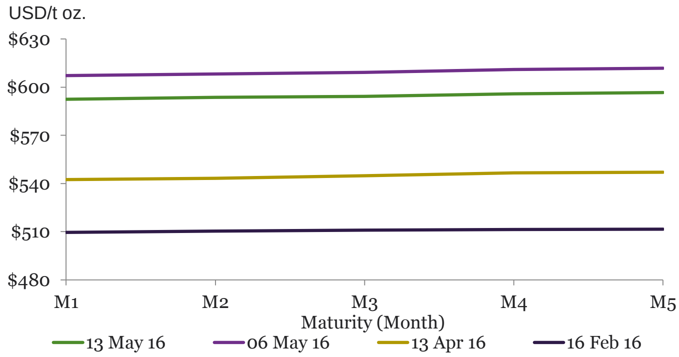
Source: Bloomberg, ETF Securities

Platinum Futures



Source: Bloomberg, ETF Securities

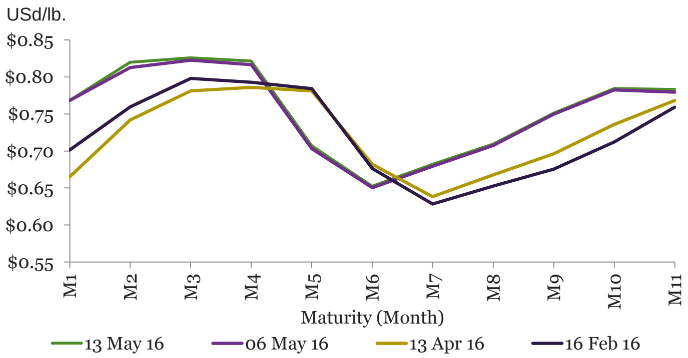
Palladium Futures



Source: Bloomberg, ETF Securities

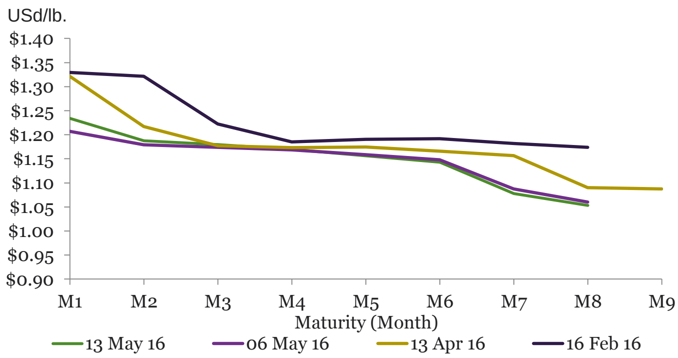
Livestock

Lean Hogs Futures

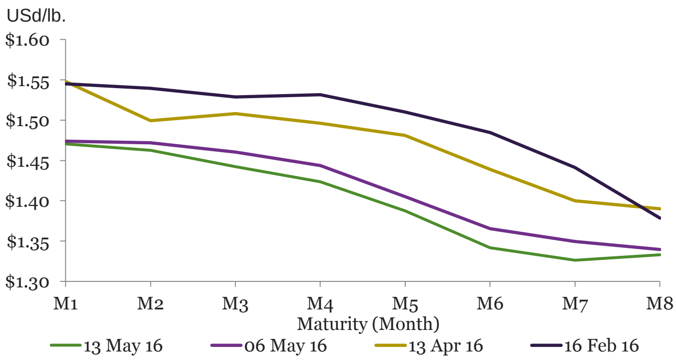


Source: Bloomberg, ETF Securities

Live Cattle Futures



Feeder Cattle Futures



Source: Bloomberg, ETF Securities

Note: all commodity futures price data is denominated in USD unless otherwise indicated.

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		
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
26-Apr-16	Martin Arnold	FX Research - EU referendum unveils Sterling opportunity
04-May-16	Nitesh Shah	Commodity Research - Oil rally has legs
10-May-16	James Butterfill/Aneeka Gupta	Equity Research - The good, bad and ugly of Chinese markets
17-May-16	Morgane Delledonne	Fixed Income Research - US HY credit market (ex- Energy, Mining and Metals sectors) remains attractive

ETF Securities - Past Issues of Commodity Monthly Monitor		
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
Apr - May 2016	Research Team	Policy error and cyclical recovery to benefit commodities

The research notes are for qualified investors only.

Key Reports			
Current	**Next release**		
10-May-16	**10-Jun-16**	USDA	World Agricultural Supply and Demand Estimates
10-May-16	**07-Jun-16**	EIA	Short-Term Energy Outlook
13-May-16	**13-Jun-16**	OPEC	OPEC Oil Market Report
12-May-16	**14-Jun-16**	IEA	IEA Oil Market Report

CONTACT DETAILS

Research@etfsecurities.com
TEL +44 20 7448 4330
FAX +44 20 7448 4366

ETF Securities (UK) Limited
3 Lombard Street
London EC3V 9AA
United Kingdom