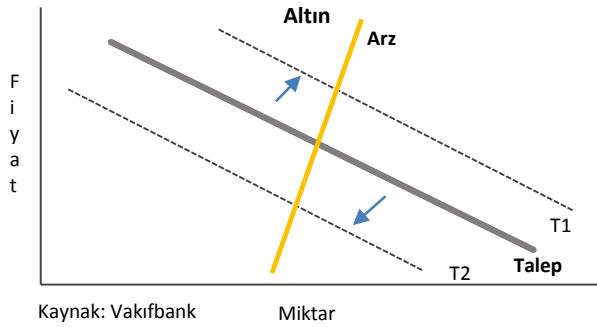


Altın Fiyatları Gelişmeleri ve Önümüzdeki Döneme İlişkin Beklentiler

Kolay işlenebilir olması, elektrik ve ısı iletkenliği, dışsal faktörlere rağmen uzun yıllar boyunca bozulmaması gibi üstün fiziksel özellikleri nedeniyle tarihsel olarak her dönemde talep gören altının değer saklama aracı olmasının ötesinde günümüzde sanayileşen üretiminin ve finansal piyasaların vazgeçilmez bir parçası olduğunu görüyoruz. Bu haftaki raporumuzda altın fiyatlarının son dönem gelişmelerini inceleyeceğiz.

Altın Fiyatları Neden Yükselir Ya Da Düşer?

1970'lerin başından sonra Bretton Woods sisteminin çökmesi ile piyasada serbest dalgalanarak fiyatını bulan altın için fiyatı etkileyen faktörler önem arz etmeye başladı. Altın fiyatlarını, altın arz ve talebi, doların küresel piyasalardaki değeri, küresel tahvil-bono faizleri, küresel risk iştahındaki ve algısındaki değişimler, enflasyon beklentileri, merkez bankalarının altın rezervleri gibi etkileyen birçok faktör bulunuyor. Bu değişkenler arasında öne çıkan altın arz ve talebinin, doların küresel piyasalardaki değerinin ve ABD tahvil-bono faizlerinin seyrinin altın fiyatlarına olan etkisini değerlendireceğiz.

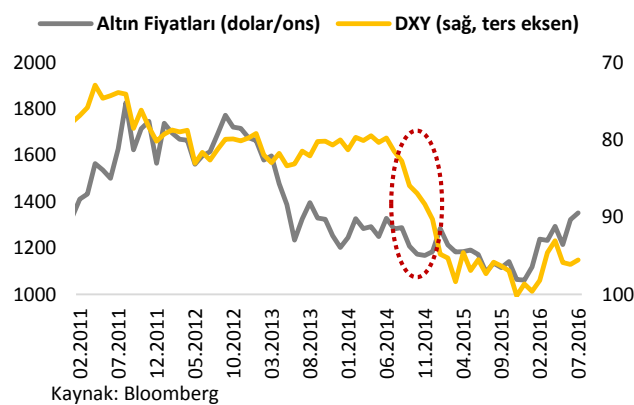


Kaynak: Vakıfbank

Miktar

Altın arzının talebine kıyasla esnekliğinin oldukça düşük olması altının fiyatlarını yakından etkiliyor. Altın diğer emtialardan farklı olarak anlık harcanmak yerine biriktirmek üzere çıkarılır. Bu nedenle tarih boyunca çıkarılmış olan tüm altın madeni halen yeryüzündedir. Her yıl çıkarılan altın miktarı ise hali hazırda yeryüzünde bulunanın çok küçük bir parçasıdır. Öte yandan altın çıkarma maliyetlerinin yüksek olması ve altın çıkarmanın zahmetli bir madencilik işi olması nedeniyle altın

arzu diğer emtialar kadar talebe göre hareket edemez. Ayrıca yeni çıkarılanlara kıyasla altının çok büyük bir kısmının zaten yeryüzünde olması altın arz eğrisinin uzun süre sabit kalmasına neden olur. Arz eğrisinin görece olarak esnekliğinin az olmasından dolayı, diğer emtiaların fiyatlarında yaşanan değişimler ya arz ya talep ya da ikisinin kombinasyonu kaynaklı iken, altın fiyatlarındaki değişimin belirleyicisi talep eğrisindeki kaymalardır.

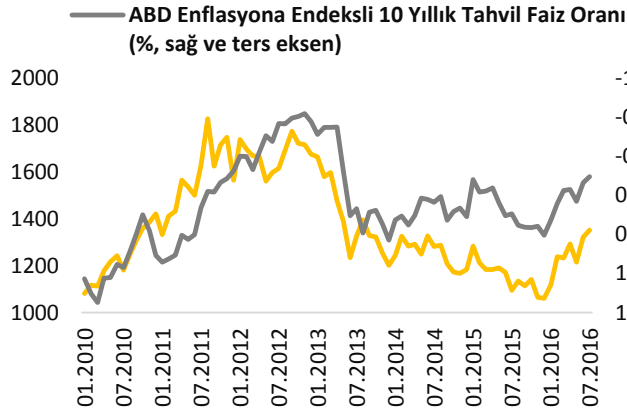


Kaynak: Bloomberg

Altın fiyatlarını etkileyen bir diğer önemli değişkenin dolar endeksinin seyri olduğunu görüyoruz. 1944 yılında kabul edilen Bretton Woods sistemine göre diğer ülkelerin para birimlerinin değeri dolara bağlanmış ve altına dönüştürülebilir tek para birimi olarak dolar bırakılmıştır. 1970'lerden sonra ise doların altına konvertibilitesi son bulmuş, altın değişim aracı niteliğini yitirmiş ve bireysel tasarruf ile merkez bankalarının ve IMF'nin rezerv aracı olarak kullanılmaya başlanmıştır. Buna rağmen altın ons başına dolar cinsinden satıldığından dolayı doların hareketleri altın fiyatlarının seyrinde etkili

olmaktadır. Doların seyrinde öncelikli rol oynayan Fed açıklamaları ve ABD verileri dolar kanalı ile altın fiyatları üzerinde etki doğurur.

Altın Fiyatları (dolar/ons)



Kaynak: Bloomberg

Faiz oranları altın fiyatlarında etkili olan bir diğer önemli değişkendir. Paranın elde tutulmasının fırsat maliyeti olarak görülen faiz ile altın fiyatları arasında ters yönlü bir ilişki bulunmaktadır. Faiz oranlarının arttığı dönemlerde paranın elde tutma maliyeti artacağından mevduata yatırım yapmanın cazibesi artmakta ve altına olan ilgi azalmaktadır. Öte yandan, faiz oranları düştüğünde mevduata yatırım yapmaya olan talep ve elde altın tutmanın maliyeti azacağından altına olan ilgi artmakta ve altın fiyatları yükselmektedir.


Altın Fiyatlarının Önümüzdeki Dönemdeki Seyrine İlişkin Beklentiler



Kaynak: Bloomberg

2000'li yıllarda ekonomide yaşanan çalkantıların yarattığı riskler ve enflasyonist ortamların altını ilgi odağı haline getirmesinin ardından yükselişe geçen altın fiyatları tarihsel olarak önem arz eden 60 aylık ortalama seviyesinin üzerine çıktı. 2008 yılı küresel krizinde piyasalarda artan belirsizlikler altın fiyatlarının rekor seviyelere ulaşmasına neden oldu. Altın fiyatları 2011 yılında tüm zamanların en yüksek seviyesine ulaşmasının ardından düşüşe geçti. 2013 yılının Mayıs ayında dönemin Fed Başkanı Ben Bernanke'nin tahvil alım programının kademeli olarak azaltılacağını açıklaması sonrasında doların küresel piyasalarda daha da değer kazanması ile altın fiyatlarının düşüşü hızlandı. Bunun sonucunda altın fiyatları 2002 yılından sonra ilk defa Haziran 2013 tarihinde 60 aylık ortalama seviyesinin altına indi ve 2016 yılı Ocak ayına kadar düşüş seyrini sürdürdü.

2016 yılının Ocak ayı itibarıyla ise altın fiyatlarında hızlı bir yükseliş başladı. Bu yükselişte başta ABD olmak üzere gelişmiş ülke ekonomilerinde istenilen toparlanmanın hala yaşanmamış olması nedeniyle merkez bankalarınca atılan parasal genişlemeci adımların ve negatif faiz uygulamalarının altına olan talebi artırmak suretiyle öncelikle etkili olduğunu düşünüyoruz. Öte yandan, uygulanan genişlemeci para politikalarının istenilen etkiyi yaratmaması, paranın çarpan etkisinin ekonomiye yararının azalması, likidite tuzağı riskinin artması ve artan küresel resesyon endişeleri altın talebinin canlı kalmasının sağlıyor. Söz konusu gelişmelerin yanı sıra Haziran ayında İngiltere'de yapılan referandumla alınan Avrupa Birliği'nden çıkış kararının küresel ekonomi için yeni bir belirsizlik kaynağı olması ve İngiltere Merkez Bankası'nın 2009 yılından sonra ilk kez faiz indirimine gitmesi altının cazibesinin sürdürmesinde bir diğer önemli etken olarak karşımıza çıkıyor.



Yılın başından bu yana belirttiğimiz faktörlerin katkısıyla yükseliş seyrine giren altın fiyatlarının 2013 yılı Mayıs ayından sonra ilk defa 60 aylık basit hareketli ortalama seviyesi olan 1,375 dolar/ons'u kırmaya yakın olduğunu görüyoruz. 2011 yılının Eylül ayında başlayıp 2013 yılı Mayıs ayında hızlanan ve 2015 yılsonuna kadar devam eden düşüşün %38.2 düzeltilmesinin de söz konusu seviyeye işaret etmesi bu seviyenin önemini artırıyor. Bu bağlamda, altın fiyatlarının yükseliş trendine girdiğinin teyit edilmesi için önemli bir direnç seviyesi olduğunu düşündüğümüz 60 aylık ortalama seviyesi 1,375 dolar/ons'un kalıcı olarak kırılması gerektiğini düşünüyoruz. Eğer altın, 1,375 dolar/ons'un üzerinde aylık kapanış gerçekleştirirse yükselişini 1,480 dolar/ons seviyesine taşıyabilir. Ancak ABD'de son dönemde açıklanan verilerin beklenen kadar iyi olmamasına karşın öncül göstergeler ve istihdam sektörü verilerinin olumlu bir görünüm çizmesi, piyasalarda Fed'in faiz artırımına ilişkin rehabetin ortadan kalkmasına neden olabilir. Bununla birlikte geçtiğimiz günlerde Fed yetkililerinden gelen ve faiz artırımına açık kapı bırakan açıklamalar da bu rehabetin azalmasında etkili olabilir. Söz konusu gelişmelerle satış baskısının artması ve altın fiyatlarının 1,375 dolar/ons'un altında aylık kapanış yapması halinde, aşağı yönlü hareketin 1,305 dolar/ons ve akabinde 1,285 dolar/ons seviyesine kadar derinleşebileceğini düşünüyoruz.

Uzun vadede altın fiyatlarının seyrinde ise Fed'in önümüzdeki dönem para politikasına ilişkin yol haritasının öncelikle etkili olmasını bekliyoruz. Son dönemde, Fed'in %2.5 civarında bulunan nihai faiz oranı beklentisinin düşürülebileceğine ilişkin tartışmaların yoğunlaştığı göz önünde bulundurulursa, önümüzdeki dönemde Fed'in nihai faiz oranında indirime gitmesi söz konusu olabilir. Böyle bir durum Fed'in yeni bir daralma dönemine daha düşük faiz oranlarıyla girmesine ve düşük olan faiz oranlarını negatif bölgeye çekmesine neden olabilir. Avrupa ve Japonya Merkez Bankaları'nın ardından Fed'in de negatif faiz uygulamasına geçmesi altında uzun vadede yeni rekor denemelerinin yaşanmasına destek verebilir.

Sonuç olarak, 2016 yılının Ocak ayı itibarıyla yönünü yukarı çeviren altın fiyatlarındaki yükselişin kalıcı olması için kısa vadede 1,375 dolar/ons seviyesinin kırılması önemli görünüyor. Uzun vadede ise Fed'in resesyon dönemine girilmesi halinde yapacağı faiz indirimlerine bağlı olarak altında yukarı yönlü sıçramaların görülmesi hatta fiyatların yeni rekor denemesi yapması söz konusu olabilir.

Haftalık Veri Takvimi (29 Ağustos – 02 Eylül 2016)

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
29.08.2016	Türkiye	Konut Fiyat Endeksi (Haziran)	211.90	--
	ABD	Kişisel Tüketim Harcamaları Endeksi (Temmuz)	%1.6	%1.5
		Dallas Fed Aktivite Endeksi (Ağustos)	-1.3	-3.0
	İtalya	Tüketici Güven Endeksi (Ağustos)	111.9	110.4
30.08.2016	ABD	Case Shiller Konut Fiyat Endeksi (Haziran, y-y)	%5.24	%5.10
		Tüketici Güven Endeksi (Ağustos)	97.3	97.0
	Euro Bölgesi	Tüketici Güven Endeksi (Ağustos)	-8.5	-8.5
	Almanya	TÜFE (Ağustos, y-y, öncül)	%0.4	%0.5
	İtalya	Perakende Satışlar (Haziran, y-y)	-%1.3	--
	İngiltere	M4 Para Arzı (Temmuz, a-a)	%3.5	--
	Japonya	İşsizlik Oranı (Temmuz)	%3.1	%3.1
		Perakende Satışlar (Temmuz, a-a)	%0.3	%0.8
31.08.2016	Türkiye	Dış Ticaret Dengesi (Temmuz)	-6.56 Milyar Dolar	--
	ABD	ADP Özel İstihdam (Ağustos)	179 Bin Kişi	175 Bin Kişi
		Chicago PMI Endeksi (Ağustos)	55.8	54.0
		Bekleyen Konut Satışları (Temmuz, y-y)	%0.3	%2.2
	Euro Bölgesi	İşsizlik Oranı (Temmuz, a-a)	%10.1	%10.0
		TÜFE (Ağustos, y-y, öncül)	%0.2	%0.3
		Çekirdek TÜFE (Ağustos, y-y)	%0.9	%0.9
	Almanya	İşsizlik Oranı (Ağustos, a-a)	%6.1	%6.1
	Fransa	TÜFE (Ağustos, y-y, öncül)	%0.4	%0.4
		ÜFE (Temmuz, y-y)	-%3.1	--
	İtalya	İşsizlik Oranı (Temmuz, a-a, öncül)	%11.6	%11.6
		TÜFE (Ağustos, y-y, öncül)	-%0.2	-%0.1
	İngiltere	Tüketici Güven Endeksi (Ağustos)	-12	-8
	Japonya	Sanayi Üretim Endeksi (Temmuz, y-y, öncül)	-%1.5	-%3.0
	01.09.2016	Türkiye	İmalat PMI (Ağustos)	47.6
ABD		Haftalık İşsizlik Maaşı Başvuruları	261 Bin Kişi	265 Bin Kişi
		İmalat PMI (Ağustos)	52.1	52.0
		ISM İmalat (Ağustos)	52.6	52.0
Euro Bölgesi		İmalat PMI (Ağustos)	51.8	51.8
Almanya		İmalat PMI (Ağustos)	53.6	53.6
Fransa		İmalat PMI (Ağustos)	48.5	48.5
İtalya		İmalat PMI (Ağustos)	51.2	51.2