



Altın Fiyatının Dibi Var mı?

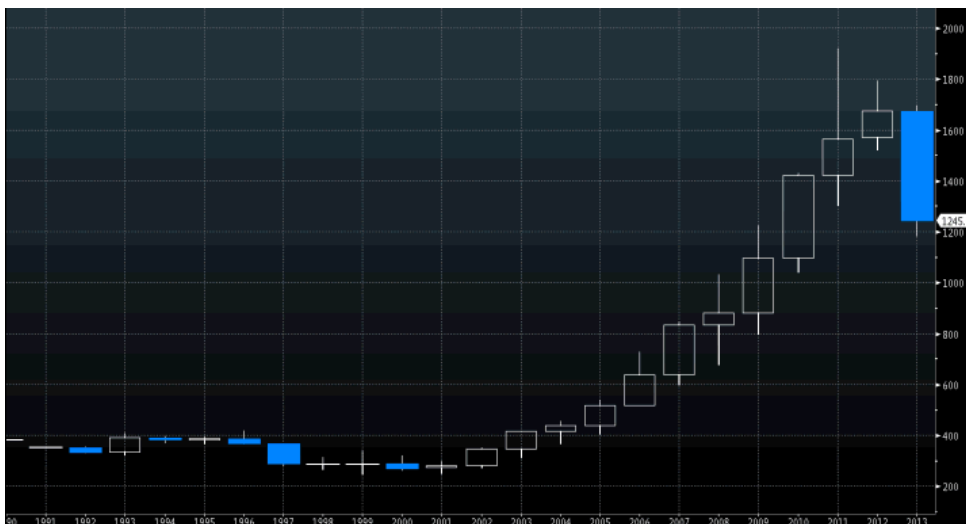
Bu sabaha S&P'den gelen açıklamalarla başladık ama açıklamada bilinmedik fazla bir şey yok, bu yüzden piyasa gözlüğümüzü takıp açıklamaları görmezden geliyoruz. Yurtiçinde TCMB aksiyonlarını izlemeye devam ediyoruz, bir taraftan da gözümüz altın fiyatında...

TCMB'nin bu hafta yaptığı toplantısının ardından TL likiditesi ile ilgili olarak atacağı olası adımları birkaç gündür paylaşıyoruz. Ancak tam "anladık" dediğimiz noktada TCMB'den sürpriz hamleler gelebiliyor. TCMB, Çarşamba günü Ankara'da yapılan ekonomistler toplantısında ek parasal sıkılaştırma (EPS) uygulamasına artık gerek olmadığını, bundan sonraki dönemde TL'de aşırı bir değer kaybı görülürse EPS yapılacağını söylemişti. Ancak dün yapılan açıklamaya göre 28 Kasım, 30 Aralık ve 30 Ocak'ta EPS yapılacak.

TCMB TL'nin bu tarihlerde değer kaybedeceğini söylemiyor elbette, fakat burada ince bir hesap var. Ay sonu vergi çıkışları ve nakit ihtiyacı ile TL likiditesi bu tarihlerde zaten sıkışık olacak. TCMB de piyasaya sadece %7.75 ile fonlama sağlayacak. Ayrıca bu günlerde TCMB \$100 mn döviz satacak. Bu ne anlama geliyor dersenez, bu tarihlerde oluşacak sıkışıklık ister istemez dövize satış getirecek, TCMB'de döviz satış ihaleleri ile bunu destekleyecek. Yani bu tarihlerin hemen öncesinde-sonrasında döviz yerine TL'de olmakta fayda var. Tabi bu tarihlerde gecelik reponun yukarı gideceğini de unutmayalım.

Hafta sonuna girerken hoş olmayan şeyler yazmak hakikaten hoş değil ama altın yatırımcısı için önemli bir haber var. Milyarder hedge fonu yöneticisi John Paulson, müşterilerine enflasyonun ne zaman hızlanacağını belirsiz olmasından ötürü, "şahsen ben kendi altın fonuma yatırım yapmazdım" dedi. Paulson'ın yönettiği "PFR Altın Fonu" yıl başından bu yana %63 değer kaybetti. Dikkatli yatırımcılarımız altının yılbaşından bu yana kaybının %25 civarında olduğunu farketmişlerdir. Paulson'ın fonunda sadece altın değil, altın üreticisi şirketlerin hisse senetleri ve bolca da opsiyon var. Bahsettiğimiz fonun büyüklüğü 2012 sonunda \$370 mn idi.

Sadece fonun büyüklüğüne baktığımızda bu açıklama çok önemli değil gibi görünüyor ama Paulson'ın geçmişine baktığımızda ısrarlı bir altın yatırımcısı olduğunu, 2009'da başlayan çıkışı da yakaladığını görüyoruz. Paulson'ı kaybetmemiz beklentileri etkilemesi açısından önemli. Altından umudunu kesen tek ünlü yatırımcı da Paulson değil. George Soros ve ve Daniel Loeb de altın fonlarındaki varlıklarını bir süre önce satmışlardı.



Sonuç? Altın 13 yıl sonra ilk kez yatırımcısına para kaybettirecek (yandaki grafik).

Kısa vadede gerçekten de altın fiyatını yukarı götürecek temel bir sebep yok. Arada gelen verilerle altın fiyatında dalgalanma görülecektir elbette ama enflasyon tekrar artmadıkça yukarı

yönlü bir seyir görmeyeceğiz. Altın için beklentilerimizi de bu nedenle kısa ve uzun vade diye

ayrıştırılmamız gerekiyor: 13 yıllık müthiş performansın ardından 2013 ve muhtemelen 2014 de altın yatırımcısının sevinemeyeceği bir yıl olacak.

Fakat hayatta her şeyde olduğu gibi bunda da iyi bir yan bulabiliriz: Altının çıkarılma maliyetine çok yakın seviyelerdeyiz, yani daha fazla düşüş olsa dahi, üreticiler arzı azaltacağından otomatik olarak fiyatlar dengelenecektir. Bu yüzden altın fiyatında aşağı yönün sınırlı olduğunu düşünüyoruz. Şunu tekrar vurgulayalım, bu yazdığım altın bundan sonra düşmez anlamına gelmiyor. Bilakis birçok sebepten daha da düşüş görebiliriz ama fiyatlar bu seviyelerde uzun süre kalamayacaktır.

Şu anda ne TL, ne altın, ne de tahvil piyasası hakkında agresif bir görüşümüz var. TL için yılsonuna dek değer kazancı bekliyoruz ama 2014'e ilişkin kaygılarımız dinmiş değil. Tahvil faizinde, TCMB aksiyonları nedeniyle düşüş beklemiyoruz ama fonlama maliyetinin belli olması sebebiyle çift haneye doğru yükseliş görürsek alım tarafında olacağız. Altın fiyatında ise kısa vadeli al-sat dışında bir süre izlemede kalıyoruz. Özetlersek kötümser değiliz ama bu ortamda da ancak bu kadar iyimser olabiliyoruz...

Herkese iyi bir hafta sonu diliyoruz!

Tufan Cömert
Direktör/Strateji
Garanti Yatırım Araştırma
tcomert@garanti.com.tr
+90 212 384 11 26
www.garantiyatirim.com.tr



Bu rapordaki veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. Rapor gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.