

2011'DEN 2012'YE EMTİALAR

ALTIN

Altın 2011 yılı boyunca %10,08 getiri sağlayarak en iyi performans sergileyen emtialardan biri oldu.

Yılın ilk çeyreğinde Ortadoğu'daki karışıklıklar, Avrupa ülkelerinin borç problemleri, global enflasyon endişeleri, G7 ülkelerinin Japonya'ya destek olmak amacıyla döviz piyasasına müdahale etmeleri, Japonya depremi sonrası nükleer kriz gibi belirsizliklerin yoğun olduğu dönemde yatırımcılar azalan risk iştahları nedeniyle altın ve gümüşe yöneldiler ve bu nedenle 2011 yılı ile birlikte altın ve gümüş fiyatlarında artışlar gözlenmeye başlanmıştır.

Şubat-Mart döneminde 100 tonluk altın alımı gerçekleştiren Meksika'ya ek olarak Çin ve Bolivya'nın da merkez bankalarının altın rezervlerini artırması, ABD ve Çin'de TÜFE'nin beklentilerin üzerinde gelmesi, Çin'in beklentilerin üzerinde gelen büyüme oranı altının yükselişini artırırken S&P'nin ABD'nin kredi notu görünümünü durağan'dan negatif'e indirmesi altın ve gümüş fiyatlarında hızlı yükselişlere neden olmuş, bu hızlı yükseliş trendi, FED toplantısı öncesi kar realizasyonları nedeniyle yerini değer kayıplarına bıraktıysa da Ladin'in ölüm haberiyle yeniden altın alımları başlamıştır.

Avrupa ülkelerinin borç sorunlarının yarattığı karışık durumun giderek güç kazanması ve Yunanistan'daki sürpriz referandum süreci altının değer kazanma sürecini hızlandırmıştır.

ABD'nin yüksek federal borçluluk durumu yatırımcıları güvenli varlıklara yönelttiği için altın yükseliş trendine devam etmiştir.

ABD'de üzerinde anlaşmaya varılamayan borçlanma limitinin ülkenin notunu tehdit etmesi, Yunanistan'ın kredi notunun Moody's tarafından üç kademe düşürülmesi hem küresel ekonomik görünümün kötüleşmesine hem de altın fiyatlarının New York ve Londra'da yeni rekorlar kırmasına neden olmuştur.

Temmuz ayında İtalya ve İspanya'nın da borç sorunlarının gündeme gelmesi, bankalara uygulanan stres testleri, AB büyüme endişelerinin gelişmekte olan ülkelere olumsuz yansıtacağı endişeleri ve ECB'nin faiz artırımı kararı altının yükseliş trendini desteklerken Jackson Hole toplantısından tahvil alım programları ile üçüncü bir parasal genişleme kararının çıkacağı beklentisi altın fiyatlarını geriletmiştir.

Jackson Hole'da böyle bir kararın çıkmaması sonucu yeniden yükselen altın fiyatları merkez bankalarının altın rezervlerini artırım kararları ile desteklenirken CME, altın fiyatlarındaki spekülasyonu önlemek amacıyla altın kontratlarının teminatlarını artırmış ve bu hamle, kar realizasyonları ve likidite ihtiyacının karşılanması için altın satımlarını beraberinde getirmiştir. Bu şekilde altın fiyatları düşerek 1580-1800 dolar bandına sıkışmıştır.

Ekim ayında Çin'in ekonomik büyümesinin iki yılın en düşük düzeyine gelmesi ve Almanya'nın Avrupalı liderlerin borç krizi için hızlı çözüm üretemeyeceğini açıklaması da altın fiyatlarının yükseliş trendine katkı yapan bir diğer unsur olarak belirtilebilir. Avrupa liderlerinin sorunun çözümüne yönelik adımlar atacağı yönündeki açıklamaları piyasaları bekleme moduna geçirdiği için bir dönem sabit seyreden altın fiyatları Kasım ayında Avrupa ülkelerinin euroyu birarada tutma çabalarının dolar talebini artırması sonucu düşüş trendine girmiştir.

2011'DEN 2012'YE EMTİALAR

Aralık ayında ECB'nin Euro bölgesindeki bankalara 489 milyar euro tutarında üç yıllık faizsiz kredi imkanı sağlamasının yanında, 23 Aralık haftasında Euro Bölgesi'ndeki bankalara verilen kredi miktarının 879 milyar euro düzeyine yükselmesi, doların değer kazancını desteklerken euroyla birlikte emtiaların da düşmesine neden olmuştur.

FED'in 13 Aralık tarihli son toplantısına dair açıklamalarının piyasalarca beklenen önlemlerle kıyaslandığında yetersiz kalması, ECB'nin sorunlu ülke tahvilleri alımı konusunda isteksiz davranması gibi etkenlerle borç krizinin yarattığı belirsizlik ve güven eksikliği nedeniyle yatırımcıların altını güvenli yatırım aracı olarak görmesi ve altına yönelmesi altın fiyatlarını artırmıştır.

Yılın son haftası ABD'den gelen olumlu imalat, sanayi ve yeni sipariş verileri de son dönemde altının değer kazanmasını desteklemiştir. Ancak Kuzey Kore lideri Kim Jong Il'in ölümünün de etkisiyle dolar euro karşısında değer kazanırken altın bir miktar değer kaybetmiştir diyebiliriz.

Çin ve Hindistan'da talebin düşmesi de altın fiyatlarını gerilemesine neden olan diğer bir etmen olarak karşımıza çıkmaktadır.

Diğer taraftan Çin'in Şangay Altın Borsası ve Şangay Vadeli İşlemler Borsası'ndaki spot ve vadeli altın işlemlerini kısıtlaması da altın fiyatlarının gerilemesindeki diğer önemli etmenler arasında yer almıştır.

Çin ve Hindistan'daki gelişmeler altın fiyatlarına önemli ölçüde etki etmektedir çünkü Hindistan dünyanın en büyük, Çin ise ikinci en büyük altın tüketicisi konumundadır.

Altın 2010 yılında %25 getiri sağlamışken, 2011'de getirisi %10,08 düzeyinde kalmıştır. Avrupa Borç Krizi'ne ilişkin gelişmeler ve bunun yanında Çin ekonomisinin performansı 2012 yılında emtia fiyatları açısından belirleyici olacaktır.

Altın'ın 2012 rotasında ortak nokta fiyat oluşumunun 2000 dolar seviyesi üzerinde gerçekleşeceği.

Hem talep artışı hem negatif reel faiz oranları hem de borç krizinin etkisi yılın ilk yarısında altın fiyatlarında artış, AB borç krizinin çözülmesi ve ekonomilerin normale dönmesi ile birlikte talebin kesilip kar realizasyonlarının yaşanması ile birlikte ciddi geri çekilmeler görülmesi çeşitli altın otoritelerince öngörülmektedir.

Ancak altın doların değer kazanması ile ters yönlü hareket edeceğinden, doların 2012 için seyri de altın fiyatlarını etkileyecek bir unsur olarak göz önünde bulundurulmalıdır.

Yıla başlarken, Çin'den ve Hindistan'dan gelen olumlu İmalat Sektörü verisi yatırımcıları emtialara teşvik ederek altının %1'den fazla değer kazanmasını sağlarken, bir yandan da İran'a nükleer programı gerekçesiyle uygulanan baskının yükselttiği tansiyon nedeniyle yatırımcıların yeniden güvenli yatırım aracı talepleri de altın fiyatlarının 2012'ye iyi bir başlangıç yapmasını sağlamıştır. Spot altın fiyatlarının yanında Comex Şubat teslimli altın kontratları da değer kazanmıştır.

Her ne kadar bazı yatırımcıların 1.600 fiyat seviyesinden kar satışları gerçekleştirmesiyle altın fiyatlarında bir miktar gerileme kaydedildiyse de dünyanın en büyük altın tüketicileri konumundaki Çin ve Hindistan'ın alımlarıyla altın fiyatlarının desteklenmesi beklenmektedir.

2011'DEN 2012'YE EMTİALAR

Özellikle Çin Yeni Yılı'nın yaklaşması ile alımların artması beklentisi ve Hindistan'da Mart-Mayıs ayları arası dönemdeki evlilik sezonunun altın fiyatlarına yukarı yönlü destek vermesi söz konusu olabilecektir. Çin ve Hindistan'ın yanında Avrupa ve İran'dan gelen haberler de altın fiyatlarını yukarı yönlü desteklemektedir. İran'ın Hürmüz Boğazı'nı kapatması durumunda ABD'nin müdahalede bulunması ihtimalinin yarattığı gerginlik ve Fransa Cumhurbaşkanı Sarkozy ile Almanya Başbakanı Merkel'in 9 Ocak tarihli görüşmesi ile yukarı yönlü hareket etmeye başlayan Euro da altına destek olmaktadır. Borç krizi endişelerinin ve İran odaklı gerginlik ortamının yatırım talebini artırabileceği öngörülmektedir.



GÜMÜŞ

Yılın ilk çeyreği için ifade edilen küresel ekonomik belirsizlikler nedeniyle bu dönemde yatırımcıların güvenli yatırım aracı arayışları altının yanı sıra gümüşe de yönelerek gümüş fiyatlarını artırmıştır.

İzleyen dönemde Çin, Bolivya, Meksika merkez bankalarının altın rezervlerini artırmaları, ABD ve Çin'de yüksek oranlı TÜFE, Çin'in yüksek büyüme oranı verisi ve S&P'nin ABD kredi not görünümünü düşürmesi gibi gelişmeler gümüş fiyatlarının artış trendine katkı sağlamıştır. Gümüş fiyatlarının büyüme ile doğru orantılı olması ve 2011'in ilk çeyreğinde başta gelişmekte olan ülke ekonomileri olmak üzere global büyüme beklentilerinin yüksek olması gümüş kontratlarının düşük teminatlandırılması ile birleşince fiyatlardaki artış tüm öngörülerin üzerinde gerçekleşmiştir.

Ayrıca yılın ilk çeyreğinde Orta Doğu'daki karışıklıkların yüksek enflasyonun yarattığı etkiye eklenmesi ile sanayi sektöründe de kullanılan gümüşe olan talep artmış, gümüş fiyatları yukarı yönlü hareketini sürdürmüştür.

Merkez bankalarının ekonomik büyümeyi destekleme programları ile ilgili endişelerle birlikte dolar değer kaybetmeye başlamış ve değer kaybeden dolara ek olarak yüksek seyreden enflasyon gümüşün 49,79 ons/dolar fiyat seviyelerine ulaşmasına neden olmuştur.

Ayrıca Hindistan'ın alımlarını iki katına çıkaracağı açıklaması da bu yukarı yönlü fiyat hareketlerini desteklemiş, bu gelişmeler sonucunda Nisan ayında gümüşün fiyatı 49,83 dolar seviyelerine kadar yükselmiş, Nisan ayında gümüş yaklaşık %28 değer kazanmıştır.

Mayıs ayı başında CME Group'un marj gerekliliklerini bir hafta içinde iki kez artırmasıyla gümüş fiyatlarının ve vadeli gümüş kontratlarının gerilemesine, ayrıca yatırımcıların yüksek enflasyon nedeniyle değerli metallere yönelimi de gümüş fiyatlarını artıran bir etken olmuştur.

Soros Fund Management'ın altın ve gümüş varlıklarını azaltacağı spekülasyonları ve CME Group Ltd'nin altın ve gümüş vadelerinde işlem yapabilmek için gerekli minimum teminat miktarını artırmasıyla gümüş fiyatlarında sert satışlara neden olunca fiyatta 32,35'e kadar gerileme beraberinde gelmiştir.

Ağustos sonlarında Jackson Hole toplantısından parasal genişleme kararı çıkacağı beklentisiyle gümüş fiyatları 44,22 dolar seviyesine kadar yükselirken beklentiye uygun kararın gelmemesi, COMEX'in de Eylül ayında gümüş kontratlarının teminatlarını artırması toparlanma eğilimindeki gümüş fiyatlarının yılın en düşük seviyesi olan 26,10 dolara kadar geri çekilmesine neden olmuştur.

Yılın son çeyreğinde AB borç krizinin ve ABD borçlanma tavanının yükseltilmesine yönelik süregelen birbirinden farklı açıklamalar gümüş fiyatının 35,68'lere kadar yükseliş göstermesine neden olsa da hem AB borç krizinin çözümünün 2012 yılına sarkması hem de AB ülkelerine yönelik not indirimleri büyüme üzerinde baskı oluşturduğundan fiyatlardaki düşüş trendi devam etmiş ve gümüş yılı ortalama 38 dolar/ons fiyat düzeyinden tamamlamıştır.

Çin Ticaret Bakanlığı'nın gümüş ihracat kotasını 2012'in ilk çeyreği için geçen yılın aynı dönemine göre %10'luk kısıntı ile 3.232 ton ile sınırlaması, 2012'nin tamamı için de yaklaşık %8'lik sınırlama ile 5,387 tona çekmesi her ne kadar gümüş fiyatı üzerinde baskı yaratsa da, gümüş için gelişmekte olan ülke ekonomilerinin endüstriyel talebi ana belirleyici faktör olarak karşımıza çıkmaktadır.

2000 yılında %35 olan gümüş için endüstriyel talebin 2010'da %54'e çıkmış olması da gümüşün yükselişine destek veren ekonomik gerçektir.

2011'DEN 2012'YE EMTİALAR

2012 yılının ilk işlem gününde açıklanan olumlu imalat verileri (Çin ve Hindistan PMI) emtia fiyatlarının 2012 yılına pozitif bir başlangıç yapmasını sağlamış ve gümüş fiyatları da bu durumdan %2'nin üzerinde bir değer artışı ile payını almıştır.

Ancak 2012 yılında altın için beklentiler, gümüş de altının daha ucuz bir alternatifi olarak görüldüğü için, gümüş için de geçerliliğini korumaktadır. Ekonomik büyüme ve doların değer kaybı söz konusu olursa 30 - 44,50 dolar bandında yoksa 21,50-35,20 dolar arasında salınım görmeyi beklemekteyiz.



2011'DEN 2012'YE EMTİALAR

BAKIR

Çin dünyanın en büyük bakır ithalatı gerçekleştiren ülkesi konumunda bulunmaktadır. Yılın ilk çeyreğinde Çin'in stoklarının fazlalığının talebi azaltacağı düşüncesi bakır fiyatlarının gerilemesine neden olmuştur. Orta Doğu'daki karışıklıklar ve yüksek enflasyon nedeniyle Nisan ayına kadar emtialara yönelik talep bakır fiyatlarını da artırmıştır.

Dünyanın en büyük bakır tüketicisi olan Çin'de imalat sanayi büyümesinin bakır tüketimini artıracığı beklentisi bakır fiyatlarını desteklemiştir. Bakır arzının talebi karşılamayabileceği endişesinin yanında Japonya'nın yeniden inşa çabaları da yukarı yönlü harekete katkı sağlamıştır.

Ancak IMF'nin Nisan ayında ABD'nin ve deprem ile nükleer kriz nedeniyle Japonya'nın 2011 büyüme beklentisini aşağı çekmesinin yanında Çin'in sıkı para politikasına devam sinyali veren zorunlu karşılık oranları artırımı bakır fiyatlarını yeniden azaltmıştır.

Temmuz ayında ABD'nin borçlanma limiti konusunda anlaşamamasının ülkenin temerrüt riskini artırması nedeniyle yatırımcıların güvenli varlıklara yönelmesi sonucu gıda emtialarında ve bakırın da içinde yer aldığı sanayi emtialarında düşüşler yaşanmıştır.

Ağustos ayı sonunda Jackson Hole toplantısından beklenen parasal genişleme kararının çıkmaması, beklentiyle yükselen bakır fiyatlarını yeniden düşüş trendine sokmuştur.

Birbirine zıt şekilde hareket eden altın-bakır fiyatları korelasyonu, yaşanan belirsiz küresel politik ve ekonomik görünüm nedeniyle artan altın fiyatlarının beraberinde düşen bakır fiyatlarını getirmiştir.

Ekim ayından sonra düşük stok seviyeleri ve Çin'den sonra dünyanın en büyük bakır tüketicisi olan ABD'den olumlu gelmesi beklenen veriler nedeniyle Aralık sonlarına doğru devam eden süreçte bakır fiyatları desteklenmiş fakat yine de yıl içinde bakır değer kaybeden emtialar kategorisinde yer almıştır.

Yıl sonuna doğru, Çin'in emlak fiyatlarını baskılamayı planlıyor olması nedeniyle ve bunun da bakır talebini düşüreceği endişesiyle bakır fiyatları gerilemeye başlamışken, ABD'de güven endeksinin yükselmesi, işsizlik, bekleyen konut satışları gibi verilerin olumlu etkisiyle ve ABD'nin dünyanın en büyük ikinci bakır tüketicisi konumunda olmasıyla, bakır 2008 yılından bu yana ilk yıllık kayıplarını toplamaya başlamıştır.

Yapı endüstrisi ve otomotiv endüstrisinde kullanıldığı için bakır ekonomik aktivite indikatörü olarak ele alınmaktadır. Bu nedenle Çin ve ABD'ye dair endişeler arttığı zaman bakır fiyatları olumsuz yönde etkilenmektedir.

Ayrıca Avrupa borç krizi ve Çin ekonomisinde soğuma durumları hammadde talebinin düşmesi ile sonuçlanır endişesi bakırın yılı kayıpla kapatmasının temel etkenleri olmuştur.

2011'DEN 2012'YE EMTİALAR

2012 yılında bakır madenlerinde teknik nedenler ve iş gücü sorunlarıyla üretim kaybına uğraması ve cevher değerinin beklenin altında gelmesi nedeniyle bakır üretiminin azalma ihtimali gündemdedir. Fakat yine de yaşanabilecek arz sıkıntıları nedeniyle bakırın en iyi performans gösterecek metal olması beklenmektedir.

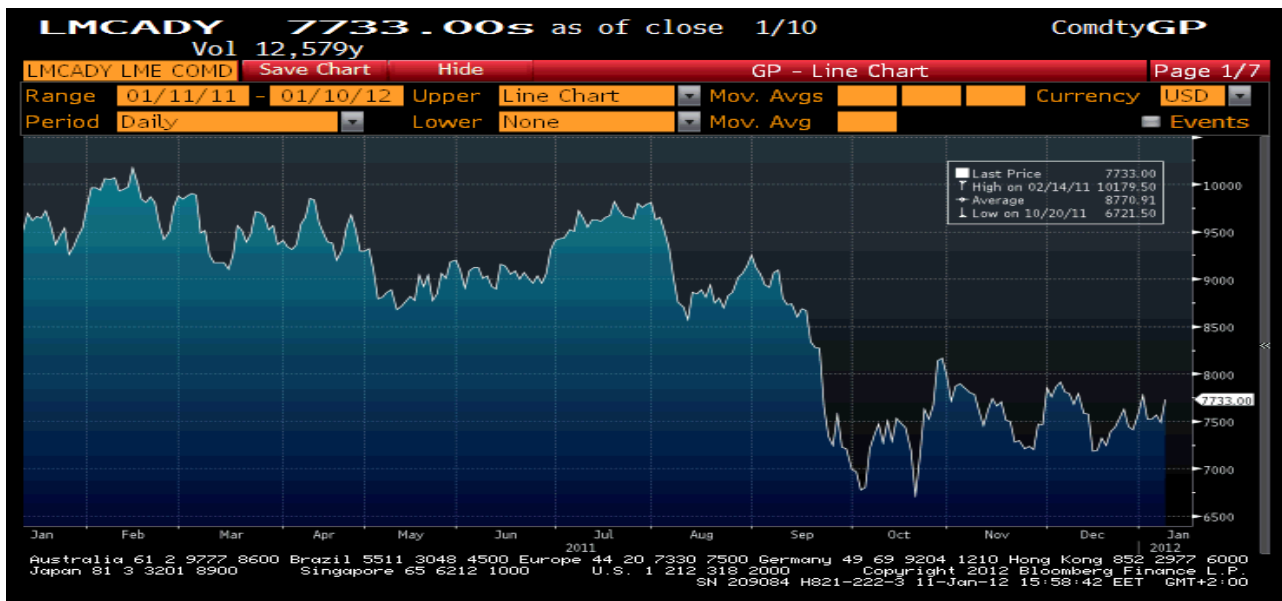
2012'nin ilk işlem gününde Hindistan ve Çin'de gelen olumlu imalat verileri emtiaları yukarı yönlü desteklemiş, altın, gümüş, petrol gibi emtiaların yanı sıra bakır da yılın ilk iki gününde değer kazanmıştır. Fakat yine de Avrupa Borç Krizi'nin hala ana gündem maddesi olduğu unutulmamalıdır.

Küresel toparlanmaya ilişkin Çin, Hindistan ve ABD'den gelen imalat verileri her ne kadar olumlu bir görünüme işaret etse de hem metal grubu emtialarda istikrarlı bir talebin olmayışı, hem kar satışları, hem de yaklaşan Çin Yeni Yılı (23 Ocak) nedeniyle durağan bir görünüm sergileyen inşaat siparişleri ve Almanya'dan gelen düşük sanayi üretimi verisi nedeniyle bakır fiyatları azalış trendine girmiştir. Yeni yılla birlikte Çin'in Aralık ayı işlenmemiş bakır ithalatının 13% artış göstererek 508.942 ton düzeyine ulaşması ve bunun yanında Çin'in ekonomik büyümeyi desteklemek adına para politikasında gevşemeye izin vereceği spekülasyonları bakır fiyatlarını yukarı yönlü desteklemiştir.

Yıllık 710.000 ton üretim kapasitesi ile Japonya'nın en büyük bakır izabe tesisi olan Pan Pacific Copper'da 7 Ocak'ta çıkan yangın nedeniyle duran üretim faaliyetleri ve bunun sonucunda gerçekleşen üretim kaybı telafi edilemediği takdirde bakır fiyatları bu üretim açığından etkilenebilecektir.

Ayrıca, 2012 yılı ortasında Çin'in konut piyasasında çöküşün önüne geçebilmek için gayrimenkul işlemlerine getirmiş olduğu kısıtlamaları hafifletmesi yönündeki beklentiler de konut sektörüne dolayısıyla bakır fiyatlarına etki edebilecektir.

Küresel şartların emtia fiyatlarını sınırlaması genel olarak metallerde fiyatların 2011'in altında gerçekleşmesi beklentisini doğurmaktadır. 2011 yılında 9,200 dolar/ton seviyelerinden işlem gören bakırın 8,400 dolar seviyesinden işlem görmesini bekleyenler bile bulunmaktadır.



2011'DEN 2012'YE EMTİALAR

MISIR

Yılın ilk çeyreğinde gelişmekte olan ülkelerde et tüketiminin artacağı beklentisi sonucu yem olarak kullanılan mısırın fiyatları yükselmeye başlamıştır. Ayrıca Çin'in son 15 yılın en yüklü mısır alımını yapacağı açıklamaları mısır fiyatlarının yukarı yönlü hareketini desteklemiştir. Devamında ise mısır fiyatlarının artışı destekleyen diğer unsurlar; ABD hükümetinin buğday stok tahminlerini azaltacağına dair spekülasyon, dünyanın en büyük mısır üreticisi olan ABD'de yükselen taleple stokların 15 senenin en düşük seviyesine gerilemesi, ABD'de mısır ekili alanlardaki olumsuz hava koşullarının ekimleri etkileyeceğine dair spekülasyonlar olmuştur.

Ancak Haziran-Temmuz ayında vadeli mısır kontratları, yüksek mısır fiyatlarından yararlanmak amacıyla Amerikan çiftçilerinin mısır ekimini artırmaları nedeniyle, son 15 yılın en sert düşüşünü kaydetmiştir.

Ağustos ayında ise ABD Tarım Bakanlığı'nın mısır üretiminin beklenenden düşük olduğu yönündeki açıklamaları mısır fiyatlarını son iki ayın zirvesi sayılabilecek seviyelere taşıdıysa da yıl sonuna kadar geçen dönemde yavaşlayan küresel ekonomik büyümeye bağlı olarak tek güvenli emtianın altın olarak görülmesi sonucu mısır fiyatları da - üretim eksikliklerinden dolayı geçici bir süreliğine bir miktar artsa da - genel olarak düşüş trendi göstermiştir.

Mısır kontratları 2011 yılı içerisinde özellikle Ağustos ve Eylül aylarında yüksek fiyat düzeylerini (30 Ağustos; 787,25 ve 12 Eylül; 758,5) test etmiş, 2011 yıl başındaki 560,25 düzeyinden yıl sonunda 646,5 seviyesine gelmiştir. Yıl içinde yıl sonu değerinden daha yüksek seviyelere ulaşan mısır, 2011 yılında değer kazanan tek tarımsal emtia olmuştur.

Tarımsal emtialarda 2012 yılında Güney Amerika ve Doğu Avrupa da dahil olmak üzere pek çok bölgede üretimin artması ile birlikte fiyatlarda gerileme beklentisine karşın, talebin desteği ile fiyatlardaki gerilemenin bir çöküş yaratmayacağını bekleyenler de azımsanmayacak ölçüde bulunmaktadır.



2011'DEN 2012'YE EMTİALAR

Mısır fiyatları değerlendirilirken bio yakıt olarak kullanılmasının yanında, özünde olan hayvan yemi olarak kullanımının da dikkate alınması gerekmektedir. ABD'de hayvan sürülerinin büyüdüğüne ilişkin veriler sonucunda yem talebinin artması ve mısır fiyatlarının yükselmesi yönünde bir beklenti de bulunmasına karşın bu gelişmenin fiyat artışı üzerindeki etkisi süt fiyatlarının seyri ile doğru orantılı olduğundan 2012'de fiyatların belirlenmesinde süt fiyatlarının ana etmen olmasını beklemekteyiz.

2012'in ilk haftasında kurak havalardan kasırgalarla birleşmesi ihtimalinin gündeme gelmesi ve bunun da Güney Amerika'da tarım ürünlerine zarar vereceği endişesi mısır fiyatlarını desteklemektedir.

2011'DEN 2012'YE EMTİALAR

BUĞDAY

Finans piyasalarında yaşanan hareketliliğin hububat piyasalarına kayması nedeniyle uzun süredir arz ve talepten bağımsız olarak oluşan hububat fiyatları konusundaki belirsizlik, Ortadoğu'da devam eden olaylar ve Japonya'da yaşanan tsunamiden sonra daha da artmıştır.

Şubat ayında Çin'deki kuraklık buğday ithalatını tetikleyecek endişeleri ve Rusya'nın tahıl ihracatını yasaklama kararı buğday fiyatlarının yıl başında yükselmesine neden olmuştur. Daha sonra, Japonya'daki deprem tarımsal emtiaların fiyatlarının genel olarak düşmesine yol açmıştır. Çünkü Japonya dünyanın en büyük hububat tüketicisi konumundadır ve deprem sonrası talebin düşebileceği endişeleri artış göstermiştir. Yıl ortasından sonra ABD'de yaşanan gelişmeler (borç limitinde uzlaşmaya varılamaması) riskten kaçınma güdüsünü canlandırdığı için emtia satışları gıda emtialarını da kapsayarak alımlar altın gibi varlıklara yönelmiştir. Ayrıca Rusya'nın tahıl ihracatına yeniden izin vermesinin de etkisiyle buğday ve mısır gibi gıda kategorisindeki emtia fiyatlarında düşüşler gözlenmeye başlanmıştır.

2012 yılının başında Arjantin'in buğdayda ihracat yasağını kaldırması buğday fiyatlarının düşmesine neden olmuştur.

2012 yılında tarımsal emtia fiyatlarında üretim artışı ile birlikte bir gerileme öngörülmektedir. Ancak talebin desteklemesiyle ve stoklardaki artışın sınırlı kalmasıyla bir çökme yaşanmayacağı da beklentiler arasında yer almaktadır.

Bu çerçevede buğdayda da bir arz fazlası ve bunun fiyatları aşağı yönlü baskılaması beklenmektedir.



2011'DEN 2012'YE EMTİALAR

PAMUK

Yılın başlarında özellikle Mart ayında Hindistan'ın üreticilere destek amaçlı olarak pamuk ihracatını durdurması ve buna bağlı olarak en büyük pamuk tüketicisi konumundaki Çin'de pamuk stoklarının talebi karşılayamayacağı haberleri nedeniyle pamuk fiyatları yükselmeye başlamıştır.

Bunun yanında, pamuk fiyatlarının artışının bir diğer nedeni de; ham petrol fiyatlarındaki artışların petrolden elde edilen suni elyafın fiyatını artırmasıyla talebin pamuk elyafına yönelmesi olmuştur. Fakat pamuk fiyatlarının artması nedeniyle fazla ekim yapılması ve Çin'in pamuk alımlarını azaltması, Hindistan'ın pamuk ile ilgili sınırlama kararını kaldırmasının da etki etmesiyle pamuk, değer kaybetmeye başlamıştır.

Emtialarda 2011 yılında yaşanan kayıplar (altın ve petrol hariç) Avrupa'daki borç krizi ve Çin ekonomisine ilişkin olumsuz beklentiler ile sert iniş endişelerinden önemli ölçüde etkilenmiştir. Pamuk artan üretim ve azalan talep nedeniyle 2011'de yaklaşık %37 değer kaybetmiştir.

Pamuk için 2012 beklentisi talebin azalması, bunun da fiyatları aşağı yönlendirmesi şeklindedir. Tarımsal emtialarda beklenen üretim artışlarının en çok mısır ve pamuğun fiyatlarını düşürmesi beklenmektedir zira pamuk resesyon karşısında en hassas ürün olarak gösterilmektedir.

Genel küresel ekonomik görünüm açısından, gelişmiş pazarlarda perakende satışların azalması pamuk talebinin de düşmesi anlamına gelmektedir. Euro borç krizi emtiaların fiyatlarını genel olarak etkilediği için pamuk da bu durumdan etkilenecektir.

2012 yılı için pamuk fiyatları ile ilgili beklentiler oluşturulurken dikkate alınması gereken bir nokta da CottonChina'nın 2012 yılı için pamuk yetişen alanlarda %9'luk daralma beklentisi olmaktadır. Bu öngörünün gerçekleşmesi halinde düşmesi beklenen talep, azalan arz ile dengelenebilecektir.



2011'DEN 2012'YE EMTİALAR

PETROL

2011'in ilk çeyreğinde Japonya'da yaşanan depremin ve akabinde yaşanan nükleer krizin etkisiyle tüm emtia fiyatlarında olduğu gibi petrol fiyatlarında da bir miktar gerileme yaşandıysa da sonrasında Libya'daki kaos ortamı, ülkenin günlük petrol üretiminin azalmasına yol açarak petrol fiyatlarının 122 dolar/varil düzeyine kadar yükselmesine neden olmuştur.

Diğer taraftan, G7 ülkelerinin deprem ve nükleer kriz ile mücadele eden Japonya'ya destek olmak için döviz piyasasına müdahale etmesi de emtia fiyatlarını yukarı yönlü desteklemiştir. Ancak bu yükseliş, ABD'nin petrol stoklarının fazla bulunması ve dolayısıyla petrol ithalatında üçte birlik kısıntıya gidileceği haberleriyle bir miktar baskılanmıştır.

İzleyen dönemde Suudi Arabistan'ın piyasa talebini karşılamak adına üretimi artıracığı haberleri petrol fiyatlarını bir miktar geriletmiş ancak Suudi Arabistan'ın bu haberi yalanlamasının yanında Libya'daki günlük 1 milyon varillik kaybın devam etmesi, Suriye'de protestoların artıp Yemen'de çatışmaların devam etmesiyle petrol fiyatları yukarı yönlü hareketini sürdürmüştür.

Ayrıca FED'in orta vadede gevşek para politikasına devam edeceğinin anlaşılmasıyla zayıf seyreden dolar da petrolün yukarı yönlü hareketine destek olmuş ve petrol fiyatları 31 ayın rekor düzeyi olan 127 dolar/varil düzeyine yükselmiştir. Ancak Mayıs ayında Ladin'in ölümüyle dolar değer kazanmış ve CME'nin petrol kontrat teminat oranlarını yükseltmesiyle, petrol fiyatları 113 dolar seviyesine inmiştir.

Brent petrol dünyada yatırımlarda en çok kullanılan (dünya petrol talebinin yaklaşık %90'ı hafif ve orta ham petrole karşılanmaktadır) ve altın fiyatlarından en çok etkilenen hafif ham petrol türü olduğu için altın fiyatlarındaki yükselişi takiben altına yakın bir oranda Brent Petrol fiyatlarının da 2011 yılında yükseldiğini izlemek mümkündür.

Uluslararası Atom Enerjisi Ajansı'nın OPEC'in en fazla üretim yapan 2. üyesi olan İran'daki nükleer tesislerle ilgili raporunun yanında ABD ve diğer ülkelerin İran'a yaptırımları, Libya'daki kaos ortamı gibi jeopolitik riskler de yıl içinde petrol fiyatlarını yukarı yönlü desteklemiştir.

Ancak Avrupa Borç krizinin yayılacağı endişeleri ve global yavaşlamaya ilişkin beklentiler yatırımcıları altın gibi güvenli kabul edilen varlıklara yönettiren diğer emtiaları olduğu gibi petrolün değerini de olumsuz yönde etkilemiştir.

Ekim ayında ABD tipi ham petrol fiyatı varil başına 76.60 dolara inerken Brent'te son işlem 100.91'den geçmeye başlamıştır.

Kasım ayında da AB borç krizinin akaryakıt talebini olumsuz yönde etkileyeceği beklentisi ve İtalyan tahvillerinin getirilerinin artması gibi küresel büyümeyi olumsuz etkileyecek durumlar nedeniyle petrol fiyatlarında gerileme gözlenmiştir.

NYMEX Aralık teslimli ham petrolün varili 98 dolar düzeylerine dek gerilemiş fakat sonrasında ABD ham petrol stoklarının düştüğünü gösteren verilerle petrol fiyatları yeniden tırmanışa geçmiştir.

İran'ın başkenti Tahran'da İngiltere Büyükelçiliği'ne saldırılmasının ardından İngiltere'nin, İran'ın Londra'daki büyükelçiliğini kapatmasıyla ve Avrupa ülkelerinin İran'a yaptırımlarını nükleer programı nedeniyle artırmalarıyla Aralık ayında Avrupa ülkeleri ile İran arasındaki gerilimin tırmanması Ortadoğu'dan petrol ithalatının gerilemesi endişeleriyle birlikte petrol fiyatlarını artırmıştır.

2011'DEN 2012'YE EMTİALAR

Avrupa liderlerinin borç krizi ile ilgili telekonferans görüşmesi öncesi düşüş trendine giren petrol, borç krizinin ekonomik büyümeyi sekteye uğratması endişesi ve bunun akaryakıt talebini düşüreceği düşüncesinin yanı sıra Kuzey Kore lideri Kim Jong Il'in ölüm haberinden de olumsuz etkilenecek düşüş trendini birkaç gün sürdürmüştür. Petrol vadeliileri de Ağustos ayından beri en uzun kayıp serisini gerçekleştirmiştir.

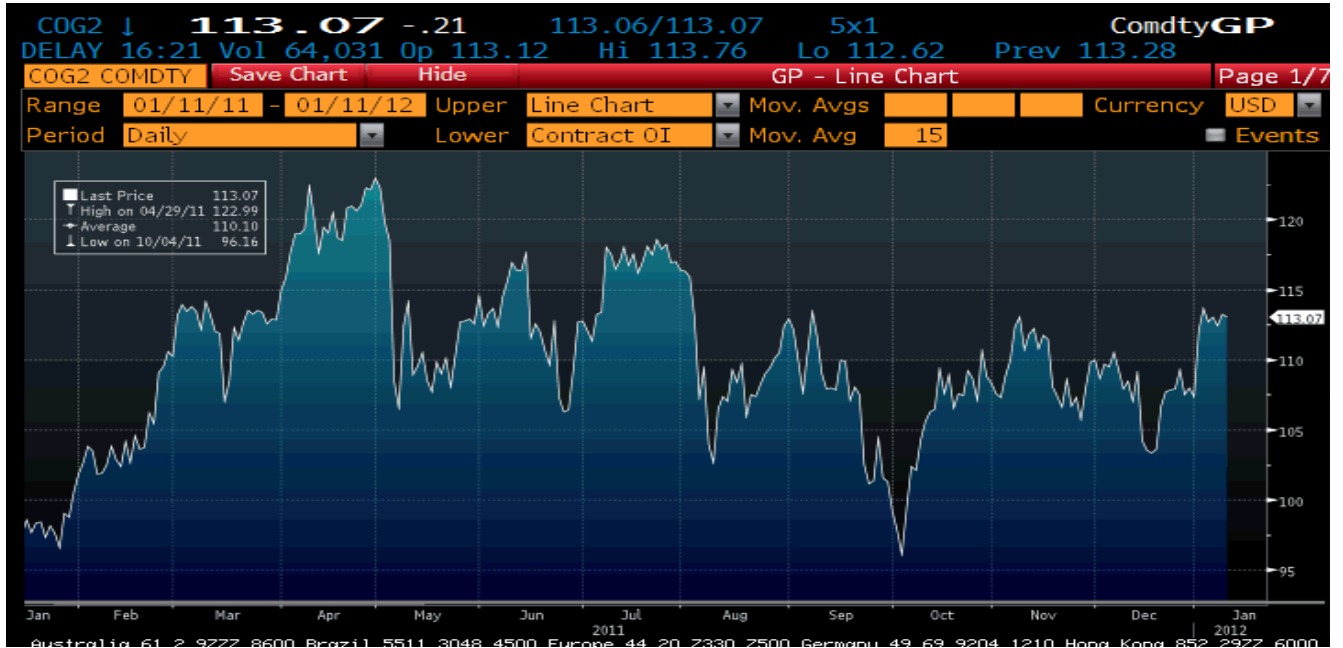
Aralık ayının sonlarında dünyanın en büyük ham petrol tüketicisi konumundaki ABD'den gelen ekonomik toparlanmaya ilişkin veriler global büyüme beklentilerinin beklenenin üzerinde olacak algısının artmasına neden olunca petrole olacak talebin artması beraberinde petrol fiyatlarının artmasını getirmiştir.

İzleyen dönemde de İran'ın Hürmüz Boğazı'nı kapatma tehdidi petrol fiyatlarının artışına katkı sağlamış, Arap Baharı, İsrail-Filistin sorununa eklenen Hürmüz Boğazı meselesiyle petrol kazançlarını artırmıştır.

Ayrıca yıl sonunda ABD işsizlik verilerinin de son üç yılın düşüğüne gerilemesi durumu kar satışlarıyla gelen düşüşleri telafi ederek petrolün yılı yükselişle kapatmasını sağlamıştır.

2012 yılının başlangıcında Basra Körfezi'nde yükselen tansiyon petrol fiyatlarını sekiz ayın zirvesinin yakınlarına taşımıştır. ABD'nin Hürmüz Boğazı'nın kapatılması halinde boğazı açmak için harekete geçeceğini açıklaması petrol fiyatlarının yükselmesine neden olmuştur. Öte yandan, Nijerya'da petrol üretiminde grevler ve hırsızlık nedenleriyle aksamalar meydana gelebileceği haberleri de petrolün ilerleyen dönemde yukarı yönlü hareket etmesine neden olabilecektir.

2012 yılının başlarında zayıflayan talep öngörülse de bu yavaşlamayı enerji emtialarında yükselişin takip etmesi ve 2012'nin ikinci yarısından itibaren fiyatların artış trendine girmesi öngörülmektedir. Yavaşlayan talep her ne kadar bir risk olarak görülse de petrol üretiminin 2012'de genel olarak canlanması beklenmektedir. Ancak bu noktada Hürmüz Boğazı ile ilgili son gelişmeler de dikkate alınmalı ve izlenmelidir.



2011'DEN 2012'YE EMTİALAR

2012'nin ilk günlerinde Hindistan ve Çin'in üretim aktivitesinin artması petrol fiyatlarında yükselişi beraberinde getirmiştir. Buna ek olarak, Basra Körfezi'ndeki yüksek gerilim, İran'ın ABD'ye Basra Körfezi uyarısı ve ABD'de ham petrol stoklarının düşmesi gibi nedenler de petrolü son 8 ayın en yüksek değerlerine doğru taşımaya devam ediyor.

Yılın ilk haftasında ABD'den gelen imalat verisi ve Fransız Dışişleri Bakanı Juppe'nin 30 Ocak'taki toplantıdan İran'a yaptırım kararı çıkmasını beklediği yönündeki açıklaması da petrol fiyatlarını yukarı yönlü destekleyen bir diğer unsur olarak karşımıza çıkmaktadır.

Çin Petrol ve Kimya Sanayi Federasyonu verilerine göre Çin'in 2012 yılında ham petrol tüketiminin %5,3 artışla 480 milyon ton düzeyine ulaşması beklenmektedir. Bu da petrol talebinin artışı anlamına geleceği için; bu öngörünün gerçekleşmesi halinde, Hürmüz Boğazı'ndaki gerginliklere eklenerek petrol fiyatlarını yukarı yönlü desteklemesi beklenebilir.

Diğer taraftan Körfez ülkelerin üretim kotalarını artırmaya hazırız açıklamaları olası bir Hürmüz probleminde doğacak arz sıkıntısının aşılmasına yardımcı olabilirken, AB'nin sorunlu ülkelerinin İran'a yönelik petrol ithalat ambargosunun kaldırılması yada yumuşatılması girişimleri de petrol'de fiyat sorununun en azından bu yıl için olası bir İran savaşı/gerginliği olmadığı takdirde büyüme açısından global çapta sorun teşkil etmeyecektir.



M. Baki ATILAL
Araştırma, Müdür
m.baki@turkishyatirim.com
+ 90 212 315 1071

Başak Erçevik
s.rena@turkishyatirim.com
+ 90 212 315 1061

Araştırma Bölümümüzün Hazırladığı Diğer Raporlarımıza
www.turkborsa.net
www.turkishyatirim.com
adreslerinden ulaşabilirsiniz.

ÇEKİNCE :

Bu rapordaki bilgi ve fikirler Turkish Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenerek hazırlanmıştır. Turkish Yatırım bu bilgilerin doğruluğu veya bütünlüğü konusunda bir garanti veremez. Raporda yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bu rapordaki görüşler, tahmin ve projeksiyonlar raporu hazırlayan analistlerin fikirlerini yansıtmaktadır. Analist/ler görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptirler. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Turkish Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.