

Altın piyasasında büyük bir“hareketlenme” bekleniyor

2000'li yılların hemen öncesinde, 250 dolar düzeyinde seyreden altın fiyatları, bugün 600 dolar seviyelerine çıktı. Yaşanan yüzde 140 oranındaki değer artışının yaklaşık yüzde 15'inin, 2006'nın ilk dört ayı içinde gerçekleşmesi, altın fiyatlarının yatırım kararlarını nasıl etkileyeceği sorusunu gündeme taşıdı.

Active ACADEMY Araştırma Merkezi

Son yirmi yıldır, "modern" yatırım araçları arasında gösterilmeyen altın, potansiyel kâr sinyali veren bir yatırım aracı olduğu halde, yatırımcılar tarafından göz ardı ediliyordu. Bugün birçok yatırımcı, büyüyen küresel finans piyasasında, altının potansiyel kârlılığını keşfetmeye başladı. Ancak yine de çoğu yatırımcının, altın stoklarının nereye gittiği konusunda bir fikri bulunmuyor. Son yedi aydır beklenenin üzerinde yol alan altın fiyatlarının sunduğu kârlardan çok az sayıda yatırımcının faydalanmış olması, altının uzun vadeli ve düşük riske karşılık, düşük getirili bir yatırım aracı olarak görülmesinden kaynaklanıyor. Bu durum, altının bir yatırım aracı olarak algılanmasında birtakım sorunlar olduğunun da göstergesi sayılıyor.

Altın piyasasının risk yapısı farklı

Altına yapılan yatırımların getirisi, diğer sermaye piyasası araçlarının etkilendiğinden daha farklı riskler tarafından etkileniyor. Büyük oyuncuların taşıdıkları pozisyonlar, altın fiyatının olması gerekenden daha düşük fiyatta kaldığı yönündeki algılama ve merkez bankalarının alım atağına geçmeleri, son dönemde altın piyasasını tetikleyen başlıca etmenler olarak karşımıza çıkıyor. Altının değerinin piyasa güçleri dışında hiçbir etken tarafından etkilenmemesi, altına yapılan yatırımlarda riske olan bakış açısının, diğer emtia ve sermaye piyasası araçlarındakinden daha dar olmasına neden oluyor. Hisse senetlerindeki risk yelpazesi, şirketin mali yapısından, piyasa şartlarına, spekülasyon etkilerden, sermaye akım yoğunluklarına kadar bir çok etkeni barındırırken; altının risk bileşimini salt piyasa faktörleri belirliyor. Günümüzde risk, potansiyel bir işleyiş olarak kabul edilse de; altın piyasası, rezervlerin etkin bir şekilde ölçülebilmesi ihtimali dışında büyük riskler taşıyor.

Potansiyel çekicilik

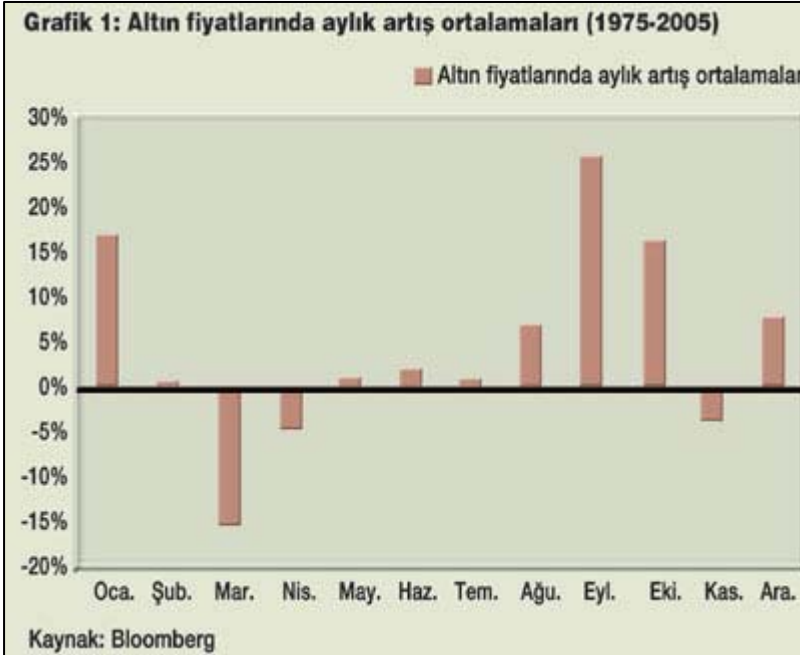
Altın, dünyanın herhangi bir yerinde, herhangi bir zamanda sağladığı likiditenin yanı sıra diğer para birimlerine çevrilebilir olmasıyla da yatırımcılar için önemli bir potansiyel çekiciliğe sahip. Diğer başlıca para birimleri gibi likit ve "konvertible" olmasına karşılık, onlar gibi, enflasyonist etkilere ve kur risklerine maruz kalmaması, altını bir yatırım aracı olarak ön plana çıkarıyor.

Geçen bir sene içinde altının bir yatırım aracı olarak yakaladığı yükselişin birçok nedenden kaynaklandığına işaret ediliyor. Ancak, altın stoklarının sınırlı olması ve maruz kaldığı riskler açısından daha güçlü bir yatırım aracına duyulan ihtiyaç, gelecekte altını dikkate değer bir varlık olarak bireysel ve ülkesel servet bileşenleri arasında göreceğimiz yönündeki ihtimali güçlendiriyor. Çin başta olmak üzere, birçok Uzak Doğu ülkesinde, artan zenginlik ve refah seviyeleri ile birlikte, altının "servet gösterme" fonksiyonu olarak önem kazanması, bunun bir işareti sayılıyor. Bununla beraber Çin'in altın alımını hızlandırması da, altının geleceğe dönük kârlı bir yatırım aracı olarak kullanılması olasılığını artırıyor.

Mali piyasalarda ve sermaye piyasalarında, kullanılabilecek enstrüman sayısının artması, altın konusundaki "dalgalılığın" en önemli sebeplerinden biri olarak dikkat çekiyor. Görece küçük yatırımcıların portföylerinde hak ettiği yeri henüz alamamış olmasına rağmen altın, piyasa yapımcıların gündemindeki yerini çöktan aldı.

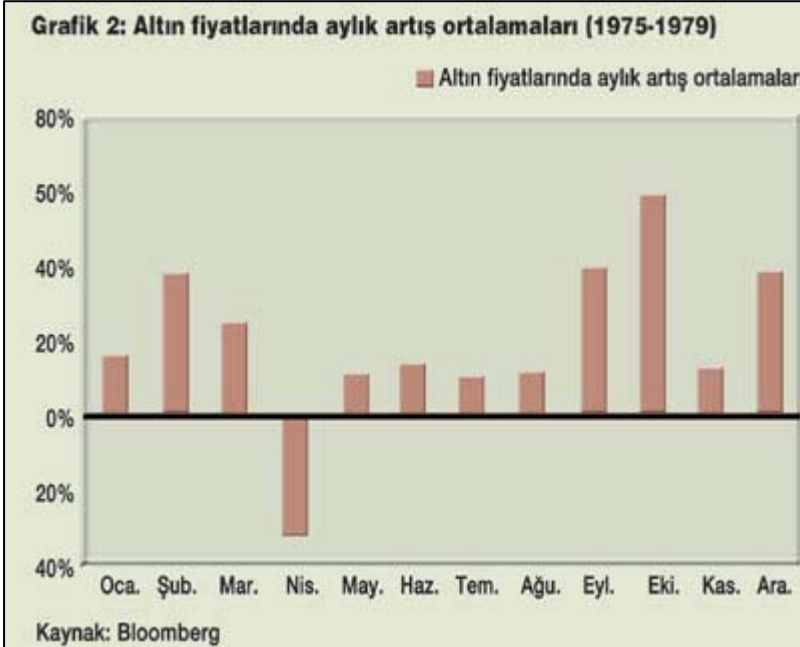
Fiyatlar üzerindeki güç eksenleri

Altın fiyatlarında beklenen potansiyel çıkışlar ve bu çıkışların nedenleri; fiyat üzerinde etkili olan güç eksenleri ve bu güç eksenlerinin mevcut pozisyonlarını ne zamana kadar taşıyabilecekleri konusunda yapılacak analizlerle açıklanmaya çalışılıyor. Altın fiyatını belirleyen güçler arz ve talep bileşenlerinden ibaret olsa da, bu iki bileşeni belirleyen mekanizmaların davranışları, bu noktada da önem taşıyor. Bu mekanizmaların başında, altın üreticileri, altın kullanıcıları ve bu ikisi arasına yerleşmiş olan para piyasası otoriteleri değil, merkez bankaları, sahip oldukları rezervler nedeniyle, altın fiyatlarının oluşumunda birinci dereceden etkili güçler olan merkezi bankaları geliyor. Dünyadaki merkez bankalarının 30 bin tonun üzerindeki rezervleri, bu bankaların altın fiyatlarının oluşum sürecinde ne ölçüde etkili olduklarını ortaya koyuyor.



seviyelerine tırmanarak yüzde 140 değer artışı sağlaması ve daha da önemlisi bu değer artışının yaklaşık yüzde 15'lik kısmının, 2006 yılının ilk dört ayı içerisinde gerçekleşmesi, altının yatırım kararlarını nasıl etkileyeceği sorusunu gündeme taşıyor.

Son otuz yılın ortalama bazda aylık verilerine bakıldığında, altın fiyatlarında gözle görülür bir mevsimsel etkinin varlığı göze çarpıyor. Ele alınan bu otuz yıllık süreç yakından incelendiğinde ise, altın fiyatlarının Şubat aylarında düşüş sinyali verdiği, Mart ayındaki dip noktasından sonra Nisan'da toparlandığı ve Temmuz itibarıyla çıkışa hazır hale geldiği görülüyor.



2000'li yılların hemen öncesinde, 250 dolar seviyesinde seyreden altın fiyatlarının, bugün 600 dolar seviyelerine tırmanarak yüzde 140 değer artışı sağlaması ve daha da önemlisi bu değer artışının yaklaşık yüzde 15'lik kısmının, 2006 yılının ilk dört ayı içerisinde gerçekleşmesi, altının yatırım kararlarını nasıl etkileyeceği sorusunu gündeme taşıyor.

Uzun bir dönemi kapsayan veriler kullanılarak belirlenen bu mevsimsel etkinin yanında, yapılan modellemelerin ortaya çıkardığı farklı sonuçlar da mevcut. Bu çalışmalara göre, geçmiş veriler daha kısa dönemlerde incelendiğinde, içinde bulunduğumuz dönemdeki fiyatların

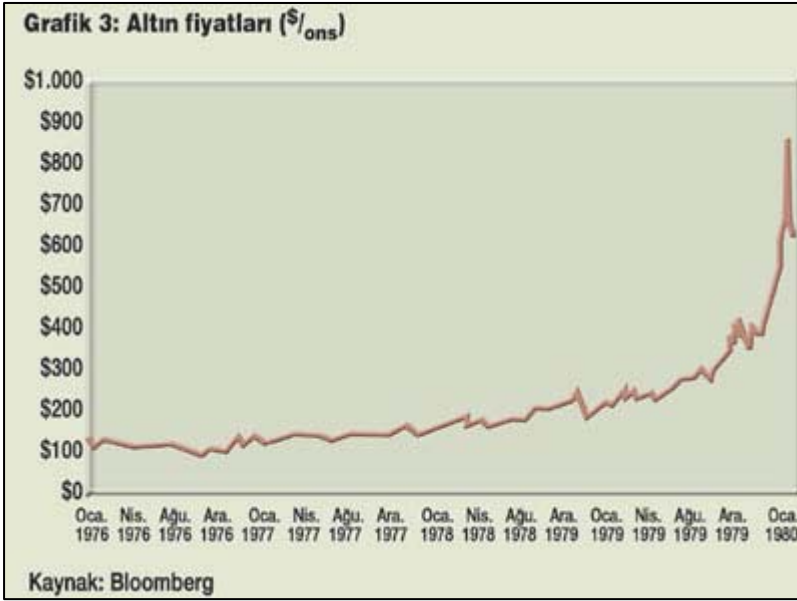
projeksiyonu yapılabilir. 1971'de Nixon'un altın penceresini kapamasından sonra, 1976'da 103 dolarla taban yapan altın fiyatları, 1980'de zirveye ulaştı. Gelecek dönemleri yansıması açısından büyük önem taşıyan bu dönemin özelliği, iki farklı açıdan inceleniyor. Bunlardan birincisi, sözü edilen dönemin, uzun vadeli mevsimsel etkiye yakın reaksiyonlar göstermesi. Yılın ikinci yarısında meydana gelen artışlar ve bundan önce Mayıs-Ağustos döneminde yaşanan ılımlı bekleyiş dönemleriyle, uzun vadeli incelemelerde de karşılaşıyor.

Fiyatların uzun süredir baskı altında olduğu yönündeki beklentiler ise 1976-80 dönemini, üzerinde durulmaya değer bir dönem yapan ikinci noktayı oluşturuyor. 1971 sonrası serbest ticaretine

başlanan altının, 1976'da en düşük seviyesine gerilemesi ve hemen ardından 1980 başına kadar olan dönemde yüzde 700'ün üzerinde değer kazanması, içinde bulunduğumuz dönemde aynı eğilimin tekrarlanabileceği yönündeki beklentileri güçlendiriyor. Bu durumun gerçekleşme

ihtimalinin çok yüksek olduğu sonucuna varan ciddi çalışmalar da mevcut.

Altın fiyatlarının gelecek sekiz ay içerisindeki hareketini tahmin edebilmek için, 1976-1979 dönemi kullanılarak hesaplanan aylık ortalama artış oranları kullanıldığında, hayli ilginç sonuçlarla karşılaşılıyor. Eğer tahminler gerçekleşirse, altının ons fiyatı Aralık 2006 itibariyle 700 dolar seviyesini görebilir. Bu durum, altın piyasasında yaşanacak büyük bir hareketliliğin habercisi olarak yorumlanıyor. Şu ana kadar altın fiyatlarında gerçekleşen değerler, tahmin edilenlerle uyumlu bir tavır sergiledi. Nisan ayı itibariyle tahminlerin gerçekleşmesi yönündeki beklentiler açısından önem taşıdığı gibi, takip eden dönemde yükselen bir altın piyasası ile karşılaşılma ihtimali hakkında da belirgin sonuçlar sunuyor.



öngörülen düşüşün reel piyasalarda ne ölçüde gerçekleştiği,



Fiyat hareketlerinden kimler etkilenecek?

Dünyanın altın rezervi yaklaşık 50 bin ton iken, Türkiye'deki rezervler bunun yüzde 13'lük kısmını temsil ediyor. Dünyadaki merkez bankaları toplamda 31 bin tonluk resmi altın rezervine sahipler. TCMB'nin ise 2006 yılının ilk çeyreği itibariyle yaklaşık 2 milyar dolar değerinde altın rezervi bulunuyor.

Merkez bankalarının teşkil ettiği

önem, tuttıkları resmi altın rezervlerinin fazlalığından kaynaklanmıyor. Her ne kadar resmi olsalar da bu rezervlerin fiziksel olarak tutulmamaları ve çeşitli kanallarla piyasaya aktarılmaları, altın fiyatlarında yaşanacak bir yükselişin hangi çevreleri etkileyeceği sorusuna önem kazandırıyor. Merkez bankalarının altın rezervlerini büyük ölçüde "bulyon bankaları" ya da diğer adıyla "altın bankaları" kullanıyor. Altın bankaları, merkez bankalarından aldıkları altını çeşitli yollarla kullanıcılara sunarak, karşılıklarını yüksek getirili yatırım araçlarına yatırıyorlar. Bu durum, altın bankalarının, getirilerini, merkez bankalarına ödedikleri kiralama maliyetinin üzerinde tutma gereksinimlerinin bir sonucu görülebilir. Bu mekanizmada karşımıza bir teraziye ait iki kefe çıkıyor. Altın bankalarının taşıdıkları açık pozisyonlar ve baskı altında tutulan altın fiyatları. Mevcut durumu, piyasanın üç büyük aktörü olarak; merkez bankaları, altın kullanıcıları ve altın bankaları olumlu karşılıyor. Altın fiyatlarının diğer sermaye ve emtia piyasası fiyatlarına göre düşük bir trend izlemesi, finansal istikrarın bir göstergesi olarak algılandığından, merkez bankalarının politikalarıyla örtüşüyor.

Ancak terazide sağlanan dengenin daha ne kadar korunabileceği ise pek açık değil. Altının sahip olduğu daha avantajlı risk yapısı ve yüksek likiditesi, yatırımcılar arasında yükselen bir yatırım

aracı beklentisi yaratırken; altın fiyatlarındaki anormal yükselişin, finansal piyasalardaki istikrara, altın bankalarının sahip olduğu marjlara ve altın kullanıcılarının maliyetlerine ağır birer darbe indireceği yönündeki ihtimaller güçleniyor.