

2021 YILI DERİVA RİSK YÖNETİMİ VE PİYASA RAPORU



Fırsatların ve Risklerin Bir Arada Olduğunu Unutmayın. Riskleri Yönetmek Sizin Elinizde.

İçindekiler:

2021'e Girerken Global Riskler

Euro/Dolar Paritesi Yükselişine Devam Edebilecek mi?

Türk Lirası'ndaki 2021 Beklentileri

Emtia Tarafında Genel Görünüm

2021 Tarımsal Ürünlerin Yılı mı Olacak?

Firmalarımız Risk Yönetimi Amaçlı Nelere Dikkat Etmeliler?

Uyarı Notu: Bu rapor **İzmir Ticaret Borsası (İTB) Üyeleri** için hazırlanmıştır. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Rapor içerisinde yapılan tahminler danışman firmanın tahminleridir. Gerçekleşen kurlar ve tahminler arasında farklılık olabilir. Bu rapor **İzmir Ticaret Borsası Üyelerinin** riskten korunma amaçlı yapacakları işlemlere ışık tutmak ve piyasalar hakkındaki bilgilerini artırmak amacıyla hazırlanmıştır.

2021'e Girerken Global Riskler

Sanırım 2020 yılını birçoğumuz hiç unutmayacak. 2020 ekonomik, sosyal ve daha birçok alanda dengelerin değiştiği yüzyılda bir yaşanan pandemi sebebiyle evlerimize kapandığımız bir yıl oldu. Tüm dünyayı etkisi altına alan Covid-19, merkez bankalarının genişlemeci para politikaları, ABD-Çin gerilimi, ABD seçimleri, teşvik paketleri ve likidite bolluğu, yıllardır süren Brexit sorununun sonlanması, rekor kıran hisse senedi endeksleri ve altın fiyatı, tarihinde ilk defa eksi fiyatları gören petrol, Mart ayı diplerinden fırlayıp son 7 yılın en yüksek seviyelerine ulaşan metal fiyatları, aşı bulunmadan Covid-19'dan kurtulan Çin, 40 bin dolarları gören Bitcoin yurt dışındaki önemli gündem maddeleriydi. İç tarafta ise rekor değer kaybı yaşayan Türk Lirası, eriyen TCMB rezervleri, siyasi gelişmeler ve ekonomi yönetimindeki değişiklikler 2020 yılına damga vurdu.

Peki 2021 Yılına Girdiğimiz Şu Günlerde Genel Olarak Riskler Nelerdir?

Çok büyük bir sürpriz olmaması halinde 2021'nin 2020'ye oranla daha iyi geçeceğini bekliyoruz. Bu beklenti altında bu yıl global anlamda karşılaşılabilecek riskleri aşağıdaki şekilde özetlemek mümkün:

1) Covid-19 Riski ve Global Ekonomilere Etkilerinin Devamı

Vaka sayıları artıyor ancak aşı haberleri piyasalara umut vermeye devam ediyor. Global çapta vaka sayısı 90 milyonu geçerken, aktif vaka sayısı ise 24 milyona yaklaşarak yeni rekorlar kırmış durumda. Almanya, İngiltere başta olmak üzere bölgesel ve/veya geçici kapanma haberleri gelmeye devam ediyor. 2021'de ülkelerin aşılama hızına paralel olarak pandeminin etkisinin özellikle 2021 yılı ikinci çeyreğinden sonra başlamak üzere yaza doğru azalacağını düşünüyoruz. Fakat 2020'den gelen pandemi kaynaklı ekonomik sorunların 2021'de devam edeceği, iflasların artacağı ve dünya ekonomilerinin 2020 öncesi seviyelere ancak 2021 sonunda ulaşabileceğini tahmin ediyoruz. Kısaca 2021 yılı aşı ile birlikte bir toparlanma yılı olarak düşünülebilir.

2) Ülkelerin Yüksek Borçluluk Oranları ve Likidite Bolluğu

Covid kaynaklı olarak devletlerin yeni teşvik paketleri ve buna paralel yürüyen merkez bankalarının genişleyici politikaları bir likidite bolluğu yaratmış durumda. Bu hisse senedi piyasalarına olumlu yansırken özellikle gelişmiş ülkelerin borçluluk oranları dikkat çekiyor. Gelişmiş ülkelerin toplam borcu 2020'de 15 trilyon dolara ulaştı. Bu toplam GSYİH'nın %365'ine denk geliyor. Diğer taraftan gelişmekte olan ülkelerdeki pandemi kaynaklı likidite ihtiyacı IMF'nin 81 ülkeye pandemi yardımı başlatmasına neden oldu.

ECB, Pandemi Acil Varlık Alım Programı (PEPP)'ni 1.85 trilyon euroya çıkarmış ve en az Mart 2022'ye kadar devam edeceğini duyurmuştu. Diğer yandan ABD'de de Biden'ın seçilmesiyle birlikte teşvik paketinin akıbeti önümüzdeki günlerde netleşecek. 2021'de likidite bolluğu devam edecek gibi duruyor. Fakat ülkelerin yüksek borçlanma oranları ileride sorun yaratabilir.

3) Büyüme Oranlarındaki Toparlanma Zaman Alabilir

Global ekonomilerdeki pandemi kaynaklı yavaşlama, enflasyon, kredi maliyetlerindeki artış ve işsizlik gibi birçok sorun 2021 yılına da sarkacak gibi duruyor.

OECD Eylül'de %4.5 olarak açıkladığı küresel ekonomide küçülme tahminini 4,2'ye çekti. Aralık ayı başında OECD'nin "Aralık Ayı Geçici Dönem Ekonomik Görünüm Raporu" yayımlandı. Raporda, küresel GSYH'nin 2020'de keskin bir düşüşün ardından, gelecek 2 yılda ivme kazanacağı belirtiliyor. 2021 için büyüme tahmini %5'ten 4,2'ye çekilirken, 2022 için de %3,7 büyüme öngörüldü.

Daha önce 2020 için %3,8 olarak açıklanan ABD ekonomisinin küçülme tahmini 3,7'ye indirilirken, 2021'de ülke ekonomisinin büyüme tahmini %4'ten 3,2'ye revize edildi. ABD ekonomisinin 2022'de ise %3,5 büyüyeceği öngörülmüyor. Euro Bölgesi için 2020'de öngörülen %7,9 küçülme tahmini %7,5'e düşürüldü, gelecek yıl ise %5,1'den %3,6'ya indirildi.

Çin, OECD'de bu yıl büyüyen tek ülke olacak. Çin ekonomisine yönelik bu yıl için daha önce %1,8 olarak açıklanan büyüme tahmininin korunması dikkati çekti. Çin ekonomisinin gelecek yıl %8, 2022'de %4,9 büyüyeceği öngörülmüyor. Kuşkusuz pandemiden en karlı çıkan ülke Çin.

OECD raporunda, Türkiye ekonomisine yönelik Eylül'de bu yıl için %2,9 olan daralma tahmini 1,3'e düşürüldü. Türkiye ekonomisinin 2021'de %3,9 büyüme tahmini %2,9'a indirilirken, 2022'de ise %3,2 büyüyeceği öngörülmüyor.

OECD Dünya Büyüme Tahminleri:

	Average 2013-2019	2019	2020	2021	2022	2020 Q4	2021 Q4	2022 Q4	
		Per cent							
Real GDP growth¹									
World ²	3.3	2.7	-4.2	4.2	3.7	-3.0	3.8	3.8	
G20 ²	3.5	2.9	-3.8	4.7	3.7	-2.3	3.6	3.9	
OECD ²	2.2	1.6	-5.5	3.3	3.2	-5.1	3.7	2.9	
United States	2.5	2.2	-3.7	3.2	3.5	-3.2	3.4	2.9	
Euro area	1.8	1.3	-7.5	3.6	3.3	-7.3	4.7	2.9	
Japan	0.9	0.7	-5.3	2.3	1.5	-3.2	2.0	1.5	
Non-OECD ²	4.3	3.6	-3.0	5.1	4.2	-1.2	3.8	4.5	
China	6.8	6.1	1.8	8.0	4.9	5.4	4.1	5.4	
India ³	6.8	4.2	-9.9	7.9	4.8				
Brazil	-0.5	1.1	-6.0	2.6	2.2				
Unemployment rate⁴	6.5	5.4	7.2	7.4	6.9	7.2	7.3	6.6	
Inflation^{1,5}	1.7	1.9	1.5	1.4	1.6	1.2	1.5	1.7	
Fiscal balance⁶	-3.2	-3.0	-11.5	-8.4	-5.7				
World real trade growth¹	3.3	1.0	-10.3	3.9	4.4	-9.9	5.1	4.1	

Kaynak: OECD

4) Yeni ABD Başkanı Biden ve Politikaları

Çok karışık bir seçim dönemi sonunda ve ABD tarihinde hiç görülmemiş bir şekilde Joe Biden ABD'nin yeni başkanı oldu. Trump'ın çarpışarak çekilme taktiği ABD demokrasisine büyük bir yara aldırdı. Yıl içerisinde seçim ortamı ve sonrasındaki gelişmeler ile serbest düşüşe geçen ABD doları endeksi (DXY) Mart ayı başlarındaki 100 seviyelerinden 90'lı seviyelere doğru geri çekildi. Ve ABD'deki siyasi belirsizliğin bir göstergesi oldu.

ABD Doları Endeksi (DXY)

US Dollar Index ▲ 90.07 +0.24 (+0.27%)



Biden'in izleyeceği dış politika merakla bekleniyor. Özellikle Biden'a rağmen ABD ile Çin arasındaki gerginliğin devam ettiğini görüyoruz. Fakat Trump ile karşılaştırıldığında beklenti Çin, Hindistan, Avrupa Birliği gibi ülkelerle ABD'nin daha ılımlı bir politika izlemesi. Çin'in ürettiği aşının daha yüksek sıcaklıklarda saklanabiliyor olması ve bunu geliştirmekte olan ülkelere daha hızlı bir şekilde pazarlayabilmesi, yenilenebilir enerji alanında Çin'in Trump'ın aksine çok daha hızlı bir şekilde aksiyon alması, iki ülke teknoloji şirketleri arasındaki rekabet önümüzdeki yılların ABD-Çin ilişkilerini şekillendirecek. Ayrıca Hong Kong'da ABD-Çin arasında yaşanan sorunun bir benzerinin Tayvan'da da yaşanması kuvvetle muhtemel.

Diğer taraftan Biden'ın İran ile izleyeceği politika da dikkatle takip edilmesi gereken bir durum. İran ile ilişkilerin yumuşaması özellikle petrol fiyatları açısından önem teşkil ediyor. 2021'de daha fazla petrol üretebilen bir İran petrol fiyatlarını aşağı baskılayan bir faktör olacaktır.

5) Global Siyasi Belirsizlikler

Ülkemizi de doğrudan etkileyen özellikle Ortadoğu'daki belirsizliklerin 2021 yılında da devam etmesi muhtemel. Her ne kadar 2020'nin son aylarında yükselmesine rağmen düşen petrol fiyatları ve petrol üreten ülkelerin ekonomilerinde yarattığı negatif etki bu ülkelerdeki belirsizliği arttırabilir. Zaten karışık olan Ortadoğu denkleminde güç savaşları ve karışıklıklar devam edecektir.

Diğer taraftan son 15 yıldır Avrupa Birliği'nin başkanı olan Merkel'in gidişi Avrupa Birliği tarafından bir belirsizliğe yol açabilir. Çoğu zaman Türkiye Avrupa Birliği ilişkilerinde arabulucu olan ve çok güçlü bir lider olan Merkel'in gitmesiyle Türkiye Avrupa Birliği ilişkilerinin geleceği de ayrı bir merak konusu.

Euro/Dolar Paritesi Yükselişine Devam Edebilecek mi?

Özellikle Euro/Dolar paritesinde Mayıs ayı ile başlayan yükseliş aslında ağırlık olarak Euro bazlı ihracat yapan şirketlerimiz açısından olumlu bir gelişme. Peki Aralık ayında 1,2350 seviyelerini gören ve şu an 1,22 seviyelerinde olan paritedeki bu yükseliş devam edecek mi?

Paritede Euro lehine olan faktörleri aşağıdaki gibi kısaca özetlemek mümkün:

- FED'in 2023 yılı başına kadar faiz artırma olasılığının az olması (ortalama enflasyon hedeflemesi kapsamında %2 enflasyon oranının hedef olarak verilmesi),
- Biden'ın göreve yeni başlayacak olması ve politikalarındaki belirsizlik,
- ABD'de daha yüksek bir teşvik paketi beklentisi,
- ABD'deki yüksek işsizlik ve mali açık rakamları,
- Yıllardır Avrupa Birliği üzerinde bir kambur olarak duran Brexit sorununun çözülmesi,
- ECB ülkelerinin Covid-19 pandemisi sırasında ABD'ye oranla daha iyi bir sınav vermesi,
- Covid aşısının 2021 yılında önemli bir miktarda alım/satımının yapılacak olması ve bunun fiyatlamasının dolar bazında olacak olması,
- Hala rekor seviyede olan Euro long pozisyonların devam etmesi,
- ABD 10 yıllık faiz oranları ile Alman 10 yıllık faiz oranları arasındaki faiz farkının son dönemde Euro lehine kapanması
- Avrupa'da son dönemde çok iyi gelen hem sanayi hem de servis sektörü PMI verileri

Bütün bu faktörler ışığında 2021 yılı Euro pozitif bir yıl olabilir. 2018 yılındaki rekor seviye olan 1,2554 seviyesi ilk direnç olarak yukarıda duruyor. Daha sonra parite yıl içerisinde 1,30'lu seviyelere doğru denemeler yapıp 1,25 ortalama ile yılı kapatırsa çok fazla sürpriz olmayacaktır. Paritedeki resme biraz geriden, 2008'den itibaren baktığımızda 1.20 seviyesinin kırılmasının önemini çok daha iyi görüyoruz. 1.23'lere yaklaştıkça satış baskısı kendini gösterebilir. 1.23'lerin kırılması durumunda bahsettiğimiz 1.2550 seviyesi kuvvetli direnç olarak görülmekte.

Euro/Dolar Aylık Fiyat Grafiği



Türk Lirası'ndaki 2021 Beklentileri

Türk lirası 2020 yılında dolar karşısında %25, Euro karşısında ise %36'lık bir değer kaybı yaşadı. Özellikle dolar bazlı açık pozisyonu olan reel sektör şirketlerimizin kambiyo zararı yazmasına yol açan 3. Çeyrekteki yükseliş son çeyrekte bir nebze olsun telafi edildi. Dolar Türk lirasındaki değer kaybı 3. Çeyrek sonunda %30'du. Yine de Türk lirasındaki düşüş son yıllardaki en yüksek düşüş olarak kayıtlara geçti. Son 5 yıla baktığımızda 2015 yılından beri Türk lirasında sürekli bir değer kaybı olduğu görülüyor. Bu değer kaybı Dolar/Türk lirasında ortalama %21,70, Euro/Türk lirasında ise %21,79 seviyesinde.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	Ortalama
Dolar Artışı (%)	25,4	20,6	7,18	40,0	12,47	24,52	21,70
Euro Artışı (%)	11,89	17,0	22,95	33,04	10,24	35,62	21,79

Son çeyrekte ekonomi yönetiminin değişmesiyle özellikle dolarda yaşanan geri çekilme devam edecek mi? Özellikle TCMB'nin son aylardaki parasal sıkılaşma ve enflasyonla mücadeleyle ilgili yaptığı açıklamalar ve faiz artırımını, net aktif rasyosunun kaldırılması, vb. aldığı aksiyonlar Dolar/Türk lirası kurunu 7,30'lu seviyelere kadar geri çekti.

Son günlerde özellikle yabancı yatırım bankaları Türk lirası lehine raporları peşi sıra çıkartıyorlar. UBS'in yıl içerisindeki ilk üç çeyrek sonu itibarıyla kur tahmini sırasıyla 7,10 TL, 7,00 TL, 7,30 TL ve yıl sonu tahmini de 7,60 TL. HSBC ise daha iyimser bir tahmin ile yıl sonunu 7,10 olarak bekliyor. Hatta normalleşme sürecinin tam anlamı ile başarılı bir şekilde yerine getirilmesi halinde ise Türk Lirası'nın dolar karşısında 2021 yıl sonunda 6,50 TL seviyesini görebileceğini belirtiyor. Rabobank tarafından yapılan analizde dolar kurunun kısa sürede 7

lira seviyesinin altını göreceği beklentisine yer verilirken, bu seviyenin korunması halinde yılı da bu bandın altında tamamlayacağı öngörüsüne yer verildi. Barclays ise 2021 yılının ilk yarısına kadar enflasyon rakamlarının yüzde 14 civarında seyredeceğini, yılı ise tek haneli rakamlarda tamamlayacağını belirterek 2021 yıl sonu dolar kuru tahminini ise diğer kurumlardan farklı olarak 8 TL seviyesinin üzerinde 8,40 TL olarak açıkladı. Diğer yüksek bir tahminde Goldman Sachs'dan geldi. Goldman ABD Doları/Türk Lirası paritesi için 3, 6 ve 12 aylık tahminlerini daha önce 7,75, 8,00 ve 9,00 olarak açıklamış iken bu tahminlerini 7,50, 7,75 ve 8,00 olarak yeniden güncelledi. Goldman Sachs analistleri yaptıkları değerlendirmede, "TCMB Başkanı Ağbal'ın ortaya koyduğu Türk Lirası'nı istikrarsızlaştırmadan yeniden döviz rezervi biriktirme çabasının, yüksek enflasyon ve siyasi risklerde dikkate alındığında, liranın dolar karşısında ani şekilde güçlenmesi yerine daha istikrarlı bir patika izlemesi ile sonuçlanması büyük olasılık" ifadelerini kullandılar.

Yabancı Yatırım Bankaları 2021 Yılı Dolar/Türk Lirası Tahminleri

Yatırım Bankası	1. Çeyrek	2. Çeyrek	3. Çeyrek	Yıl Sonu
UBS	7,10	7,00	7,30	7,60
HSBC	-	-	-	7,10*
Rabobank	-	-	-	7,00
Barclays	-	-	-	8,40
Goldman Sachs	7,50	7,75	-	8,00

*Normalle sürecinin başarılı olması halinde 6,50 görülebilir.

Dolar Türk lirasında her ne kadar bu kadar pozitif bir ortam yakalanmış olsa da Deriva olarak Türk lirasının karşısında aşağıdaki risklerin varlığının hala mevcut olduğunu vurgulamak istiyoruz:

- Dolarizasyon hala çok yüksek seviyelerde ve faiz artışlarıyla beraber bunun Türk lirası lehine değişmesi biraz zaman alabilir. Döviz mevduatları hala rekor seviyelerde duruyor.
- TCMB net rezervleri hala düşük seviyelerde. Kasım ayı sonu itibarıyla net rezerv -49,5 milyar dolar seviyesinde. Brüt rezerv 82,7 milyar dolar iken zorunlu karşılıklar ve TCMB'nin döviz ve altın olarak elinde tuttuğu 63,4 milyar dolarlık swap yükümlülüğü düşüldüğünde -50 milyar dolarlık bir rezerv rakamıyla karşılaşıyoruz. TCMB'nin düşük kur seviyelerinde rezerv biriktirme ihtiyacı Dolar/Türk lirasındaki düşüşü sınırlandırabilir.
- Tek haneli olarak hedeflenen enflasyon hedefinin 2021 yılında artması muhtemel enerji maliyetleri ve emtia fiyatları nedeniyle tutturulması imkansız gibi.
- Yabancı bankaların Türkiye'ye girişte kendi pozisyonlarını hedge etmekte kullandıkları swap kanalındaki limitler hala eski seviyelerinde değil.
- Faiz artışında artık yukarı doğru gidilecek çok fazla bir yer kalmadı.

- Pandemi sebebiyle oldukça kötü olarak etkilenmiş ekonomik verilerin (işsizlik verileri, cari açık, büyüme oranları, vb.) yeniden rayına oturtulması zaman alacak ve en iyimser tahminle 2021 senesi ancak bir normalleşme yılı olabilecektir.

Yukarıdaki negatif faktörlerin yanı sıra 2021 yılındaki büyümenin %3-4 civarında olarak beklenmesi, aşının olumlu etkileriyle turizm gelirlerinin ve ihracat rakamlarının daha da artabilecek olması ve ülke risk primi CDS'in 300 puanlara kadar düşmesi Türk lirası için dengeleyici pozitif faktörler.

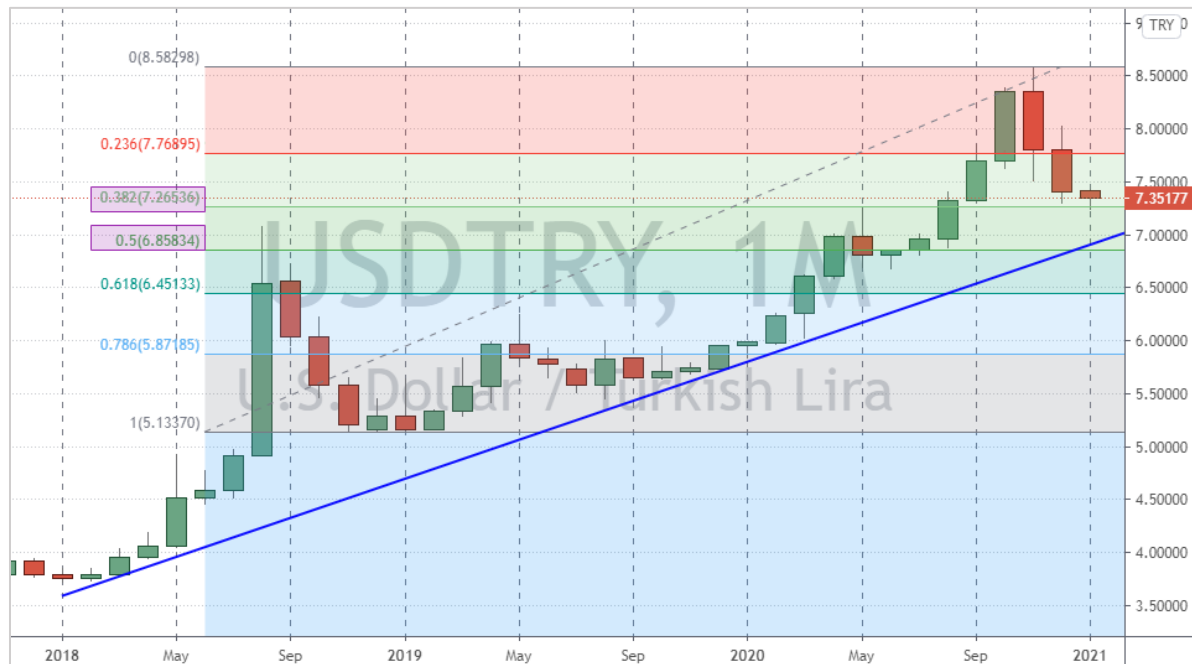
Deriva olarak bütün bu faktörleri dikkate aldığımızda ve iyimser bir senaryo olan %12'lik bir enflasyon oranı varsayımı ile Dolar/Türk lirasındaki seviyeyi 8,30 olarak tahmin ediyoruz. Son beş yıldaki Dolar/Türk lirasındaki %22'lik ortalama değer kaybı dikkate alındığında 2019 yılındaki gibi %12'lik bir değer kaybının makul bir seviye olduğunu düşünüyoruz.

Diğer taraftan paritedeki Euro lehine olan öngörümüz çerçevesinde 1,30'a giden bir Euro/Dolar paritesi de Euro/Türk lirasını yıl sonunda 10,75 seviyesine taşıyabilir. Aşağıdaki tabloda Deriva olarak döviz kurlarındaki yıl sonu ve ortalama tahminlerimizi bulabilirsiniz.

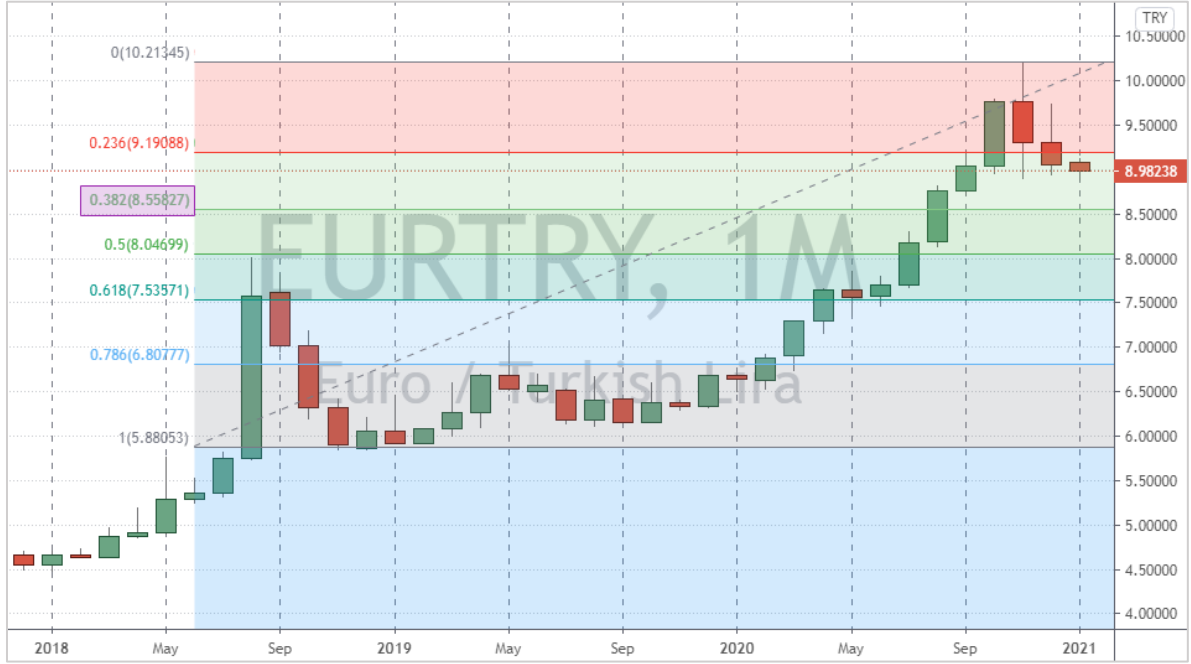
Deriva 2021 Yıl Sonu Kur Tahminleri

Döviz Kuru	2020 Yıl Sonu	2021 Yıl Sonu Tahmini	2021 Yıl Ortalaması (Tahmini)
Dolar/Türk Lirası	7.43	8.32	7.88
Euro/Türk Lirası	9.13	10.77	9.95
Euro/Dolar	1.23	1.29	1.26

Dolar/Türk Lirası Aylık Grafik



Euro/Türk Lirası Aylık Grafik



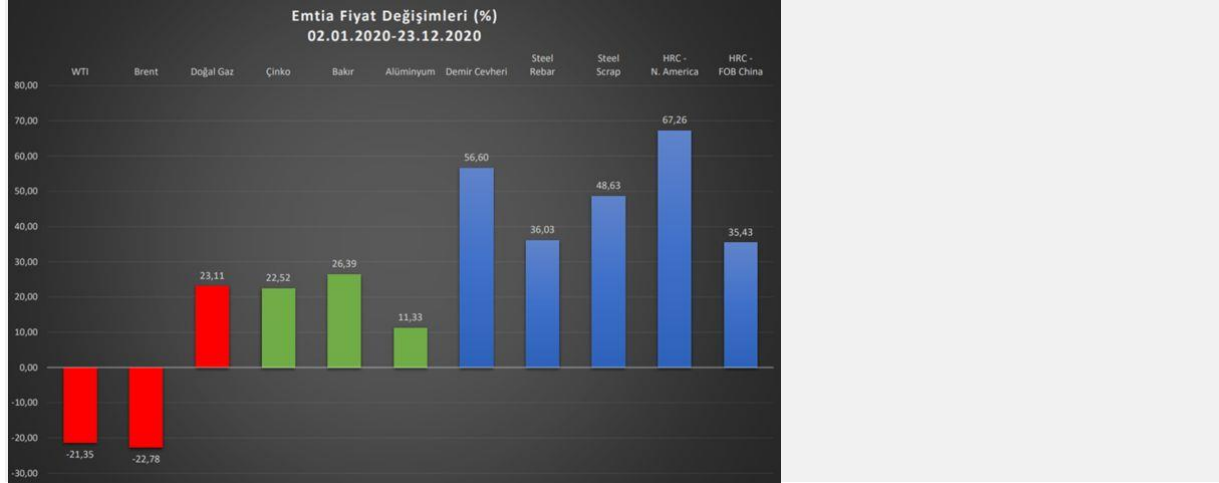
Emtia Tarafında Genel Görünüm

Pandeminin en çok hissedildiği Ocak-Mart dönemine baktığımızda hem petrolde hem de baz metallerde fiyatların sert düştüğünü gördük. Nisan ayında OPEC ülkelerinin kendi aralarında düşükleri anlaşmazlığın üzerine pandemi nedeniyle oluşan talep şoku eklenince petrol fiyatları kelimenin tam anlamıyla çakıldı. Petrol stoklarında yaşanan aşırı yükseliş ve depolama sıkıntısı petrol fiyatlarında tarihte ilk kez negatif fiyatların görülmesine yol açtı. Bütün bunlara paralel olarak endüstriyel metallerde olan talep de yine birçok ülke sanayisini durma noktasına gelmesiyle geriledi. Petrol fiyatları bu dönemde %60'ın üzerinde düşerken, baz metal fiyatları bunu takip etti ve HRC çelik %24, hurda %22, bakır %21, çinko %17, inşaat demiri %16 ve demir cevheri %12 düştü.

Peki Mart ayından sonra ne oldu? İşte bu dönemde Koronavirüs'ün ilk çıktığı ülke olan Çin devreye girdi ve hem petrol hem de baz metal stoklamaya başladı. Düşen fiyatlarla stoklarındaki petrol, bakır, alüminyum gibi ürünleri artırdı. Bir yandan Çin etkisi bir yandan da pandemi sebebiyle kapatılan madenler ve arz tarafında yaşanan sorunlar nedeniyle özellikle baz metal fiyatları Mart ayından itibaren hızlı bir yükseliş trendine girdi. Çin çok ucuza stoklarına kattığı bu ürünleri kullanarak alt yapı yatırımlarında gaza bastı. Bununla da yetinmedi birçok üründe ilk defa tarihinde ilk defa nette ihracatçı konuma geçmeye ve ucuza aldığı metalleri daha yüksek fiyattan diğer ülkelere geri satmaya başladı. Tüm dünya ülkelerinde ekonomiler 2020 yılında daralırken Dünya Bankası (World Bank)'na göre Çin'de büyümenin bu yıl %2 civarında olması bekleniyor. Hiç kuşkusuz Koronavirüs salgınından en karlı çıkan ülke Çin oldu.

Geçtiğimiz yıl sonu itibarıyla geldiğimiz noktada petrol ve metallerdeki geri dönüş çok dikkat çekici. Petrol dışındaki tüm ürünler geçen yılı pozitif kapatmanın yanı sıra son yıllardaki en yüksek seviyelerinde tamamladılar. Yıl başından bu yana HRC çelik %67, demir cevheri %57, hurda %49, inşaat demiri %36 ve bakır %26 fiyat artışı yaşadı.

Petrol ve Baz Metal Fiyat Değişimleri (Ocak- Aralık 2020)



Özellikle sanayicilerimizi yakından ilgilendiren hammadde fiyatlarındaki bu artış 2021 yılında da devam edecek mi? Bu soruya cevap vermek çok kolay değil. Fakat Deriva olarak görüşümüz 2021 yılında özellikle baz metaller tarafında hammadde fiyatlarındaki artışın her ne kadar rekor seviyelerde olunmasına rağmen devam edeceği yönünde. %8 büyümesi beklenen bir Çin, ABD’de yeni seçilen ve alt yapı projelerine ağırlık vermesi beklenen Biden ve geçen yıla oranla pozitif büyümeler yakalaması kuvvetle muhtemel olan diğer ülke ekonomileri baz metal fiyatlarını daha da yukarı taşıyabilir. Ayrıca pandemi nedeniyle devam eden teşvik ve kredi paketleri sebebiyle artan para arzı da emtia fiyatlarını pozitif etkileyecektir.

Londra Metal Borsası (LME) 3 Aylık Bakır Fiyatı



Londra Metal Borsası (LME) 3 Aylık Alüminyum Fiyatı



Londra Metal Borsası (LME) 3 Aylık Çinko Fiyatı



Demir Cevheri Aktif Mayıs 2021 Kontratı - DCE



OPEC Petrol Fiyatlarını Bu Seviyelerde Tutabilecek mi?

Petrol tarafında ise son OPEC toplantısında Suudi Arabistan'ın kendisinin yapacağı ekstra 1 milyon varillik sürpriz üretim kesintisini duyurması ile birlikte OPEC ülkeleri petrol fiyatını pandemi öncesi seviyesine yakın bir yere taşımış oldular. Son birkaç ayda Brent petrol \$36'dan \$55'a; Amerikan Tipi Ham Petrol (WTI) de \$34'dan \$52'a geldi.

Arz/talep dengelenmesinin geçen yıl 4. Çeyrek ile birlikte OPEC'in de kesintileri sayesinde yavaş yavaş sağlandığını söylemek mümkün. Fakat buna rağmen petrolü aşağı baskılayan birçok faktörün varlığı devam ediyor. Bu faktörleri şu şekilde özetlemek mümkün:

- OPEC kesintilerinin önümüzdeki aylarda sonlanmaya başlanacak olması ve OPEC ülkeleri ve OPEC dışı ülkeler arasındaki kesintilerin devamı konusundaki anlaşmazlık olasılığı
- Pandeminin etkisinin ve birçok ülkedeki kapatmaların devam etmesi. Bu da talebi negatif etkileyen bir faktör.
- Libya'nın petrol üretimine geri dönüşü.
- ABD-İran ilişkilerinde olası bir yumuşama ve İran'ın petrol üretimini artırması.
- Yenilenebilir enerji kaynaklarına yönelim.

Aşının etkilerinin görülmesi 2021 yılının başında hemen olmayabilir. Buna paralel olarak 2020'de daralan dünya ekonomilerinin 2021 yılında bir düzeltme içerisine girebileceği beklentisi altında petrole olan talep 2021'in ancak birinci çeyreğinden sonra hatta ilk yarısından sonra artabilecektir. Bu da hali hazırda 15-20 dolar yükselmiş olan petrol fiyatlarında bir düzeltmeye yol açabilir. Petrolde geçen yıl başında WTI'da gördüğümüz 65 dolar seviyesine ise 2021 ve hatta daha sonraki yıl içerisinde de ulaşılmasının güç olduğunu düşünmekteyiz.

Brent Petrol Fiyatları ICE



Değerli Metaller Bir Hedge Enstrümanı Olabilir mi?

Altın ve Gümüş:

Altın portföylerde bulundurulmuş ve gerek yatırım gerekse hedge amaçlı yatırımcıların tercih ettiği 2020 yılının en gözde enstrümanlarından biri oldu. Mart ayında gelen ilk satış dalgası ile yıla 1.550 dolarda başlayan ons altın 1.460 dolar, yıla 18 dolarda başlayan gümüş ise 12 dolar seviyesine kadar geri çekildi. Mart ayında ilk şokun atılması ile piyasa rallisine katılan altın ve gümüş Ağustos ayı içerisinde zirve denemeleri yaptı. Altın 2.075 dolar ile tüm zamanların en yüksek seviyesini görürken gümüş ise %100'den fazla artış göstererek 29,90 dolar seviyesini test etti.

Kurtarma paketlerinin ardı ardına açıklandığı, faizlerin sıfıra yaklaştığı hatta FED'in bile eksi faizleri gündeme alabileceğinin konuşulduğu, ABD 10 yıllık tahvil faizlerinin %0,50'ye gerilediği belirsizliğin ve bol paranın yılı olan 2020'de altının rekor seviyeleri test etmesi şaşırtıcı olmadı. Her ne kadar son dönemde Amerikan 10 yıllık faizleri hafif bir artış göstermiş olsa da düşük faiz, bol likidite ortamı ve Covid-19 riskinin 2021 yılında da devam edeceği beklentisi doğrultusunda altın gibi değerli metaller korunma amaçlı kullanılabilir.

Ons Altın Aylık Grafiği



Diğer taraftan 2020'de güzel performans sergileyen gümüş 2021'de de ben buradayım diyor. ABD'de yeşil/temiz enerjiyi ön plana çıkaran Biden'ın seçilmesi, tüm dünyada yeşil enerji kaynaklarına yönelimin arttığı (güneş paneli), 5G çalışmalarının hızla devam ettiği ve bu

alanlarda gümüş kullanımının yoğun olduğu gerçekleri ışığında gümüş tarafındaki rallinin devam etmesi sürpriz olmayacaktır.

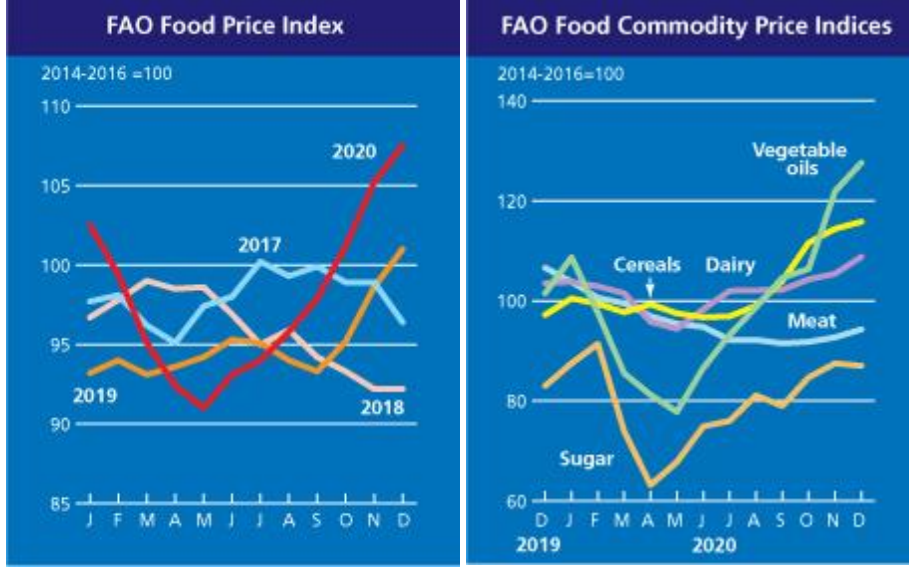
Ons Gümüş Aylık Grafik



2021 Tarımsal Ürünlerin Yılı mı Olacak?

Tarım ve gıda fiyatlarındaki artış 2020 yılına damgasını vurdu. Pandemi sebebiyle değişen küresel ticaret dengeleri ile artan talep ve küresel ısınma nedeniyle artan kuraklık tarımsal ürünlerin fiyatlarını yukarı çekti. Birleşmiş Milletlerin Gıda ve Tarım Örgütü (FAO)'nün oluşturduğu tahıllar, yağlı tohumlar, süt ürünleri, et ve şeker gibi ürünlerden oluşan fiyat endeksi son üç yılın en yüksek seviyesinde 2019 yılına göre %3,1 yukarıda yılı tamamladı. 2011'deki tarihi zirvesinden hala %25 uzak olması 2021 yılında da gıda ve tarımsal ürünlerdeki fiyat artışının devam edebileceği sinyalini veriyor. Ürün bazında baktığımızda en yüksek artışın bitkisel yağlarda olduğu ve 2019 yılına göre %20'ye yakın bir artış yaşandığı görülüyor. Palm, soya, ayçiçek gibi bütün yağ çeşitlerinde bir artış söz konusu. Palm yağındaki artış için üretici ülkelerdeki arz sıkıntısının yanı sıra Endonezya gibi ülkelerde getirilen yeni gümrük vergilerinin etkili olduğu söyleniyor. Bitkisel yağlardan sonra en yüksek artış ise tahıllarda görülüyor.

FAO Gıda Fiyat Endeksi Grafiği



Kaynak: Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Örgütü

Pamuk fiyatlarında yükseliş devam ediyor.

Ülkemizin de önemli tarımsal ürünlerinden olan pamukta da diğer tarımsal ürünlere paralel bir fiyat artışı var. Kuzey yarım kürede neredeyse tamamı biten pamuk hasadı ve pamuğa olan güçlü küresel taleple birlikte gerileyen stokların etkisiyle ICE'da işlem gören aktif Mart pamuk kontratı 2021'e 78 sent seviyesinde başladı. Hafta içerisinde 81 sent denemesi yapan pamuk böylece son 2 yılın en yüksek seviyesini test etmiş oldu.

Genel emtia kompleksinde yaşanan yükselişe ayak uyduran pamuk, ABD dolarındaki gerileme ve aşı iyimserliği ile birlikte 70 sentler üzerinde seyrine devam edecek gibi duruyor. Son 6 aydır düzenli olarak pozitif aylık kapanışlar yapan pamuk fiyatında bir miktar geri çekilmeler görülebilir. Ancak 2021 yılının genelinde pamuk fiyatlarındaki artışın devam etmesi çok şartıcı olmayacaktır.

Pamuk Aktif Mart 2021 Kontratı - ICE



Firmalarımız Risk Yönetimi Amaçlı Nelere Dikkat Etmeliler?

Türkiye’de Ekim ayı itibarıyla açıklanan reel sektörün 157 milyar dolarlık döviz açık pozisyonu dikkate alındığında firmalarımızın döviz risklerini etkin bir şekilde yönetmeleri gerektiği bir gerçektir. *Bu kapsamda vadeli işlem sözleşmeleri (forward, future), opsiyonlar, swap gibi türev ürünleri daha etkin kullanmaları ve bunlar hakkında bilgi sahibi değillerse bir bilene sorarak bu ürünleri öğrenmeleri kendilerini finansal şoklara karşı daha hazırlıklı bir hale getirecektir.*

Özellikle Dolar/Türk lirası ve Euro/Türk lirasındaki açık pozisyonların kurların düştüğü farklı seviyelerde hedge’lenmesi gerektiğini düşünüyoruz. Kurlar düştükçe ve volatilitenin de azaldığı dönemlerde farklı seviyelerde firmalarımız parça parça 2021 yılı için döviz kurlarını sabitleme işlemlerini gerçekleştirebilir. İhracatçı firmalarımızın da özellikle döviz cinsinden hammadde alımlarını aynı şekilde sabitlemeleri maliyetlerini önemli oranda düşürebilir.

Gerek Covid-19’un hala devam ediyor olması gerekse kuraklık sebebiyle gıda ve tarım ürünlerinin fiyatlarında 2020 yılında yaşanan artışın 2021’e de sarkma olasılığı yüksek gibi duruyor. Pamuk, tahıllar, bitkisel yağlar, vb. ürünlerin fiyatlarındaki yüksek dalgalanmaların hem üreticiler hem bu ürünlerin ticaretini yapan tüccarlar hem de son tüketici için bir risk teşkil ettiği ortada. Fiyat riskinden korunma amacıyla gerek yurt içinde gerekse yurtdışında bulunan vadeli işlem sözleşmelerinin kullanımı ile tarımsal ürünlerin fiyatlarını sabitlemek mümkün. *Deriva olarak tarımsal ürünlerin öneminin bu kadar ortaya çıktığı bir dönemde bunların fiyat riskinden korunma amacıyla yapılabilecek işlemlerin 2021’de daha fazla ön plana çıkacağını düşünüyoruz. Bu kapsamda ilgili tarafların yurtiçindeki Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası (VIOP), Türkiye Ürün İhtisas Borsası (TÜRİB) ile yurtdışındaki pamuk, buğday, bitkisel yağlar gibi ürünlerin vadeli alım satımının yapıldığı New York Board of Trade (NYBOT), Intercontinental Exchange (ICE) gibi borsaları daha iyi öğrenmeleri ve buralarda korunma amaçlı işlem yapmaları gerektiğini düşünüyoruz.*

Diğer yandan aynı tarımsal ürünlerde olduğu gibi 2020 yılında yükselen bir diğer emtia grubu da sanayimizi yakından ilgilendiren baz metaller oldu. *Firmalarımızın hem baz metallerde hem de petrol fiyatlarındaki risklerden korunma amaçlı işlemlerini 2021 yılında daha da artırmaları maliyetlerin düşürülmesi açısından çok önemli.* Yine vadeli işlem piyasalarını kullanarak buralarda oluşan fiyat risklerini yönetmek mümkün. Örneğin hammadde olarak bakır, alüminyum veya çinko ihtiyacı olan bir sanayici aylar öncesinden bu emtia’nın fiyatını Londra Metal Borsası (LME)’nda yaptığı vadeli işlemler ile sabitleyebilir. Veya Brent petrol fiyatının artması maliyetini artırıyorsa bu riski yine Londra’daki Intercontinental Exchange (ICE)’de petrole dayalı vadeli işlem sözleşmesi olarak önceden bertaraf edebilir.

...“Finansal risk yönetimi firmalarımız için bir lüks değil geleceğe daha güvenli bakabilmeleri için çok önemli bir konudur. Firmalarımızın bu kültürü şirket geneline yaymaları ve aktif olarak dinamik bir şekilde bunu uygulayarak takip etmeleri karlılıklarına doğrudan yansiyacaktır.”...