

RİSK YÖNETİMİ VE PİYASA RAPORU



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

İçindekiler:

Dolar Türk Lirası'ndaki Düşüş Devam Edecek mi?

Euro/Dolar Paritesi Bant Hareketine Devam Ediyor

Emtia Fiyatlarında Son Durum

Tarımsal Ürünlerdeki Fiyat Artışı Sonlandı mı?

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.

Dolar Türk Lirası'ndaki Düşüş Devam Edecek mi?

Dolar/Türk lirasında dün en son 11 Haziran tarihinde görülen 8,29 seviyesi tekrar test edildi. Aslında Haziran ayı sonunda başlayan Türk lirasındaki bu değer artışının sürpriz olmadığı görüşündeyiz. Peki 25 Haziran tarihinde 8,80 seviyesini zorlayan ve daha sonra düşüşe geçen Dolar/Türk Lirası'ndaki bu düşüş devam edecek mi?

Dolar/Türk Lirası Günlük Fiyat Grafiği:



Bu soruya cevap vermeden önce Türk lirasının son günlerde neden değer kazandığına bakmakta fayda var:

- 1) Global Merkez Bankalarının Güvercin Tutumu Devam Ediyor:** FED'in artan enflasyon oranlarını geçici olarak tanımlaması, faiz oranlarının sabit tutulması ve tahvil alım programlarının hala aynı hızda devam etmesi, yani parasal sıkılaştırma olasılığının ertelenmesi gelişmekte olan para birimlerine bir nebze de olsa nefes aldırdı. Diğer bir deyişle global piyasalardaki para bolluğu bir süre daha devam edecek gibi. Mart ayında bir ara %1,75 seviyesini gören ABD tahvil faizlerinde gelinen %1,17 seviyesi hiç şüphesiz Dolar/Türk lirasına da yaradı.
- 2) Artan İhracat ve Turizm Gelirleri:** Pandemi sebebiyle gerçekleştirilen kısıtlamaların kaldırılmasıyla birlikte artan ihracat ve turizm gelirlerinin dış ticaret açığına olumlu yansdığı görülüyor. 2021 yılında Ocak-Temmuz dönemi ihracatımız geçtiğimiz yılın aynı ayına göre yüzde 35 artışla 121,4 milyar dolara yükseldi. İhracatın ithalatı karşılama oranı Haziran 2020'de %82 iken bu oran 2021'in aynı döneminde %87'ye çıkmış durumda. 12 aylık rakamlarda ilk defa ihracatta 200 milyar dolar seviyesi geçildi.

- 3) **IMF'den Gelecek Olan Sıcak Para:** Uluslararası Para Fonu (IMF) pandemiyle mücadele kapsamında kullanılacak olan ve küresel likiditeyi artırmak amacını taşıyan 650 milyar dolarlık bir fonu onayladı. Buna göre Türkiye'ye 6,5 milyar dolarlık bir katkı sağlanacağı hesaplanıyor.
- 4) **TCMB'nin Faizi İndirmeyeceği Düşüncesi:** Rekor seviyelerde artan enflasyon oranları TCMB'nin önümüzdeki dönem faizi indirmeyeceği düşüncesini pekiştirdi. Ayrıca TCMB başkanının "Enflasyon üzeri bir faiz vermeliyiz" söylemi de bu görüşü destekliyor.
- 5) **Rezervlerdeki Hafif Toparlanma:** Her ne kadar mevcut swap pozisyonları dikkate alındığında TCMB rezervleri hala negatif seviyelerde olsa da son aylarda rezervlerde az da olsa bir artış görülmekte. TCMB brüt rezervlerinin Temmuz itibarıyla 104 milyar dolara çıktığı görülüyor.
- 6) **Azalan Siyasi Tansiyon:** Biden'ın ABD başkanı seçilmesinden sonra belirsizliğin ortadan kalkması, S-400 riskinin rafa kaldırılması ve iki ülke arasında beklenen oranda bir gerilimin artmaması; dış ülkelerle yürütülen siyasi politikalarda yaşanan görece sakinlik.
- 7) **Tarihi Rekor Seviyeler ve Kar Realizasyonu:** Geçen yılı 7,43 seviyesinde kapattığımızı düşünürsek Haziran ayındaki 8,80 seviyesine ulaşılmasıyla birlikte kurdaki değer kaybı yıl başına göre %18'e karşılık geliyordu. Bu da kuşkusuz kar satışlarını beraberinde getirdi. Düşüş ile gelinen 8,40 seviyesi bile yıl başına göre hala %13'lük bir değer kaybı anlamına geliyor.

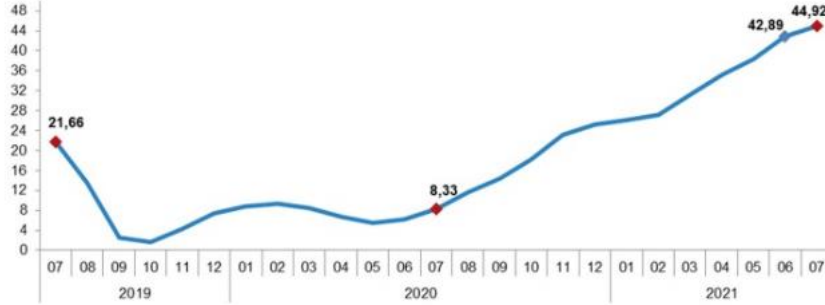
Peki bundan sonra ne olabilir? Şirketlerimiz bu düşüşü fırsata çevirebilirler mi?

Mevcut durumda aşağıda listelenen risklerin hala masada olduğunu ve dikkat edilmesi gerektiğini düşünüyoruz:

- **Parasal Sıkılaştırmanın Yıl Sonuna Doğru Başlama Olasılığı:** Ağustos ayı sonunda ABD'de gerçekleştirilecek olan Jackson Hole toplantısında FED'den tahvil alım programının yavaşlatılacağı ile ilgili bazı söylemler gelebilir. Bununla ilgili bir takvimin açıklanması gelişmekte olan para birimleri üzerinde negatif etki yaratacaktır. Bu da son çeyrekte Türk lirası üzerinde baskı yaratabilir.
- **Yüksek Enflasyon Oranları:** Rekor seviyedeki enflasyon oranları Türk lirasına negatif yansıyacaktır. Dün açıklanan %18,93'lük Temmuz ayı Tüketici Fiyat Endeksi (TÜFE) verisi ve %44,92'lik Üretici Fiyat Endeksi (ÜFE) verisi son yıllardaki en yüksek

enflasyon verisi olarak karşımıza çıkıyor. Diğer taraftan emtia fiyatlarındaki yüksek seviyeler yıl sonuna kadar yüksek enflasyonun süreceğini gösteriyor.

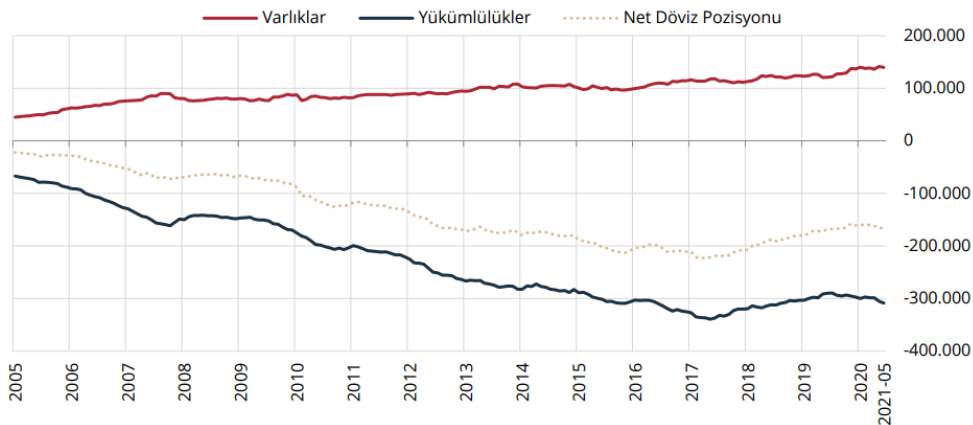
Yurtiçi Üretici Fiyat Endeksi (Bir Önceki Yılın Aynı Ayına Göre):



Kaynak: TÜİK

- **Negatif TCMB Rezervleri:** Her ne kadar son aylarda olumlu bir seyir izlese de TCMB net rezervlerindeki kırılganlık devam ediyor. Swap rakamları düştüğünde hala negatif 50 milyar dolara yakın bir rezerv değeri ile karşılaşacağız.
- **Yüksek Dolarizasyon:** Dolarizasyon hala kırılmış değil. Son verilere göre yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduat pozisyonu 230 milyar dolar civarında.
- **Reel Sektör Döviz Açık Pozisyonu:** Finansal kesim dışındaki firmaların döviz pozisyonlarına baktığımızda burada son aylarda bir bozulma var. Nette 157 milyar dolara kadar gerileyen döviz açık pozisyonunun en son yayınlanan Nisan ayı verilerine göre 165 milyar dolara çıktığı görülüyor. Bu da döviz borcu olan şirketlerin döviz kurları düştüğünde açık pozisyon kapatmak amaçlı döviz alımı yapacakları veya hedge işlemi yapacağı anlamını taşıyor.

Finansal Kesim Dışı Firmaların Döviz Açık Pozisyonu (Milyar ABD Doları)



Kaynak: TCMB

Sonuç olarak Dolar/Türk lirasındaki sakin ortamın en azından birkaç ay daha devam edebileceği görüşünü taşımakla beraber Dolar/Türk lirasındaki dünkü gibi düşüşlerin özellikle döviz açığı olan firmalarımız için hedge fırsatı yaratacağını düşünmekteyiz. Dün yaşanan 8,30'lu seviyeleri açık pozisyon kapatmak için iyi seviyeler olarak görüyoruz.

Yıl son çeyreğinde gelişen piyasalarda rüzgarların sert esebileceği kanaatini taşımaktayız. Birkaç kez denenen 8,80 seviyesinin yıl sonuna kadar yeniden test edilebilme ve bu seviyenin 9'a doğru kırılma olasılığını yüksek görüyoruz. Buna paralel bir hareketin Euro/Türk lirasında da olabileceğini bekliyoruz.

Euro/Türk Lirası Günlük Fiyat Grafiği:



4 Ağustos itibarıyla spot 8,40 iken ViOP'da işlem gören Dolar Türk/Lirası ve Euro/Türk Lirası vadeli işlem fiyatlarını aşağıda bulabilirsiniz:

ViOP Vadeli İşlem Sözleşme Fiyatları:

Vade	Dolar Türk Lirası*	Euro/Türk Lirası
Ağustos 2021	8,5210	10,1110
Eylül 2021	8,6640	10,3420
Ekim 2021	8,7812	10,4680
Kasım 2021	8,9439	-
Aralık 2021	9,0860	10,8808

Kaynak: Foreks Veri Terminali (*Vade sonu her ayın son iş günüdür)

Euro/Dolar Paritesi Bant Hareketine Devam Ediyor...

Paritenin 2021 yılın başından beri gerçekleştirdiği 1,1750 ile 1,2350 arasındaki bant hareketinin devam ettiğini gözlemliyoruz. Kısa vadede mevcut merkez bankalarının politikaları dikkate alındığında paritede bu bant hareketini bozacak ana bir değişiklik görülüyor. Pandemi sebebiyle hem FED'in hem de ECB'nin genişlemeci politikalarının devam etmesi paritenin bir denge içerisinde gitmesini sağlıyor.

Euro/Dolar Paritesi



Tahvil alım programının yavaşlatılması belirleyici olacak...

Tahvil alım programının hangi merkez bankası tarafından ilk önce yavaşlatılması hususu paritede belirleyici olacaktır. Burada FED'in ECB'den daha hızlı hareket edebilme olasılığı daha yüksek gibi duruyor. Her ne kadar iki merkez bankası da pandeminin yaralarını sarmak için her türlü desteği sonuna kadar vereceklerini açıklasalar da FED ECB'den bir adım önde hareket edebilir. Bu da yıl sonuna doğru dolar lehine bir ortam yaratabilir.

Son dönemde tahvil faiz farkı Euro lehine gelişti...

10 yıllık ABD ve Alman tahvillerine baktığımızda aradaki farkın son dönemde Mart ayından bu yana Euro lehine geliştiğini görüyoruz. Mart ayında Amerikan 10 yıllıklarının tepe yapması ile bu fark dolar lehine %2 civarındayken 3 Ağustos başı itibarıyla ABD 10 yıllıklarının gerilemesiyle %1,65'e düştü. ABD 10 yıllıklarında %1,15 seviyeleri dip seviyeler olarak gözüküyor. Buradan yıl sonuna kadar yukarı doğru bir hareket olmasını güçlü görüyoruz.

ABD-Alman 10 Yıllık Tahvil Faiz Farkı



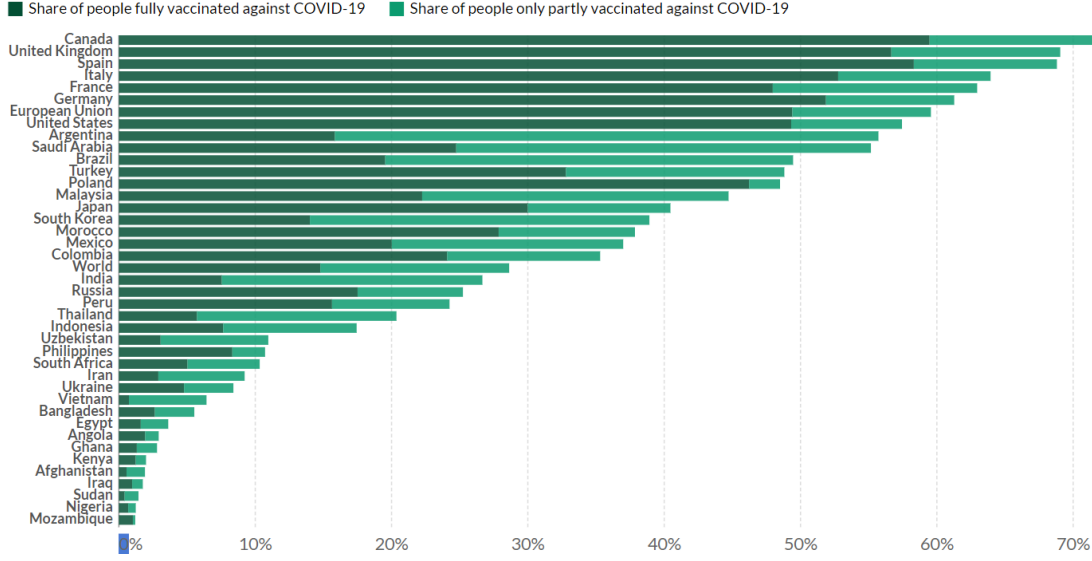
Enflasyon kaygıları hem ABD'de hem de Avrupa'da hissediliyor...

Artan emtia fiyatları global anlamda enflasyon oranlarının artmasına yol açıyor. Her ne kadar FED ve ECB bunun geçici olacağını savunsa da özellikle ABD için geline seviyeler Ağustos 2008 yılından beri yaşanan en yüksek seviyeler. %5,4'e ulaşan tüketici fiyat endeksine rağmen FED hala 2021 yılında enflasyonun %3,1 olacağını ve 2022 yılında da %2,1'e düşeceğini tahmin ediyor. FED faiz artışı için ortalama %2 enflasyon ve tam istihdam hedefini devam ettiriyor. Avrupa tarafında ise Temmuz ayında enflasyonun %2,2 olması burada da kaygıları artırdı. ECB de FED'e benzer bir şekilde faiz artışı için %2 enflasyon hedefini gösterip yeni bir kavram olan simetrik enflasyon hedefini ortaya koydu. Burada ECB enflasyonun %2'yi geçtiğini gördüğünde ve bunun kalıcı olduğuna inandığında faiz artışına gidebileceği sinyalini veriyor.

Aşılama Avrupa ABD'ye yaklaştı ve geçti...

Geçtiğimiz aylarda Covid-19 aşılama sürecinde ABD'nin gerisinde kalan Avrupa Birliği son aylarda yaptığı atak ile ABD'nin önüne geçti. 2 Ağustos tarihi itibarıyla tamamıyla aşılanan kişi oranı Avrupa Birliği'nde %49,40 iken Amerika'da %49,30 oldu. Eylül ayı ile yeni bir dalganın gelmesi durumunda ABD'ye göre Avrupa'nın daha avantajlı durumda olduğu görülüyor.

Covid-19 Aşılama Oranları

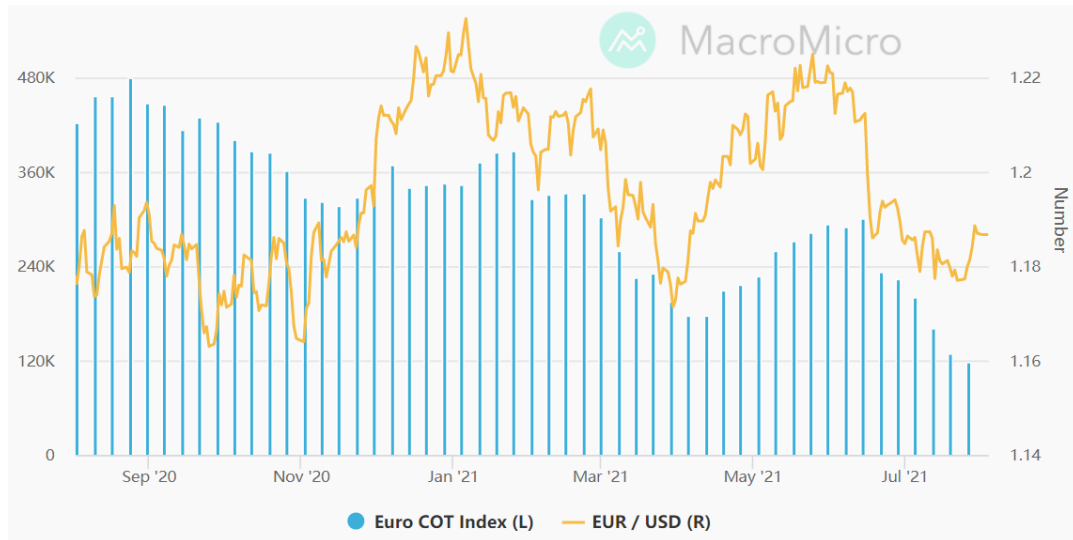


Kaynak: Our World in Data

Net Euro pozisyonlarda azalma var...

Euro ve Dolar pozisyonlarına baktığımızda ise tutulan Euro pozisyonlardaki azalmanın paritenin Mart ayında gördüğü 1,17 seviyesinden daha da az olduğu görülmekte. Yani yatırımcılar tuttuğu dolar pozisyonlarında bir artış görülüyor. Fakat bant hareketinin belli bir süre daha devam etmesi durumunda bu denge tekrar Euro lehine dönebilir.

Euro COT Endeksi ve Euro Dolar Paritesi



Bütün bu faktörler ışığında kısa vadede 1,1750- 1,2350 bant hareketinin devam etme olasılığını yüksek görüyoruz. Avrupa'daki aşılmanın artması, büyüme oranlarının ABD'deki beklenen %8 kadar olmasa da Avrupa'da da %4-%5 seviyelerinde beklenmesi, son dönemde Euro lehine gelişen tahvil faiz farkı doların Euro üzerinde bir egemenlik kurmasını önlüyor. Bu sebeple mevcut dinamikler değişmediği sürece bu bandın yıl sonuna kadar devam edeceğini ön görüyoruz. Bu noktada kısa vadede paritede 1,20'lerin tekrar görülmesi mümkün olabilir. Fakat FED'in tahvil alım programı ile ilgili Eylül başında vereceği sinyaller ibrenin dolar lehine dönmesine yol açacaktır. Bu yüzden yukarıda tekrar 1,23'lere doğru bir hareket sonrasında Euro'nun ivmesini kaybederek tekrar bandın aşağı seviyesine gelmesi beklenebilir.

Bu kapsamda Euro ihracat yapan ve dolar hammadde alan firmaların paritenin bahsedilen bandın yukarı kısımlarında, 1,23'lü seviyeler, short olarak hedge amaçlı işlemleri düşünmelerinin faydalı olacağını düşünüyoruz. Nakit akışı bunun tam tersi olan firmalar ise 1,17-1,18'li seviyelerde paritede long olarak hedge pozisyonları açabilir.

Emtia Fiyatlarında Son Durum

Pandemi sebebiyle geçen yılın Mart ayında dip yapan hemen hemen bütün emtia fiyatları yıl boyunca sürekli artış gösterdi. Endüstriyel metallere, tarımsal ürünlere tüm emtia gruplarında rekor seviyeler görüldü. Bu konuda Deriva olarak geçen yıldan beri emtia fiyatlarındaki artışa dikkat çekmiş ve özellikle hammadde ihtiyacı olan firmaların geçen yılki düşük seviyelerden hedge yapmaları gereğini ortaya koymuştuk. Geldiğimiz noktada riskten korunma amaçlı bu gibi işlemlerin yapılmasının ne kadar önemli olduğu aşağıdaki Bloomberg Emtia Endeksinin geçtiğimiz yıldan bu yana olan performansına bakınca açıkça görülüyor.

Bloomberg Emtia Endeksi



Kaynak: Bloomberg

(Endeksin oluşturan emtia grupları: %29,93 enerji, %22,19 tahıllar, %17,46 endüstriyel metaller, %17,40ı değerli metaller, %7,21 şeker, kahve, pamuk ve %5,80 et ürünleri)

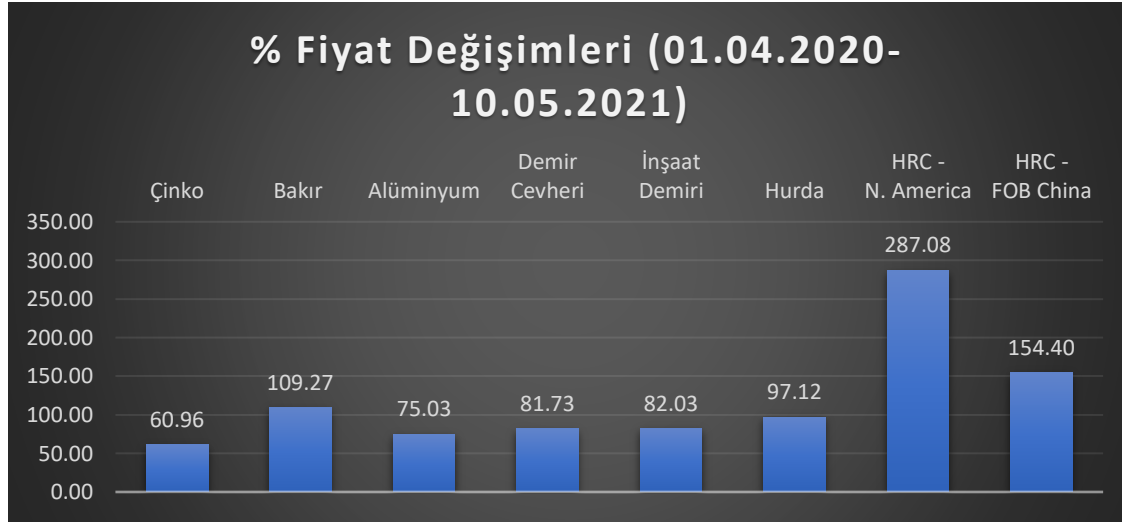
Geçtiğimiz yıl endüstriyel metaller ve petroldeki artışı ivmelendiren ülke Çin oldu. Çin fiyatların düşük olduğu Mart döneminden sonra sürekli alışı geçerek fiyatların yükselmesinin en önemli sebebi oldu. Fakat fiyatlar o kadar yükseldi ki bu artışa dur diyen ülke de yine Çin olarak karşımıza çıktı. Bu yıl Mayıs ayı ortasında Çin spekülasyon amaçlı alım yapan yatırımcılara limitler koyup teminatları artırınca metallere hafif bir gerileme yaşandı. Aşağıdaki tabloda endüstriyel metallere geçen yıldan beri yaşanan fiyat artışlarını görebilirsiniz:

Endüstriyel Metaller Fiyat Artışları

Metal	Mart Ayı Dip Fiyat (\$)	Yıl Başı Fiyatı (\$)	04/08/2021 Fiyatı (\$)	% Fiyat Değişimi (Mart 2020-Bugün)	% Fiyat Değişimi (Yıl Başı-Bugün)
Bakır	4.590	7.790	9.555	70	23
Alüminyum	1.460	1.980	2.587	77	31
Çinko	1840	2.740	2.973	62	9
İnşaat Demiri	375	610	719	92	18
Hurda	212	439	479	125	9
Saç (HRC)	370	634	954	157	50
Demir Cevheri	80	140	146	82	4

Kaynak: Deriva Araştırma

Endüstriyel Metaller Fiyat Değişimleri:



Kaynak: Deriva Araştırma

2021 yılı genelinde ülke büyümelerinin iyi olacağı beklentisi altında metal fiyatlarındaki kuvvetli seyrin yıl sonuna kadar devam edeceğini düşünüyoruz. Bu sebeple yılın geri kalan kısmında her geri çekilme eğer hammadde ihtiyacı varsa firmalarımız tarafından hedge amaçlı değerlendirilebilir. Büyüme oranlarının 2021 yılına göre 2022 yılında daha az olacağı beklentisi altında emtia fiyatlarındaki artışın hızı da 2022 ile kesilebilir.

Diğer taraftan firmalarımız eğer yıl içerisinde stoklarına bu metalleri aldılarsa Londra Metal Borsası'nda yüksek fiyatlardan satış gerçekleştirerek önümüzdeki dönem kullanacakları stok fiyatlarını yüksek fiyatlardan sabitleyebilirler.

3 Aylık LME Bakır Fiyatları:



3 Aylık LME Alüminyum Fiyatları:



3 Aylık LME Çinko Fiyatları:

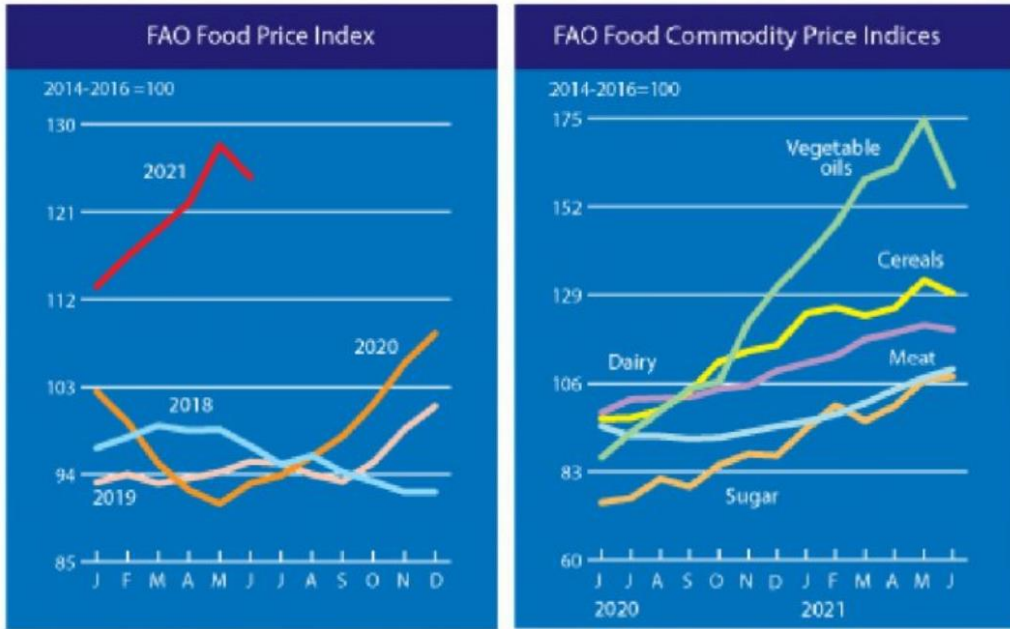


Tarımsal Ürünlerdeki Fiyat Artışı Sonlandı mı?

Yıl başında pandemi sebebiyle tarımsal ürünlerdeki fiyat artışlarının devam edeceğine dikkat çekmiştik. Bu öngörümüz 2021 yılı içerisinde geldiğimiz Ağustos ayına kadar doğru çıktı. Birleşmiş Milletlerin Gıda ve Tarım Örgütü (FAO)'nın oluşturduğu tahıllar, yağlı tohumlar, süt ürünleri, et ve şeker gibi ürünlerden oluşan fiyat endeksi tam 12 ayı üst üste arttıktan sonra Haziran ayında ilk defa düşüş gösterdi. Bu son aydaki %2,5'lik düşüğe rağmen endeks geçtiğimiz yılın Haziran ayına göre %34 yukarıda. Endeks Mayıs ayında 2013 yılından beri olan en yüksek seviyesine ulaşmıştı.

Ürün bazında baktığımızda en yüksek artışın bitkisel yağlarda olduğu ve yılbaşına göre %15'e yakın bir artış yaşandığı görülüyor. Palm, soya, ayçiçek gibi bütün yağ çeşitlerinde bir artış söz konusu. Bitkisel yağlardan sonra en yüksek artış ise tahıllarda görülüyor. Haziran ayındaki düşüşün ana sebebi zaten geçen yıldan bu yana çok fazla yükselen bitkisel yağ ve tahıllardaki hafif geri çekilme.

FAO Gıda Fiyat Endeksi Grafiği



Kaynak: Birleşmiş Milletler Gıda ve Tarım Örgütü

Pandeminin hala son ermemiş olmaması, Delta varyantı ve Eylül ayı ile birlikte şiddetini artırabilecek olan bir dördüncü dalga tarımsal ürün fiyatlarını yukarıda tutmaya devam edecektir.

Pamuk fiyatlarında yükseliş devam ediyor...

Ülkemizin de önemli tarımsal ürünlerinden olan pamukta geçen yıl Mart ayında başlayan tam bir yıl aralıksız süren bir fiyat artışı yaşandı. Bu yıl Mart ayında bir miktar gerileyen fiyatlar hala rekor seviyelerini test etmeye devam ediyor. Mart ayında daha önceki raporlarımızdaki öngörümüze paralel olarak 95 sentleri gören pamuk vadeli sözleşmeleri halen 90 sent civarında.

Hasat dönemine girerken son dönemde pamuğa olan talebin artması ve düşen stoklar pamuk fiyatlarına destek oluyor. Pamuk fiyatlarında güçlü seyrin devam edeceğini 100 sente doğru bir kırılma yaşanabileceğini düşünüyoruz. Geline yüksek seviyeler göz önüne alındığında özellikle pamuk üreticilerinin yüksek pamuk fiyatlarından yararlanmaları amacıyla ICE borsasındaki Aralık vadeli işlem sözleşmesini kullanarak ileriki vadelere satış yönlü hedge işlemlerini gerçekleştirebileceklerini düşünüyoruz.

Pamuk Aktif Aralık 2021 Kontratı - ICE

