

Fed'in 2. Tur Parasal Genişleme Programının Sonu Emtialardaki Yükselişin de Sonu Olacak mı?

- Fed'in İkinci Tur Parasal Genişlemesinde (PG) sona yaklaşırken, bu durumun emtia fiyatlarında gerilemeye sebep olabileceği yorumları yapıyor
- Karşı görüştekiler, PG'nin sona ermesinin tek başına emtia fiyatlarında düşüşe sebep olmayacağını, ancak yükseliş için ortada olan sebeplerden birisinin ortadan kalkacağını değerlendiriyor.
- Kısa vadede değerli metaller güvenli liman olarak talep görmeye devam etse de petrol ve endüstriyel metallerin global ekonomik büyümede zayıflama ve PG'nin sona ermesi sonucunda bir miktar gevşemesi beklenebilir

Fed'in Kasım ayında başlayan ve aylık 75 milyar \$'lık uzun vadeli devlet tahvil alımını öngören toplam 600 milyar \$'lık 2. Tur PG'si Haziran ayında sona eriyor.

Fed Başkanı Bernanke'nin 2. Tur PG'nin işaretini verdiği 27 Ağustos 2010 ile bu programın biteceğinin işareti verilen 26 Nisan 2011 arasında **Thomson Reuters / Jefferies Emtia endeksi* %39 yükseldi**. Aynı dönemde (27 Ağustos 2010 – 26 Nisan 2011) Brent %65, WTI petrol %53, altın %22 ve gümüş de %148 değer kazanmıştı. **Thomson Reuters / Jefferies Emtia endeksi, Nisan ayı Fed toplantısından bu yana ise %6 geriledi.**

2. tur parasal genişleme, emtia fiyatlarını şu açılardan desteklemiştir:

1. **Doların değer kaybı dolarla fiyatlanan emtia fiyatlarını olumlu etkiliyor.** Fed'in tahvil alımları ile piyasaya sürdüğü dolar ile dolar arzı artıyor. Ayrıca Fed'in alımlarıyla tahvil faizleri düşüyor. Bu faktörler, doların değer kaybetmesine sebep oluyor. ABD'nin ticaret yaptığı 6 önde gelen ülkenin para birimlerine karşı USD'nin değerini gösteren **USD endeksi Ağustos-Nisan döneminde %11 geriledi.**
2. Düşen faizler, tahvil ve bono piyasasındaki getiriye sınırlayarak yatırımcıların ilgisinin emtia gibi daha yüksek getirili enstrümanlara yönelmesini sağlıyor: **ABD 2 yıllık tahvil getirileri %0,55 ile oldukça düşük seviyelerde bulunuyor.**
3. Düşük faizler, spekülasyon işlem yapmak isteyen yatırımcılar için ucuz fonlama imkanı yaratıyor.
4. Portföyünde bulunan ABD devlet tahvillerini Fed'e satan bazı yatırımcılar, elde ettikleri nakdin bir kısmını emtialara yatırdılar.

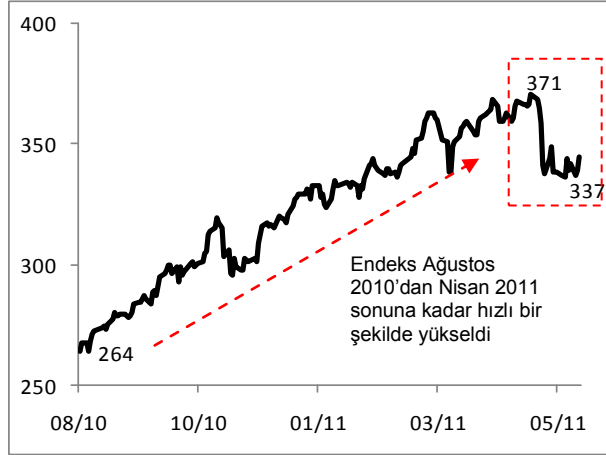
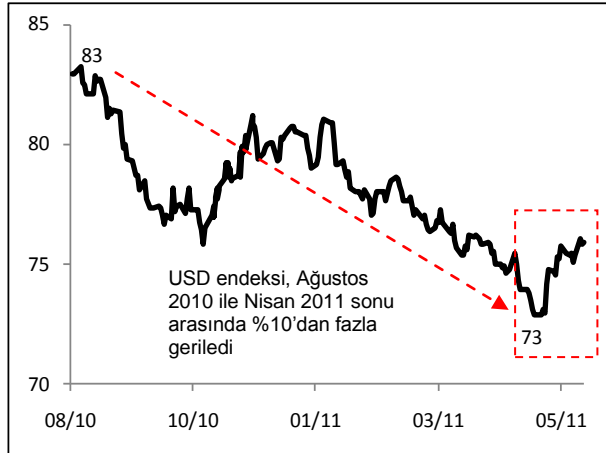
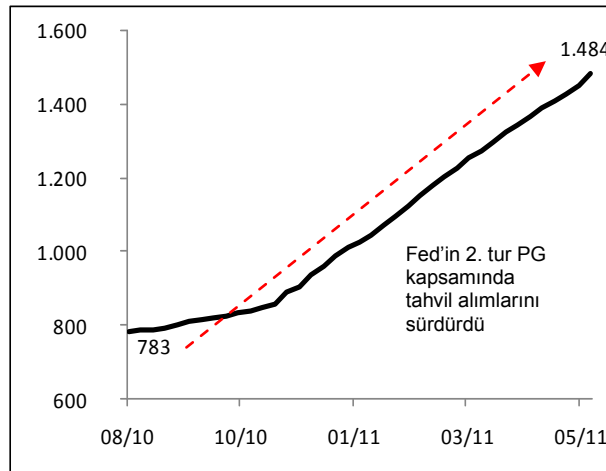
Bazı görüşler, 2. tur PG'nin sona ermesinin ardından bu faktörlerin de ortadan kalkması ile emtia fiyatlarında düşüş olacağına ortaya sürüyor.

Karşı görüştekiler ise bunun emtia fiyatlarında düşüş için yeterli olmayacağını ve ancak artış yönündeki faktörlerden birisinin ortadan kalkacağı görüşünde: Bu görüştekilerin gerekçeleri:

1. 2. tur PG'nin ne zaman biteceği bir süredir biliniyor dolayısıyla fiyatlanıyor.
2. **Fed, yalnızca ilave alımları durduracak.** Tahvilleri geri satmak veya faizleri artırmak gibi çıkış stratejilerine başvurduğu zaman emtia fiyatlarında geri çekilme görülebilir ancak bunun için henüz erken olduğu değerlendiriliyor. Nitekim Fed, Haziran sonrasında iftisi gelen tahvillere yeniden yatırım yaparak toplam bono portföyünü (1.48 trilyon \$) sabit tutacağını açıkladı. **Faizlerin de 2012 sonuna kadar 0'a yakın kalması bekleniyor.**

Önümüzdeki dönemde emtia fiyatlarının seyrinde 2. tur parasal genişlemenin sona ermesinin bir miktar olumsuz etki yaratabilecek olmakla birlikte, bir dizi faktörün de etkili olmasını bekliyoruz:

1. **Global ekonomik toparlanmanın bir miktar yavaşlayabilecek olması, petrol ve endüstriyel metallerin fiyatlarını baskı altında tutacak.** Nitekim son imalat sanayi beklenti endeksleri de (PMI) bu yavaşlamaya işaret etti: Gelişmiş ülkelerin yanı sıra global ekonomik toparlanmaya öncülük eden Çin'in de PMI verisinin gerilediği görüldü. Ekonomik büyümesi yavaşlama sinyali veren Çin, dünya endüstriyel metal talebinin yaklaşık %40'ını tek başına oluşturuyor. Çin'in talebinin eski hızıyla artmaması da fiyatları olumsuz etkileyebilecek.
2. **Tarımsal emtia fiyatlarındaki yükselişte geçtiğimiz yıldan beri etkili olan arz şoklarının azalmasıyla kısa vadede fiyatlarda bir gerileme beklenebilir.**
3. Değerli metaller, Euro bölgesine ilişkin problemler, enflasyon ve gelişmiş ülkelerde ekonomik büyümenin zayıflaması gibi risklere karşı güvenli liman olarak talep görmeye devam edebilecek. **Dolayısıyla değerli metallerde fiyatların güçlü seyrini sürdürmesi beklenebilir.**

Grafik 1: Thomson Reuters / Jefferies Emtia Endeksi**Grafik 2: USD Endeksi****Grafik 3: Fed'in ABD Devlet Tahvil Portföyü (milyar \$)**

Şahin Zuluğ
Ekonomik Araştırmalar Birimi
Şahin.Zuluğ@akbank.com

Strateji - Ekonomik Araştırmalar

Ekonomikarastirmalar@akbank.com

Dr. Fatma Melek Baş Ekonomist	0 212 350 62 10	Fatma.Melek@akbank.com
M. Sibel Yapıcı	0 212 350 62 12	Sibel.Yapici@akbank.com
şahin Zuluğ	0 212 350 62 14	Şahin.Zulug@akbank.com
Ayça Karaca	0 212 350 62 19	Ayca.Karaca@akbank.com
Eral Yılmaz	0212 350 62 39	Eral.Yilmaz@akbank.com
Alp Nasır	0212 350 62 11	Alp.Nasir@akbank.com

UYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne Őekil , suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İř bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAş ve Ak Yatırım Ař her an, hiçbir Őekil ve surette n ihbara ve/veya ihtarla gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldıracaktır. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olan iř bu rapor ve yorumlar, kapsamı bilgiler, tavsiyeler hiçbir Őekil ve surette Akbank TAş ve Ak Yatırım Ař'nin herhangi bir taahhüdünü tazammum etmediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, geekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Hiçbir Őekil ve surette ve her ne nam altında olursa olsun, her türlü geek ve/veya tüzel kişinin, gerek doğrudan gerek dolayısı ile ve bu sebeplerle uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, velhasıl her ne nam altında olursa olsun uğrayabileceği zararlardan hiçbir Őekil ve surette Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanları sorumlu tutulamayacak ve hiçbir Őekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanlarından talepte bulunulmayacaktır. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp; yatırım danışmanlığı hizmeti almak isteyen kişi ve kurumların, iř bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geçmesi ve bu hizmeti bir sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur.