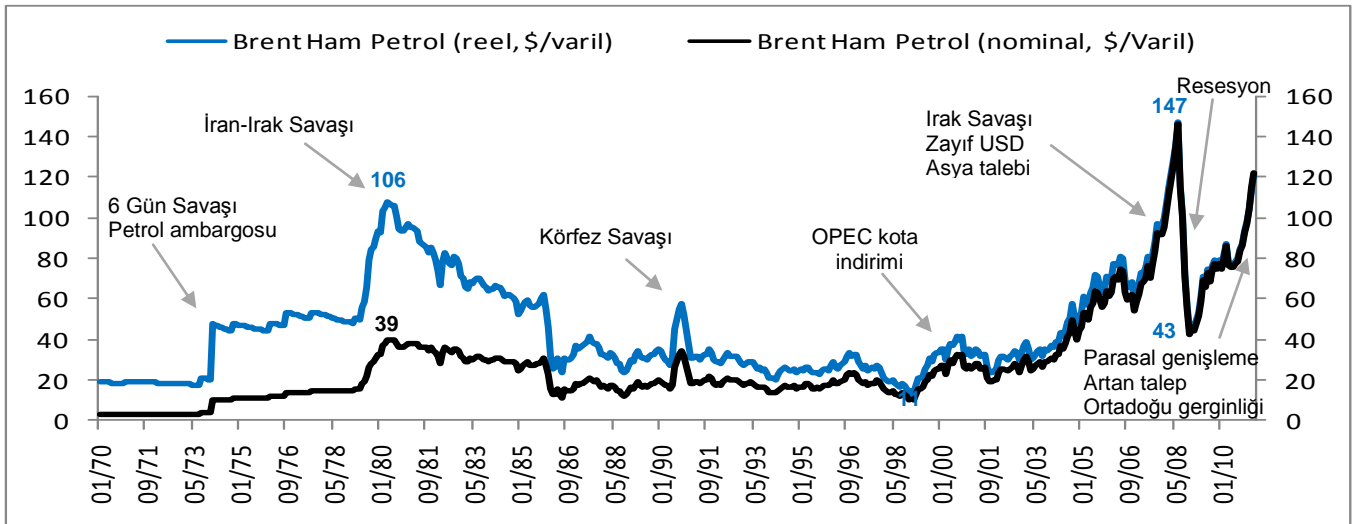
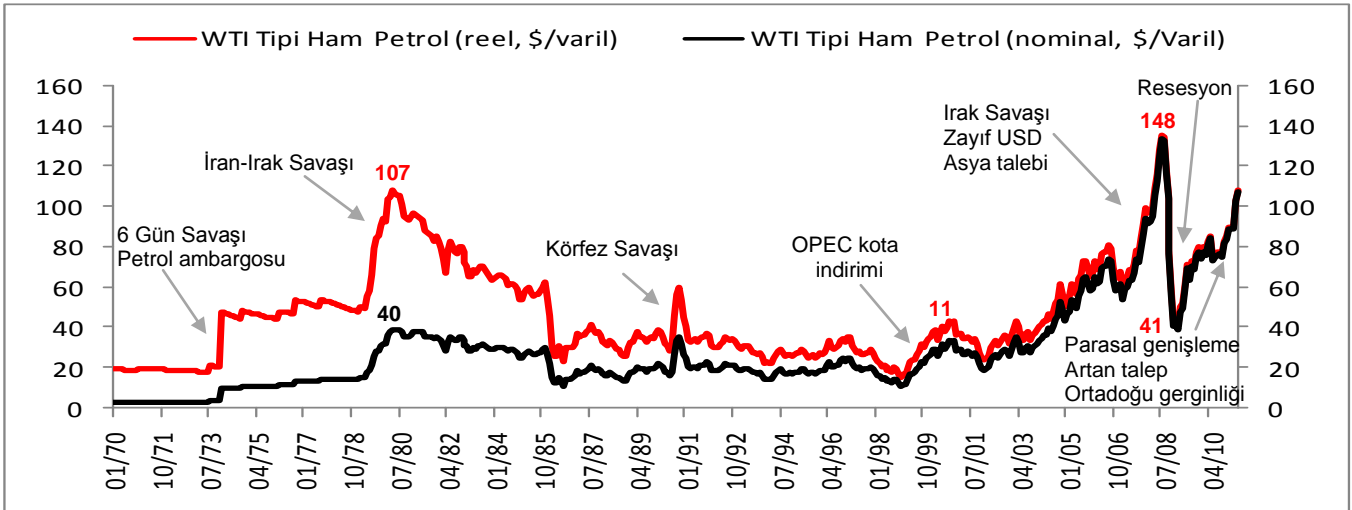


Altın yeniden 2.440 \$ olabilir mi? Hızlı yükselen emtia fiyatları reel olarak ne durumda?

- Brent petrol, 124 \$'dan işlem görürken, son aylardaki yükselişine rağmen, 2008 yılı zirvesine göre reel olarak %16 aşağıda bulunuyor. ABD enflasyon oranına göre hesaplanmış "enflasyondan arındırılmış-reel petrol fiyatları" incelendiğinde, Brent'in 2008 yılının Temmuz ayında 148 \$'a kadar yükseldiğini, bu ayda ortalama olarak ise 137 \$ seviyelerinden işlem gördüğünü görüyoruz.
- WTI petrol ise 112 \$ ile yine reel olarak 2008 yılı Temmuz ayındaki günlük zirvesinin (148 \$) %24 ve 2008-Temmuz ortalamasının (137 \$) %9 aşağısında bulunuyor.
- Brent petrolün yılbaşından bu yana getirisi %31 iken, WTI petrolün aynı dönemdeki getirisi ise %23. Brent petrolün WTI tipi petrole kıyasla primli olmasında, Ortadoğu'da yaşanan siyasi sorunların sebep olduğu arz endişesinin daha çok Avrupa'da kullanılan Brent petrolün fiyatını yükseltmesi etkili oluyor. Petrol fiyatı reel olarak bir önceki zirvesini 107 \$ ile İran-İrak Savaşı'nın başladığı 1980 yılında görmüştü.
- 1980 Ocak ayında değerli metal fiyatlarında da sıçrama olmuştu: Altın fiyatı 1980 yılının Ocak ayında nominal olarak 850 \$'a yükselmişti, bu rakam bugünün fiyatlarıyla reel olarak 2.441 \$'a denk geliyor. Altın, bugün nominal olarak 1.518 \$ ile tarihinin en yüksek seviyesini test etse de bu seviye, reel olarak 1980 yılı zirvesinin %38 aşağısında bulunuyor (Grafik 3). Daha az oynak bir göstere olan aylık ortalamalara bakıldığında ise altın, Ocak-1980 reel ortalama fiyatı olan 1.876 \$'a göre %19 aşağıda.
- 1980 yılında ne olmuştu? Sovyetler Birliği'nin Afganistan'ı işgali, İran devrimi ve rehine krizi ile ABD'de çift haneli enflasyon gibi gelişmeler, değerli metal fiyatlarında sıçramalara sebep olmuştu. Ayrıca türev ürünler bugünkü gibi gelişmiş olmadığından altın ve gümüş yatırımcıların güvenli liman ihtiyacına cevap verebilecek nadir enstrümanlar idi.
- Gümüş fiyatı 2011 yılında nominal olarak %59 artarak 49 \$ ile 31 yıl önce görmüş olduğu zirve seviyelerini yeniden test etti. Buna rağmen gümüş fiyatı, 1980 yılı Ocak ayında kısa bir süre görmüş olduğu zirve seviyesine göre (reel olarak 142 \$) %65 ve Ocak-1980 ortalamasına (107 \$) göre %54 aşağıda bulunuyor.

Aylık Ortalama Fiyatlar



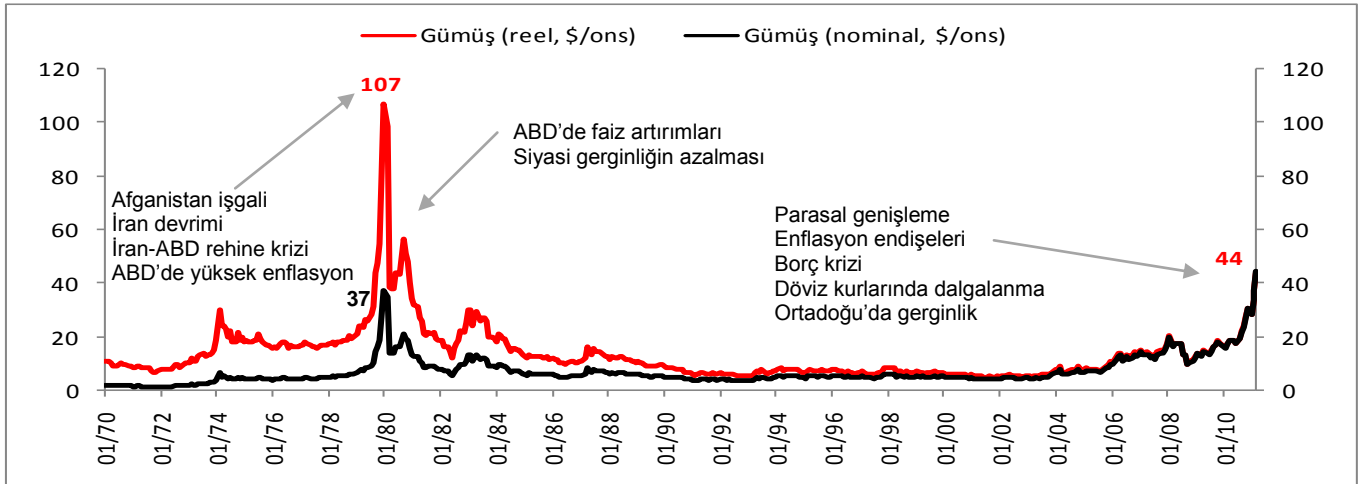
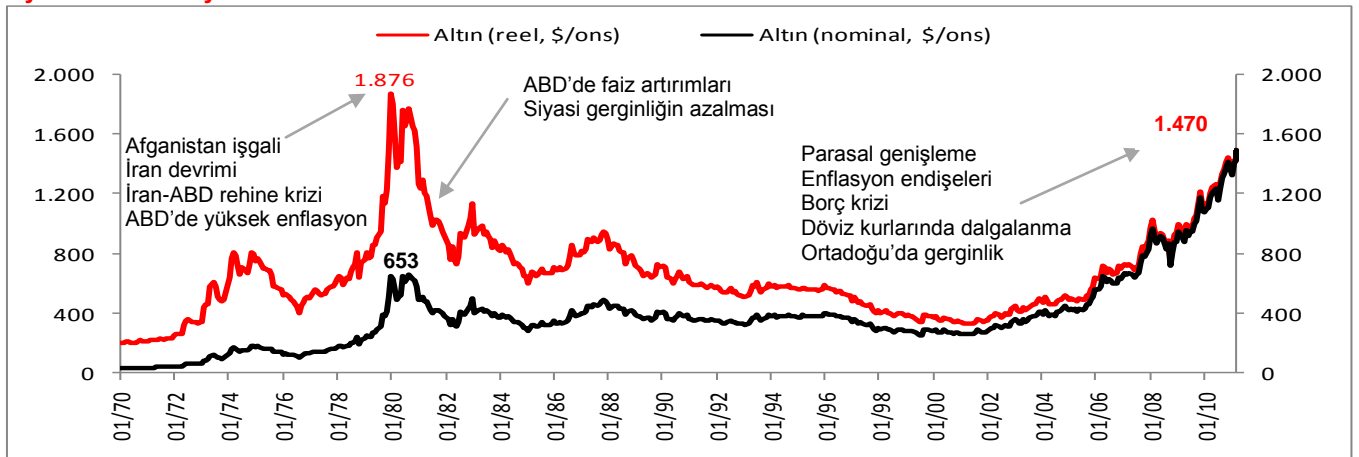
Şahin Zuluğ

Ekonomik Araştırmalar Birimi

Şahin.Zuluğ@akbank.com

- **1980 zirvelerine göre gümüşün reel olarak %65 ile altına (%38) ve petrole (%24) kıyasla daha aşağıda olmasında, 1980 yılında gümüşte yaşanan spekülasyonun etkisi var.** 1980'de Texas'lı Hunt kardeşler, piyasadaki gümüş stokunun üçte birine yakını satın alarak fiyatların daha da hızlı yükselmesine sebep olmuşlar; daha sonra getirilen yasal kısıtlamalarla (kaldıraç oranlarının düşürülmesi) gümüş fiyatları hızlı gerilemişti.
- **Bugün durum ne?** ABD, Japonya ve bazı Avrupa ülkelerinin yüksek borçları, Japonya depremi, döviz kurlarındaki oynaklıklar, artan enflasyon endişeleri, bol likidite, ABD ve Avrupa'da bankacılık sistemine ilişkin endişelerin sürmesi gibi risk unsurları değerli metallere olan talebi artırıyor.
- **Önümüzdeki 1-2 yıllık süreçte, bu faktörlerin önemli bir kısmının etkili olmaya devam etmesi beklendiğinden, değerli metal fiyatlarındaki yükselişin devam etmesi beklenebilir.** Ancak bu yükselişin reel olarak tarihi zirvelerine kadar olup olmayacağını söylemek zor.
- **Altında köpük mü oluşuyor?** Bu sorunun cevabı için bakılabilecek göstergelerden birisi olduğu belirtilen altın/petrol fiyat oranı, 13,5 ile 30 yıllık ortalaması olan 15'in altında. Ayrıca altının 1980 Ocak ayındaki aylık ortalama zirve reel fiyatının %20 aşağısında olduğu göz önünde tutulduğunda, altında henüz köpük oluşmadığı değerlendirilmeleri mevcut.
- **Endüstriyel metallere de yön yukarı:** Bakır, çinko, nikel ve alüminyum gibi endüstriyel metallere Çin başta olmak üzere gelişmekte olan ülkelerin güçlü talebine rağmen arzın sınırlı olduğu belirtiliyor. **2010 yılında Çin'in çinko tüketimi, ABD-Japonya ve AB'nin toplamından %59 fazla olurken, bakır için %24 ve alüminyum için %31 daha fazlaydı.** Yeni rezervleri kullanılabilir hale getirmenin en az 1-2 yıl alabileceği, bu nedenle kısa vadede sınırlı arzın devam edeceği belirtiliyor. Bu nedenle endüstriyel metallere fiyatlarındaki güçlü seyrin de devam etmesi beklenebilir.
- **Petrolde yükseliş daha uzun soluklu olabilir. Uluslararası Enerji Ajansı (UEA) da önümüzdeki birkaç on yılda petrol fiyatının 100 \$'ın üzerinde kalmasını öngörüyor.** Petrol fiyatlarında son dönemdeki yükselişte Ortadoğu'daki gerginliklerin artması ve petrol fiyatının önceki aylarda diğer emtialara göre daha az artmış olması etkili oldu. Petrolde yeni rezervlerin çıkarılmasının maliyeti yüksek. Ayrıca, Ortadoğu'daki siyasi çalkantılarla kamu harcamalarını artıran OPEC ülkelerinin daha fazla gelire ihtiyaçları olacak ve fiyatlarda hızlı bir düşüşe izin vermeleri beklenmiyor.
- Diğer taraftan, sanayide ve ısınmada petrolün yerine doğalgazın kullanılmaya başlanması ve verimliliği artıran inovasyonlar petrole bağımlılığı bu sektörlerde azalttı. Ancak ulaşımda petrolün alternatifinin henüz olmaması fiyatların yükselmesine zemin hazırlıyor. Petrol talebinin büyük kısmı ulaşımdan geliyor. UEA; 2010-2035 döneminde dünya petrol talebindeki artışın yarısının Çin'den kalan kısmının ise diğer gelişmekte olan ülkelere kaynaklanmasını bekliyor. Petrolde Çin'in tüketimi düşük seviyelerde: Çin'de her bin kişi başına düşen otomobil sayısı 30 iken (Avrupa'da 500), bu sayının 2035 yılında 245 olması bekleniyor (Avrupa ülkelerinin hala yarısı). Bu da fiyatları etkileyecek. **Dolayısıyla uzun vadede petrolde özellikle ulaşım amaçlı olmak üzere Çin kaynaklı talep sürecek.**

Aylık Ortalama Fiyatlar



Strateji - Ekonomik Araştırmalar

Ekonomikaraştırmalar@akbank.com

Dr. Fatma Melek
Baş Ekonomist

0 212 350 62 10

Fatma.Melek@akbank.com**Sibel Yapıcı**

0 212 350 62 12

Melek.Yapici@akbank.com**şahin Zuluğ**

0 212 350 62 14

Sahin.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, geğerliliği, 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 g¼ncellenme 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 ¼n ihbara ve/veya ihtarla gerek kalmaksızın s¼z konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. 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 taahh¼d¼n¼ tazammum etmediğinden, bu bilgilere istinaden her t¼rl¼ ¼zel ve/veya t¼zel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her t¼rl¼ riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Hiçbir Őekil ve surette ve her ne nam altında olursa olsun, her t¼rl¼ gerçek ve/veya t¼zel kişinin, gerek doğrudan gerek dolayısı ile ve bu sebeplerle uğrayabileceği her t¼rl¼ 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 s¼zleřme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur.