

# Haftalık Yorum



Ateşan Aybars (CTA)

12 Kasım 2012

## HAFTALIK YORUM

ABD seçim sonrası dramatik bir değişim olmadı. Obama yönetiminin yüksek gelirli kesim için vergi artırması piyasaları tedirgin ediyor. Çin'de verilerin biraz iyileşmesine karşı, AB borç krizi, Yunanistan belirsizliği, Almanya ve Fransa ekonomisinde olumsuz veriler, FED'in kolay para politikasının etkinliği ve Jeo-politik kaygılar devam ediyor. Piyasalar, öümüzdeki günlerde artık "Mali Uçurum" tartışmalarına odaklanacaklar ve yılın son haftasına kadar oynaklık devam edecek. Yıl sonunda (31 Aralık) "Bush Dönemi" vergi indirimlerinin sonlanması ve bütçe kısıntıları bazı ekonomistler tarafından tekrar resesyon endişelerini öne çıkarıyor.

Temel Veriler	Teknik veriler	Takas Pozisyonları
<b>PAHALI ENSTRÜMANLAR</b>		
Yen	Dolar	KC Buğday
ABD Tahvilleri	30 yıllık tahvil	10 yıllık tahvil
Altın	(T-Bonds)	(T-Notes)
		Doğal Gaz
<b>UCUZ ENSTRÜMANLAR</b>		
Bakır	Kahve	ABD doları
Mısır		Kahve
Kakao		Soya Yağı

## Piyasalarda son durum deęerlendirmesi ve yön beklentisi..

Endeksler	Mali uçurum'da uzlaşma zorlanırsa endeksler sarkar
Tahvil	Seçim sonrası eski tas eski hamam,tahvil fiyatı yukarı
Dolar Endeks	Tahvilde olduğu gibi dolar yukarı
Euro	ABD mali uçurum tartışmaları ile yönlenecek
Altın	Kalite arayışından talep görüyor
Gümüş	Altının eteğinde talep görüyor
Bakır	Spek. "shorts" artıyor, majör dip yakın
WTI Petrol	Aşağı yönde biraz daha
Doğal Gaz	Negatif teknik resimle bear kampı direksiyonda
Soya Grubu	Açık kapama rallisi ve Çin talebi beklentisi
Mısır	Güçlü spot, teknik destek, ihracat iyimserliği
Buğday	Düşük talep, Mısır/Buğday spread'i çözülebilir
Şeker	Hindistan üretimi yüksek, talep endişesi devam
Kahve	Aşırı düşük fiyat destek buluyor, dikkatler Brezilyada
Kakao	Ticarilerin desteği eksik, AB talebi düşük
Pamuk	Aşırı küresel üretime rağmen fiyat hala ucuz değil

## S&P500 (CME)

Hisse senedi endekslerine baskı yapabilecek 4 faktör;

1-Mali Uçurum (Fiscal Cliff) endişesi. ABD'de politikacıların 2011 yılında öteledikleri mali kararların bu yıl sonuna kadar çözümlenmesi gerekiyor. Ancak, seçim ardından yıl sonuna kadar Temsilciler Meclisinde çoğunluk olan Cumhuriyetçiler ile Demokratların mali uçurum konusunda uzlaşma tartışmalarının oldukça çirkin ve zorlu olması bekleniyor. 600 mia. dolara varan **bütçe kısıtlamaları** ve Bush döneminden bu yana devam eden **vergi indirimlerin** yıl sonu sona ermesiyle ABD ekonomisinin resesyona düşmesinden endişe ediliyor.

2-Risk alma iştahı azalıyor, endişe artıyor. Aşağıdaki grafik üst bölümde S&P500 (turuncu) ve VIX endeksini (beyaz) ayrı ayrı gösterirken alt bölümde S&P500 endeksi ile VIX korku endeksinin

oranını gösteriyor. Bilindiği gibi bu oran yükselirse yatırımcıların risk alma eğilimi artıyor, düşerse piyasalarda oynaklığın ve risklerin arttığı anlamına geliyor. Mayıs başında VIX endeksindeki yükselme ile S&P500 destek altına sarkmıştı, benzer senaryo bu hafta geliyor.



**3-Avrupada bitmeyen borç krizi.** Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve politikacılardan bol bol vaad var ama fazla eylem yok. AB borç krizi uzun süre üstesinden gelinecek gibi değil. İspanya kurtarma paketi için hala resmi başvuru yapmadı, ECB sürekli açıklamaların arağmen hala tahvil satın alma programını başlatamadı, Yunanistan'da durum iyileşmiyor, Almanya ve Fransa'da ekonomik veriler zayıflıyor vs.

**4-FED politikası (QE) ve Emtia fiyatları.** FED'in kolay para politikası varlık fiyatlarının şişirilmesi anlamına gelir. Bugünlerde CRB endeksinde negatif momentum oluşmaya başladı. Geçmişte benzer gelişmeler hisse senedi endekslerinin düşmesine yol açmıştı. Bugün de benzer sinyal görülüyor.

**Teknik Analiz.** Önce, NASDAQ Teknoloji endeksinde kırılmaya bakalım. NDX endeksi geçen hafta 200 günlük hareketli ortalamasının altına

sarktı. Yatırımcılar genelde ancak sağlıklı ve güçlü piyasanın 200 gün ortalaması üzerinde işlem gördüğünü, altına sarkması halinde ciddi boyutlara ulaşan düzeltmelerin geleceğinden endişe duymaya başlarlar. 08/11/2012'de NDX endeksi 200 günlük hareketli ortalaması altında işlem görmeye başladı. Hatırlanırsa, 21/10/2011'de ABD kongresinde borç tavanını yükseltilmesi üzerine verimsiz tartışmalar o zaman endekslerde sert düşüslere yol açmıştı. Bu hafta S&P500 endeksinde trend sıkıntılı görünüyor. Düşük dip ve düşük tepeler şeklinde ilerleyen piyasalarda aşağı yönlü trend oluşmaya başlar. Belki, 50 günlük hareketli ortalamaların eğimi iyi bir gösterge olarak kullanılabilir. Nitekim, S&P500 endeksindeki negatif eğim ikaz olarak görülmeli. Diğer bir gösterge olarak ADX'in (average directional index) zirve yapması ardından çok defa sert düşüslere görülür. S&P500 endeksinde Mayıs ayında başlayan net yükselme eğilimi (trendi) aşağı yönde kırıldı. Dahası geçen hafta tekrar yükselme trendi içine girme çabası (düzeltme rallisi) başarısızlıkla sonuçlandı. Endeksin 1420 puan üzerine çıkması negatif beklentileri değiştirir ama şimdilik 1362 ara desteği ardından 1347.50 desteğine doğru salıyor.



Piyasalarda yön arayışı kolay bir uğraş değildir. Dolayısıyla birçok olumsuz veriye rağmen piyasaların haftalarca sürece karşı trend yönünde davranabileceğini anlamak ve kontrol etmek önemlidir. S&P500 yeni zirveler yapar yada yapmaz ama mevcut veriler çerçevesinde, grafikler aksini göstermedikçe, defansif olmak akıllı bir yaklaşım.

*Pamukta üretim fazlası fiyatının yükselmesi önünde engel.*

Birçok emtia için arz yönlü problemler devam ederken pamuk sektörü tam aksine, 2011 yılındaki rekor fiyatların ekili alanlar kaydırılmasından kaynaklanan aşırı üretim problemi ile baş etmek zorunda. 2010-2011 sezonunda pamuk fiyatının rekor seviyeye tırmanması ardında, geçmişte düşük fiyatın çiftçileri kazançlı olmayan pamuk üretiminden vazgeçirmiş olmalarıydı. Ancak iki yıl sonra pamuk fiyatında durum oldukça farklı ve fiyatının yükselmesi bir-iki yıl içinde oldukça zor.



Çin stokları rekor seviyede, öyleki gelecek yıl tüketim ihtiyacının %100 den fazlası stoklarında mevcut. Önemli bir tüketici olan Hindistan ise stoklarını güçlendirmek üzere hükümet kanalıyla satın



alma faaliyetlerine son verdi. Oysa, ABD’de üretilen pamuk ağırlıklı olarak ihracata yöneliktir ama Çin ve Hindistanın satın alma faaliyetlerinde azalma ABD ihracatını da olumsuz etkiler. Dahası, ABD konfeksiyon sektöründe 2012 yılı için toptancı stoklarının rekor seviyede olması ABD pamuk talebini düşürebilir.

Pamuk piyasasında aşırı yada düşük üretimin fiyatlara yansımaları ve temel trendi değiştirmesi zaman alır. Güncel temel veriler çerçevesinde (pamuk üretimi ağırlıklı olarak birkaç ülkede üretildiğinden arz yönü oldukça yakın tahmin edilebilir) pamuk fiyatının 60 sent civarında işlem görmesi şaşırtıcı olmaz, son birkaç aydır 70-80 lbs/sent civarında işlem görmesi hala pahalı olduğu anlamına gelebilir.

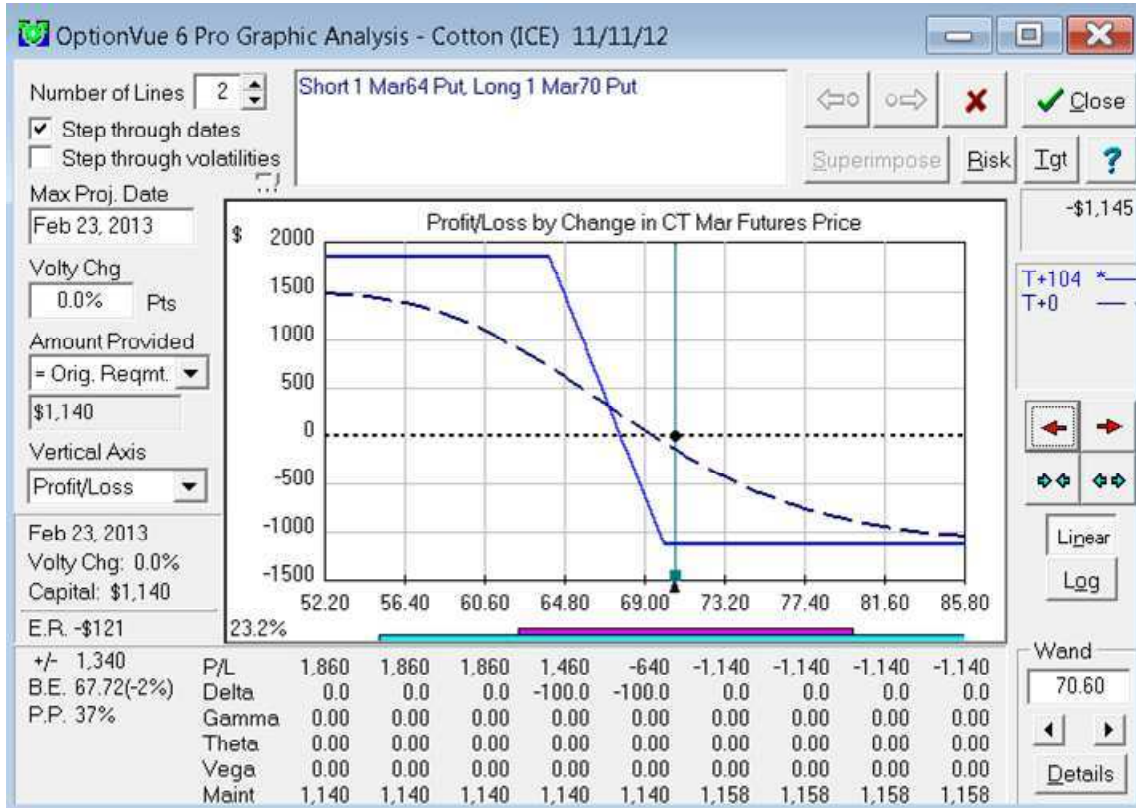


Pamuk fiyatı gelecek yıla ve ötesine sarkan zaman dilimi için opsiyon satma stratejileri ile iyi bir yatırım fırsatı sunabilir. Bazen fiyatlar aşağı (yada yukarı) yönde gereğinden fazla düşebilirler ama pamuk piyasası için bu durum söz konusu değil,

dolayısıyla satım opsiyonları için ideal bir senaryo olarak görülüyor.

Strateji;

Olası bir sıçramaya karşı riski azalmak üzere satım opsiyonları ile dikey spread (Bear Put spread) kısa dönem yatırım için makul bir strateji olarak görülüyor. Maksimum risk kontrat başına (22 ton) 1140 dolar ile sınırlıyken pamuk fiyatının 64 sent/lbs gerilemesi 1860 dolar kazanç sağlar.



## ALTIN (COMEX)

Hisse senedi endeksleri sert düşerken altın bu hafta yükseldi ve son haftalarda görülen birlikte hareket etme sürecinden (korelasyon) ayrıştı. Herhalde altın'ın tekrar güven aracı olma özelliği öne çıkıyor. Geçen hafta ABD seçimler ile para politikaları üzerinden belirsizlik kalktı. Kolay para politikasının ve Bernanke'nin devamı altın için iyi haber. Nitekim 11/09/2012 güncellemesi ile dünya borsalarında ETF takas rakamı 12.2 ton artarak rekor 2682.2 ton'a yükseldi. Ancak, 11/06/2012 COMEX takas pozisyonları son üç haftadır (Tablo'ya Bkz.) fonların ve küçük spekülörlerin (10/30/2012 hariç) satış yaptıkları ve uzun pozisyonlarını azalttıkları gözleniyor. Bu sürpriz değil, zira zaten yüklü uzun pozisyonlarını, QE3 etkisinin azalması ve beklenenden iyi ekonomik verilerle, geçtiğimiz haftalarda azaltmaları normal. Ancak, tablodaki CFTC takas verileri (ETF verilerinden farklı olarak) gecikmeli açıklandığından altının yükseldiği 06/11/2012 sonrası için görünmüyor.

CFTC Haftalık Takas verileri							
Tarih	Altın (COMEX)	Fonlar ve Spekülat.	Haftalık değişim	Üreticiler	Haftalık değişim	Küçük Spekülatör	Haftalık değişim
11/06/2012	1715	160173	(10049)	(207742)	15022	47569	(4973)
10/30/2012	1712.10	170222	(11821)	(222764)	9901	52542	1920
10/23/2102	1.708.30	182043	(11977)	(232665)	14718	50622	(2741)
5 Yr. MIN	732.7	63959		(308231)		5573	
Tarih	18.11.2008	11.11.2008		01.12.2009		11.11.2008	
5 Yr. MAX	1,870.60	262,331		(130,709)		60944	
Tarih	06.09.2011	24.11.2009		29.05.2012		02.10.2012	

Muhtemelen Salı günü açıklanacak rakamlarda fonların tekrar uzun pozisyon rakamlarının arttığını görebiliriz. Bu rapor çerçevesinde altın fiyatı için bir yorum yapmak gerekirse; açık pozisyon (open interest) rakamlarıyla birlikte değerlendirmek gerekir. Fonların net uzun pozisyonlarının toplam açık pozisyonlara oranı %35 seviyesine gerilemekle birlikte son 5 yıl ortalamasına yakın seyrediyor, yani önümüzde bir konsolidasyon sürecini makul gösteriyor.



