

Haftaya bakış

Geçtiğimiz ay sermaye ve emtia piyasalarında sert düşüşler ardından iyimser beklentiler yeniden öne çıkmaya başladı. Ebola salgınının önemli ölçüde kontrol edilmesi ve genişlemesinin önlenmesi, ABD ekonomisindeki iyice veriler, kabul edilebilir Çin ekonomik verileri ve Avrupa Birliğinden hayat suyu türünde verilerin açıklanması ile yatırımcıların ve piyasaların daha iyi hissetmeye başladıklarını sanıyorum. Yatırımcılar, ayrıca, petrol fiyatındaki aşırı ucuzaşmanın küresel ekonomi için iyi olduğu gerçeğini de anlamış görünüyorlar. Zira, diğer bir çok finansal ve emtia piyasalarındaki toparlama çabası petrol fiyatında gözlenmiyor. Küresel büyümenin öncü göstergesi olarak ABD büyümesi son günlerde işsizlik piyasasındaki iyileşme ile liderliğini sürdürüyor.



Tahvil (T-Bonds)

FED 2008 yılından bu yan sürdürdüğü % 0-0.25 düşük faiz hedefinin yetmezliği yanısıra bu süreçte piyasaları aşırı likiditeye boğarak 2008'de 1 trilyon altında olan bilançosunu bu günlerde 4.5 trilyon dolara kadar yükseltti. Artık, iyileşme rayında istikrarla ilerleyen ABD ekonomisinde kolay para politikasının sonlandırılması ve buna bağlı olarak tahvil fiyatlarında düşme beklentisi (getirinin yükselmesi) süreci hakim olmaya başladı. FED'in varlık alımını bu ay sonunda (28-29 Ekim toplantısında) bitirmesi bekleniyor. Ancak, bu senaryo için henüz erken. Wall Street ekonomistleri, birçok fon

yöneticisi ve FED'in birkaç üyesi hala düşük faiz oranı ortamının uzun süre (2016) daha devam edeceğini savunuyorlar. Dolayısıyla, düşük enflasyon ortamı ve negatif reel getiri birçok yatırımcıların tahvil yatırımına iştahı devam ediyor. Zaten, Ebola salgınının küresel ekonomiyi olumsuz etkilemesi, Çin'in büyüme üzerine karmaşık sinyalleri, AB deflasyon endişesi gibi macro ekonomik veriler bir arada düşünüldüğünde güven talebi olarak tahvil yatırım hala cazip, bullish argümanlar devam ediyor. Eski tas eski hamam.

Bu senaryo kolayca nasıl değişebilir? Ebola'nın kontrol altında olduğu manşet haberleri, düşük petrol fiyatının devamı ve ABD'de giderek iyileşen isdihdam rakamları tahvil fiyatını kolayca baskı altına alarak faizlerin yükselmesine yol açabilir.

Geçtiğimiz haftaların ekonomik endişelerle sert bir şekilde aşırı oynaklık eşliğinde kriz dönemi seviyesine tırmanan 30 yıllık (T-Bond) tahvil fiyatı geçen hafta 7 full puan düşüş (düzeltme!) ardından tahvil fiyatında zirvenin geride kaldığı söylenebilir.



Bu tür durumlarda zaman duyarlı strateji oluşturmak gerekir. Örneğin, Strateji olarak, Ocak vadeli 138 kullanım fiyatı olan 2 yada daha fazla satım opsiyonu (Put) satın alınırken Aralık vadeli 143 kullanım fiyatı olan alım opsiyonu (Call) satın alınabilir. Amaç, tahvil fiyatının biraz yükselmesi ile Aralık vade kısa Call opsiyonunun kazançlı kapatılması ve Ocak ayına kadar beklenen olası düşüş ile uzun Put opsiyonlarının değerlendirilmesidir. Risk, kısa dönem

düşüş ardından yatay seyir hem call opsiyon fiyatını artırır hemde yatay seyir ile geçen zaman put opsiyonlarının zaman değerini hızla düşürür.

CFTC Weekly Data Futures		FI - CBOT 10 YR US TREASURY NOTES									
Data	10 yr	Net Long	Weekly Var	Fonlar	Weekly Var	Ticariler	Weekly Var	Küçük Spek	Weekly Var	Managed	Weekly Var
10/21/201	127.66	(243,245)	88,761	(90,010)	33,158	243,245	(88,761)	(153,235)	55,603	0	0
10/14/201	127.44	(332,006)	(44,584)	(123,168)	(30,839)	332,006	44,584	(208,838)	(13,745)	0	0
10/7/2014	126.00	(287,422)	(50,003)	(92,329)	(79,824)	287,422	50,003	(195,093)	29,821	0	0
9/30/2014	124.64	(237,419)	(1,082)	(12,505)	(21,349)	237,419	1,082	(224,914)	20,267	0	0
9/23/2014	124.53	(236,337)	(14,389)	8,844	15,643	236,337	14,389	(245,181)	(30,032)	0	0
9/16/2014	124.22	(221,948)	13,442	(6,799)	26,468	221,948	(13,442)	(215,149)	(13,026)	0	0
9/9/2014	124.66	(235,390)	(3,629)	(33,267)	49,391	235,390	3,629	(202,123)	(53,020)	0	0
9/2/2014	125.23	(231,761)	(76,318)	(82,658)	(90,598)	231,761	76,318	(149,103)	14,280	0	0
8/26/2014	125.48	(155,443)	44,834	7,940	51,474	155,443	(44,834)	(163,383)	(6,640)	0	0
8/19/2014	125.67	(200,277)	23,680	(43,534)	6,646	200,277	(23,680)	(156,743)	17,034	0	0
8/12/2014	125.28	(223,957)	35,623	(50,180)	(5,049)	223,957	(35,623)	(173,777)	40,672	0	0
5 Y MIN	96.84	(417,158)		(274,741)		(179,998)		(247,884)		0	
DATE MIN	December 29, 2009	December 31, 2013		April 13, 2010		October 2, 2012		January 7, 2014		October 21, 2014	
5 Y MAX	127.66	179,998		202,691		417,158		25,636		0	
DATE MAX	October 21, 2014	October 2, 2012		December 4, 2012		December 31, 2013		October 9, 2012		October 21, 2014	



e-Mini S&P

Son iki hafta endekslerde gözlenen volatilité olağan dışı. Beř seansda 155 puan dūřen endeks aynı hızla kayıplarını telafi etti. Bundan sonra ne beklenebilir? Haftalık grafikde 2012 den beri gelen uzun vade yükselme trendi kırıldı. Ardından güçlü toparlama ivmesi endeksi 2000 seviyesine kadar taşıabilir ama bu seviyelerin uzun vadeli satış fırsatı olarak görüleceğini düşünüyorum.



Altın (COMEX)

06 Ekim tarihinde FED'in küresel ekonomide yavaşlamanın ABD ekonomisine risk getirdiğini açıklaması ardından faiz oranların bir süre daha düşük kalacağı ve yükseltilme tarihinin erteleneceği düşünölmeye başlandı. Bu gelişmelerle satış baskısı altında kritik destek seviyesini test eden altın fiyatı yükselmeye başladı. Diğer yanda Ebola salgınının küresel ekonomiyi olumsuz etkileme endişesi güven aracı olarak altın ve tahvil piyasalarına ilgiyi artırıyor. Elbette, diğer piyasalar gibi altın fiyatının uzun vade için yönü doğrudan FED'in para politikasını nasıl yöneteceği ile ilgili. Ancak kısa vade de altın fiyatı tekrar dolara endeksli görünüyor.



Geçen hafta hisse senedi, tahvil ve döviz piyasalarındaki aşırı oynaklığa duyarsız kalan altın fiyatı arka planda sakin seyr izledi. Bu hafta yukarı yönde momentum ve kısa vadeli iyimserlik (bullishness) biraz daha hareketlilik ve zirve çabası gösterebilir. Cuma günü 1230 dolar/ons civarında sakin seyr 1220 ara desteğinin kırılması halinde aşağı yönde hızlanabilir. Dolar endeksi kısa dönem için yön tayin edici görünüyor.





Teknik olarak farklı zaman dilimlerinde benzer teknik formasyonlar görülüyor. Son aylarda haftalık grafikte gözlenen 1180-1200 desteğinin 3 defa test edilmesine rağmen kırılmamış olması pozitif. Benzer bir formasyon Temmuz 2011-2012 arasında gelişmişti. O zaman da test edilen destek kırılmamış ama tepki yükselişi ardından daha derin gerilemeye yol açmıştı. Bu günlerde üçgen direnç çizgisi üzerinde işlem görme olasından bahsetmek kolay görünmekle birlikte 2011-12 benzeri çöküşü tahmin etmek mümkün değil. Kısa dönemde 60-90 dolarlık ralli için doğrudan CFD, vadeli yada kaldıraçlı doğrusal enstrümanlar kullanılabilir. Ancak, ralli ardından yukarıda bahsettiğim 2011-12 benzeri bir çöküş belirtilerinin oluşması halinde, özellikle doların aşırı güçlü seyri gündemde ise, uzun vadeli opsiyon stratejilerine başvurmak akılcı yaklaşım olacaktır.



CFTC Weekly Data Futures		METALS - CMX GOLD									
Data	Altın	Net Long	Weekly Var	Fonlar	Weekly Var	Ticariler	Weekly Var	Küçük Spek	Weekl y Var	Managed Money	Weekly Var
10/21/201	1,251.70	104,898	26,075	107,984	22,569	(104,898)	(26,075)	(3,086)	3,506	62,488	20,292
10/14/201	1,234.30	78,823	15,416	85,415	18,968	(78,823)	(15,416)	(6,592)	(3,552)	42,196	12,333
10/7/2014	1,212.40	63,407	2,678	66,447	1,577	(63,407)	(2,678)	(3,040)	1,101	29,863	(1,060)
9/30/2014	1,211.60	60,729	(3,590)	64,870	986	(60,729)	3,590	(4,141)	(4,576)	30,923	793
9/23/2014	1,222.10	64,319	(11,924)	63,884	(8,303)	(64,319)	11,924	435	(3,621)	30,130	(10,165)
9/16/2014	1,236.80	76,243	(21,712)	72,187	(22,954)	(76,243)	21,712	4,056	1,242	40,295	(19,912)
9/9/2014	1,248.40	97,955	(5,752)	95,141	(1,738)	(97,955)	5,752	2,814	(4,014)	60,207	(2,711)
9/2/2014	1,265.40	103,707	(19,841)	96,879	(16,290)	(103,707)	19,841	6,828	(3,551)	62,918	(18,264)
8/26/2014	1,285.40	123,548	(24,114)	113,169	(24,807)	(123,548)	24,114	10,379	693	81,182	(22,023)
8/19/2014	1,297.00	147,662	(13,025)	137,976	(9,705)	(147,662)	13,025	9,686	(3,320)	103,205	(13,222)
8/12/2014	1,310.90	160,687	29,045	147,681	26,218	(160,687)	(29,045)	13,006	2,827	116,427	25,748
5 Y MIN	1,074.60	19,041		16,557		(308,231)		(4,141)		9,941	
DATE MIN	October 27, 2009	July 9, 2013		July 9, 2013		December 1, 2009		September 30, 2014		December 3, 2013	
5 Y MAX	1,896.00	287,634		247,175		(19,041)		60,944		228,824	
DATE MAX	September 6, 2011	August 2, 2011		August 2, 2011		July 9, 2013		October 2, 2012		August 2, 2011	