

Tahvil Satışının Kazananı Ons Altın

Geçtiğimiz hafta ABD'nin federal borcu tarihte ilk kez 40 trilyon dolar seviyesini aşarken, geleceğe yönelik bozulan enflasyon beklentileriyle uzun vadeli ABD hazine tahvillerinde oluşan arz fazlası fiyatları aşağı çekti ve getirileri 2007'den bu yana, yani yaklaşık 19 yılın en yüksek seviyelerine taşıdı.

Normal şartlarda nominal tahvil getirileri ile ons altın arasında ters yönlü bir ilişki gözlenir; getirilerin yükselmesi, getirisi olmayan altını elde tutmanın fırsat maliyetini artırarak metali baskılar. Ancak bu döngüde söz konusu ilişki tersine dönmüş görünüyor: hem tahvil getirileri hem de altın eş zamanlı yükseliyor. Bunun temel nedeni, doğası itibarıyla riske karşı güvenli liman özelliği taşıyan ABD hazine tahvillerine yönelik ilginin, ABD'nin mali görünümüne dair derinleşen endişelerle birlikte azalması; piyasalar artan getirileri büyüme ya da sıkılaşma sinyali olarak değil, borç sürdürülebilirliği ve tahvil arz fazlasına dair bir risk primi olarak fiyatlıyor. Bu ortamda altın, başta Asya ülkeleri olmak üzere merkez bankaları talebinin sağladığı yapısal destekle birlikte, tahvillerin yerini alan alternatif bir güvenli liman konumuna taşınarak 4000 dolar seviyelerinde uzun süre sıkıştığı bandın dışına çıktı ve yeniden gündeme geldi. Geçtiğimiz hafta ABD Hazine Bakanı Bessent'in, uzun vadeli tahvillerdeki geri alım operasyonlarını en az iki katına çıkaracaklarını açıklaması sonrası ilk tepki getirileri törpülese de, getirilerdeki tırmanışın temel sebepleri hala ortada olduğu için bu adımın etkisi kalıcı olmadı.

Öte yandan nominal getirilerdeki yükseliş trendi sürerken, enflasyon beklentilerine endeksli reel getirilerde yön aşağı döndü. Bu da altının yükselişini büyük ölçüde açıklıyor: metal, klasik reel getiri kanalıyla hareket ederken, nominal getiri-altın ilişkisi yukarıda değinilen mali endişeler nedeniyle geçici olarak ayrılmış durumda. Reel getirilerin bu şekilde gerilemesi, aynı zamanda enflasyon beklentilerinin, tahvil getirilerindeki artıştan daha hızlı bozulduğuna işaret ediyor.

Teknik olarak ons altın, Mayıs ayından bu yana en yüksek seviyelerinde seyrediyor. 4570 dolar üzerinde kaldığı sürece pozitif eğilimini koruyacağını düşündüğümüz değerli metalde, son günlerde iyice çıkmaza giren ABD-İran ilişkileri ve buna bağlı yüksek seyreden petrol fiyatları ile enflasyon beklentileri, güvenli liman talebini artırabilir. Nitekim tahvil piyasaları, Fed'in ihtiyaç duyduğu sıkılaşmayı zaten sağladığı gerekçesiyle faizlerin sabit bırakılma ihtimalini hala ana senaryo olarak fiyatlıyor. İlimli seyredecek PCE ve TÜFE verileri ile güvercin bir Fed tonu, ons altında 4770-4890 dolar bandını hedef konumuna getirebilir.

Ancak Jackson Hole sempozyumunun ikinci günü, Cuma sabahı konuşacak olan Fed Başkanı Kevin Warsh, piyasayı enflasyonla mücadeledeki kararlılığı konusunda yeniden ikna edebilirse, bu senaryoda kısa vadeli tahvil getirileri yükselirken uzun vadeli gerileyerek getiri eğrisi düzleşebilir. Bu durumda ons altın, savaşın devam etmesine rağmen, ağustos öncesinde olduğu gibi yeniden baskı altına girebilir. 4570 dolar seviyesinin altına sarkan fiyatlamalar, 4330-4000 dolar bandını yeniden mümkün kılacaktır.



Emre Özdemir

Trive Yatırım Araştırma Uzmanı

RİSK UYARISI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibariyle mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. 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. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. İnternet sitemizdeki her türlü tablo ve grafikler güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanılarak hazırlanmıştır. Sitemizde bulunan iç ve dış piyasalara ait tablo, grafik ve analizlerin doğrulukları tarafımızca garanti edilmemekte ve bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.