Altın için uzun vadeli cazip alım seviyelerindeyiz…

Geçtiğimiz haftalarda yayınladığımız aşağıda linki verilen raporda, altında $3,500 seviyelerine doğru bir düşüş yaşanabileceğine, bu seviyelerin ise uzun vadeli cazip alım fırsatı yaratacağına değinmiştik. **Spot altın Cuma günü $3,502 seviyelerine kadar geri çekilirken, biz $3,500-$3,600 bandını altın ve altın madencilerinde kademeli alımlar için cazip alım fırsatları olarak değerlendiriyoruz.**

"Altına tekrar ısınılacak seviyelere yaklaşıyoruz"

Her ne kadar henüz altın ETF'lerinden önemli bir çıkış yaşanmasa ve paniğin devamının ETF'lerde satışları tetiklemesi ile altında $3,200 seviyelerine doğru sarkma riski canlı kalsa da, biz kademeli alınacak pozisyonlarda daha aşağı seviyelerde de alımların devam ettirilebileceğini ve temel anlamda özellikle uzun vade odaklı yatırımcılar için bu seviyelerin raporda açıkladığımız gibi son derece cazip alım fırsatları yarattığını düşünüyoruz.

- ***Altın fiyatları Breton Woods'dan çıkıştan sonra artan para arzına göre geride kaldı…*** *Altının $35 fiyatla dolara fixlendiği Bretton Woods sisteminden 1971 senesinde Nixon döneminde çıkılması sonrasında, fiat para birimlerindeki dev arz artışına karşılık altın arzının senelik %2-3 bandında arttığını gördük ve altın fiyatları bu farkı uzun süre kompanse edemedi ve geride kaldı. Son dönemde değerli metaldeki artış kısmen bu farkı kapattı. Her ne kadar herhangi bir nakit akışı sağlamayan ve içsel değeri olmayan altın fiyatını belirlemeye yönelik çok doğru bir hesaplama yöntemi olmasa da, doların fiziki altın ile desteklendiği Bretton Woods dönemine benzer bir ilişkiyi baz alarak,* ***toplam yer üzerindeki altın rezervlerini (~7 milyar troy ons) ve doların toplam M2 para tabanı büyüklüğünü göz önüne aldığımızda altın için $3,300 civarı bir fiyat seviyesi temel bir çıpa olarak alınabilir,*** *bu da yukarıda belirttiğimiz $3,500 alt bandının çok uzağında değil.*

Uzun vade yüksek bütçe açıkları,borç ve deglobalizasyon seküler altın talebini canlı tutacak…

Uzun vadeli yapısal faktörler altını desteklemeye devam edecek… Uzun vadede altında yapısal anlamda talebi güçlü tutan dinamikler devam ediyor ve biz yeni rekorlar görmeye devam edeceğimizi düşünüyoruz. Merkez bankalarının **rezerv çeşitlendirmesi, yüksek borçlu gelişmiş ülkelerin bütçe açıklarını kontrol altına alacak adımlar atamaması ile mali sürdürülebilirlik endişeleri, globalleşmenin terse dönmesi ve artan jeopolitik tansiyon, gelişmekte olan ülkelerde altının önemli bir tasarruf aracı olmaya devam etmesi** altına uzun vadede destek olmaya devam edecektir.

Altında son dönemde yaşanan düşüşün arkasında aşağıdaki dinamikler vardı:

- Teknoloji hisselerindeki sert satışların yatırımcılarda yarattığı **likidite ihtiyacının ve teminat tamamlama çağrıları**nın altın pozisyonları ile karşılanması
- Demokratların ara seçimlerde Kongre'de üstünlüğü elde etmesi sonrasında, hükümetin tek taraflı politikalarına gelebilecek bir **denge ve denetim mekanizması ve bütçe harcamalarının sınırlandırılacağı** beklentisinin dolara güveni kısmen tesis etmesi ve altına rotasyonu yavaşlatması
- **FED Başkanlarından gelen şahin mesajlar**ın faiz artırımlarının devamına ve finansal koşulların daha da sıkılaşacağına işaret etmesi
- Altının ters korelasyonla hareket ettiği **reel faizlerdeki yükselişin** herhangi bir sabit getirisi olmayan değerli metale olumsuz yansıması
- Önemli bir teknik destek olan **$4,000 seviyesinin kırılması** ile momentum ve trend takip eden oyuncuların satışlarının ve stop-loss emirlerin tetiklenmesi

Hakan Halaç
hakan.halac@ykyatirim.com.tr

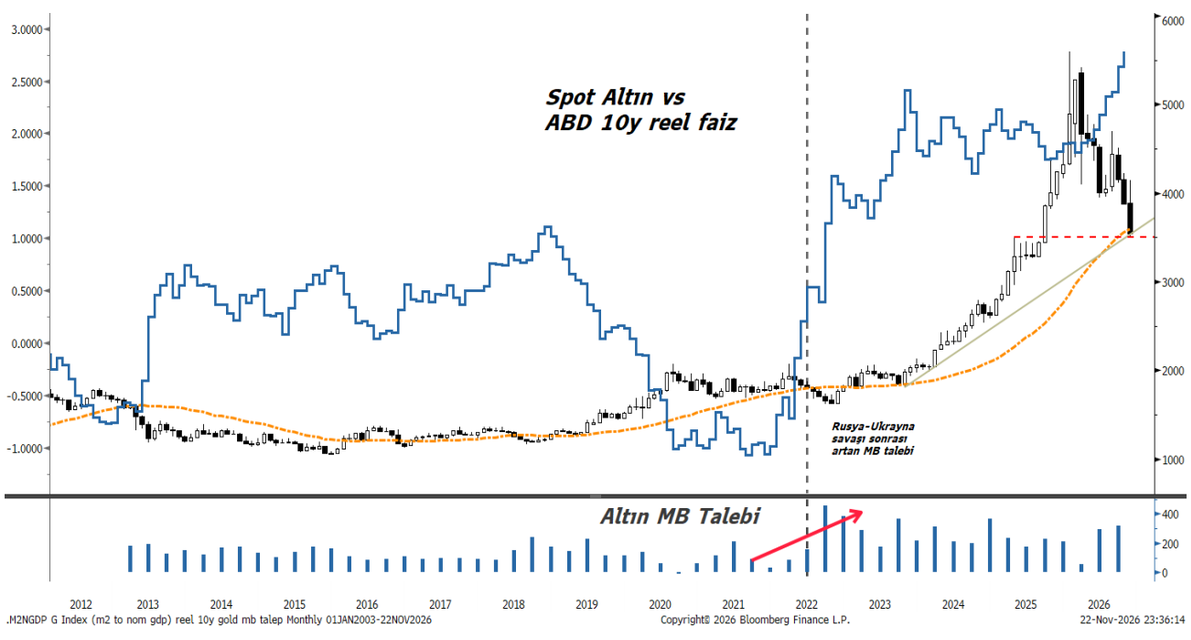
Kısa vadede altın aşırı satım seviyelerinde ve olumsuz faktörlerin bazıları terse dönecek…

Biz yukarıda bahsettiğimiz bazı kısa vadeli dinamiklerin terse dönmeye başlaması ve gelinen cazip seviyelerde merkez bankaları ve fiziki alıcılar gibi güçlü ellerin alımlarının, altındaki düşüşü sınırlandıracağını düşünüyoruz.

- ✓ ***Likidite ihtiyacı ve teminat tamamlama çağrıları azalacak…*** Kısa vadede teknoloji hisselerinde yaşanan soluksuz satışların yavaşlaması, Kasım ayı opsiyonlarının vade tarihinin dolması ile dealer flow'larının rahatlaması ve teminat tamamlama çağrılarının azalması altında panik satışlarını azaltacaktır.
    - Geçtiğimiz hafta yaşanan satışta Nasdaq endeksi pandemi sonrasında, Philly Çip endeksi dot-com krizi sonrasındaki en kötü haftalık performansını gösterirken, ana endeksler sene bazında eksiye geçtiler ve piyasa büyüklüğü anlamında mortgage krizi sırasında iki senede yaşanan kaybın üçte ikisini bir haftada yaşadık ve S&P 500 7 gün arka arkaya ekside kapattı. Dolayısıyla aşırı satım ve panik seviyelerindeyiz, kayıplar bu hızla devam etmeyecektir ve bu hafta içerisinde bir dip arayışı görebiliriz.

- ✓ ***Büyüme beklentilerindeki gerileme tahvil faizlerini aşağıya çekiyor…*** Hisse senedi piyasalarında yaşanan düşüş, zenginlik efekti yoluyla tüketim harcamalarını aşağıya çekebilir. Bu da ekonomi üzerinde önemli bir fren etkisi yaratarak tahvil faizlerine ve altına olumlu yansıyabilir.
    - Özellikle son dönemde K şeklinde ekonominin etkisiyle tüketim harcamalarının yaklaşık yarısını oluşturan ve varlıklarının önemli kısmı hisse senedi yatırımlarında olan %10'luk üst gelir grubunun harcamaları yavaşlatması ekonomide fren etkisi yaratabilir. Nitekim bunu 10 yıllık tahvil faizlerinin tekrar %5 altına sarkmasında görüyoruz ve faizlerdeki düşüşün devam etmesi her hangi bir sabit getirisi olmayan altına olumlu yansıyacaktır.

- ✓ ***Yatırımların ve maliye politikalarının desteğinin azalması FED'in faiz artırım sürecini durdurabilir…*** Büyüme beklentilerindeki düşüş, FED'in faiz artırım patikasına yönelik beklentileri tekrar aşağıya çekilebilir. Geçtiğimiz hafta başında Aralık ayı için 1, 2027 senesi için 2 faiz artırım fiyatlaması yapılıyordu, bu beklentilerin terse dönmeye başladığını takip ediyoruz.
    - Tüketim harcamalarındaki olası yavaşlamaya, Demokratların Ocak ayında Kongre'de üstünlüğü ele geçirmeleri ile veri merkezi yatırımlarına set çekmeye yönelik adımları ve bu adımların 2027 senesinde sabit sermaye yatırımlarının azaltacağı ve hükümetin geçtiğimiz seneki vergi indirimleri gibi genişlemeci maliye politikalarına gidemeyeceğini eklediğimizde önümüzdeki sene için durgunluk riski ciddi şekilde artıyor. Bu da 2027'nin ikinci yarısında FED'in tekrar faiz indirimlerini gündeme almasına yol açabilir. Petrol fiyatlarında son dönemde yaşanan düşüşün enflasyon beklentilerine yansıması da merkez bankasını daha az şahin bir duruşa çekebilir.



Hakan Halaç
hakan.halac@ykyatirim.com.tr

Merkez bankaları ve fiziki alıcılar düşüşlerde bir güvenlik ağı yaratıyor…

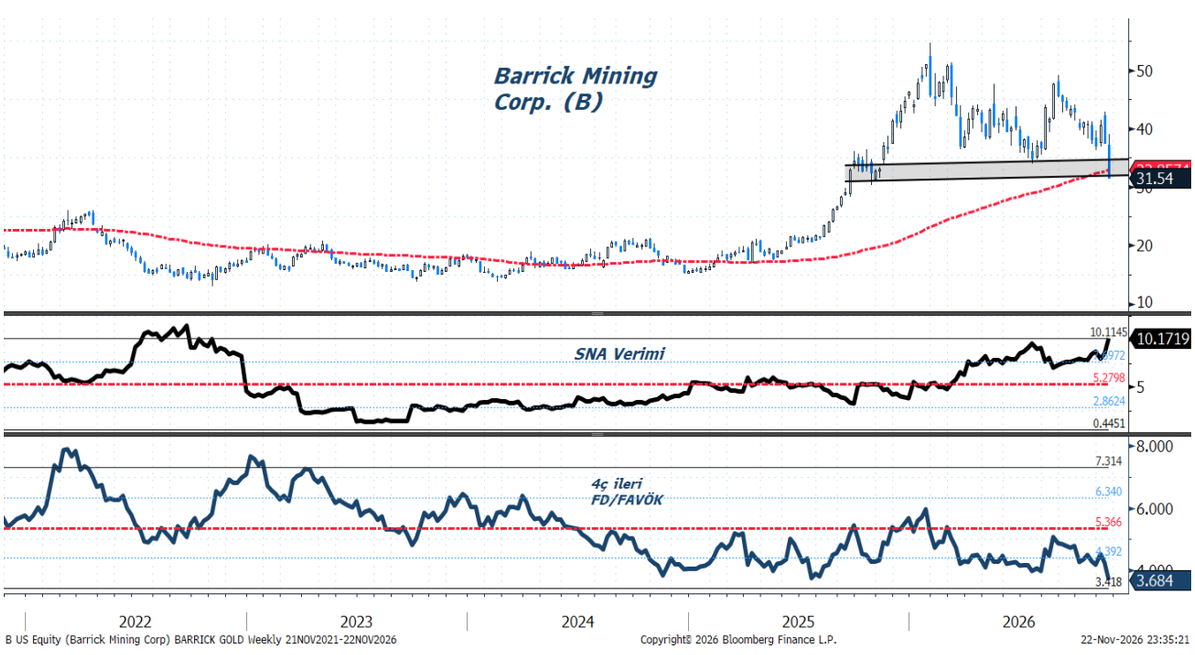
Merkez bankaları gibi güçlü eller talebi canlı tutacak… Altındaki düşüşün merkez bankaların ve fiziki alıcılardan talebi tetiklemesiyle, $3,500 ve daha düşük seviyelerde değerli metale desteği artıracaktır. Global Finansal Kriz sonrasında her sene altında net alıcı konuma geçen ve Rusya-Ukrayna savaşı sonrasında alımlarını senelik 1,000 ton üzerine çeken global merkez bankaları, üçüncü çeyrekte de 321 ton ile geçen senenin aynı dönemine göre alımlarını %6 artırdılar ve bu sene de muhtemelen 1,000 ton üzerinde bir alım yapacaklar. Senelik üretimin(~3,600 ton) yaklaşık üçte birine karşılık gelen bu alımlar aşağıda önemli bir güvenlik ağı yaratırken, panik satışlarının yavaşladığı noktalarda biz güçlü ellerin alımlarının fiyatlara yansımasının daha net hissedileceğini düşünüyoruz.

Altın madencileri arasında Barrick Mining Corp(B) beğendiğimiz hisseler arasında yer alıyor…

Madenciler cazip… Altındaki olası bir toparlanmanın operasyonel kaldıracı yüksek olan altın madencilerine de olumlu yansıyacağı düşünüldüğünde, bu şirketlerin de yatırım için cazip seviyelerde olduğunu düşünüyoruz ve bizim model portföyümüzde yer alan altın üreticisi Barrick Mining Corp. Dünyanın en büyük altın üreticilerinden bir tanesi olan Barrick'i altın madencileri arasında seçmemizin nedenleri; farklı metallerden gelen çeşitlendirilmiş gelir kaynakları, tecrübeli yönetim kadrosu, diğer madencilere göre coğrafi anlamda daha düşük risk profillerine sahip bölgelerdeki madenleri, sağlıklı bilançosu ve yarattığı güçlü serbest nakit akımı idi. Altın ve gümüşün yanı sıra orta vadede temel dinamiklerini beğendiğimiz bir metal olan bakır üretimine de son senelerde ağırlık verilmesi de bize cazip gelen bir dinamik.

Son senelerde değerli metal fiyatlarındaki yükselişleri finansallarına yansıtarak son 12 ayda serbest nakit akışını 2024 senesine göre yaklaşık 3,5 kat artıran Barrick, temettü verimini %3 seviyesine çıkarttı. Son bilançosunda beklenti üzerinde hisse başına düzeltilmiş $0,82 kar ve $5,07 milyar ciro açıklanırken, mali yıl bazında ise 2.90–3.25M oz altın ve $1,760–$1,950/oz maliyet (AISC), 190,000–220,000 ton bakır üretimi ve $3.8–$4.2 milyar CAPEX beklentisi korundu.

Barrick Mining'den Kuzey Amerika operasyonlarının ayrılması hissedarlar için ek değer yaratacak… Şirketin Kuzey Amerika'daki madenlerini bir halka arz yoluyla ayırarak American Barrick Gold Corp adı altında başka bir şirkette toplayacak olması bize göre hisseye itici güç verecek ve şirketteki saklı değeri ortaya çıkarabilecek bir gelişme. 10 Kasım'da SEC'ye bu yönde başvuru yapan şirket, ABGC'de çoğunluk payı tutmaya devam edecek ve bu şirketten dağıtılması planlanan senelik $1,25 milyar temettünün kendi payının önemli kısmını hissedarlarına dağıtacak. Şirketin üretiminin, gelirlerinin ve operasyonel karının yaklaşık %65'ini oluşturan iki önemli madenin (Nevada Gold Mines (NGM), Pueblo Viejo) bu yeni halka açılacak şirket altında kalacak olması, bu şirketin düşük borçlu bir bilanço ve daha az riskli üretim kaynaklarına sahip olması dolayısıyla değerleme çarpanlarının da genişlemesine yol açabilir. Bu da mevcut Barrick Mining yatırımcıları için ek bir değer ortaya çıkaracaktır.



Hakan Halaç
hakan.halac@ykyatirim.com.tr

Biz yeniden yapılandırma ile ortaya çıkacak değeri göz ardı ettiğimizde dahi, 4ç ileri 3,9x FD/FAVÖK ve tarihsel olarak 5 senelik ortalamaya göre %45 iskontoya işaret eden harmanlanmış 7,5x F/K çarpanlarını son derece cazip buluyoruz. Her ne kadar bakır tarafında kısa vadede ekonomide durgunluk fiyatlamaları bir miktar daha aşağı potansiyele işaret etse de, değerli metallerde beklediğimiz toparlanmanın hisse fiyatına yansıması bu etkiyi kompanse edecektir. Sonuç olarak altın fiyatlarındaki toparlanma ve daha düşük riskli Kuzey Amerika operasyonlarının değerleme çarpanlarındaki genişleme potansiyelinin fiyatlanmaya başlaması bize göre şirketin 2027s F/K çarpanını tekrar geçmiş beş sene ortalamasına yakın bir seviye olan 11'e doğru çekebilir ve 2027 sonu $5 düz HBK kar tahmini ile şirketin önümüzdeki sene sonunda $55 seviyelerine doğru tırmandığını görebiliriz.

Hakan Halaç
hakan.halac@ykyatirim.com.tr

ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.

Hakan Halaç
hakan.halac@ykyatirim.com.tr