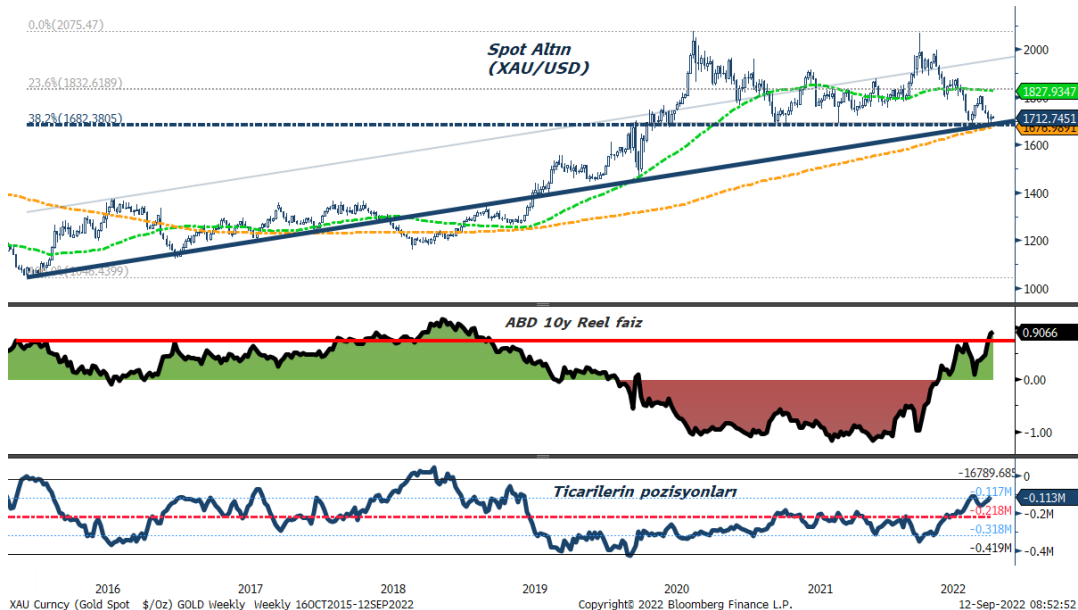


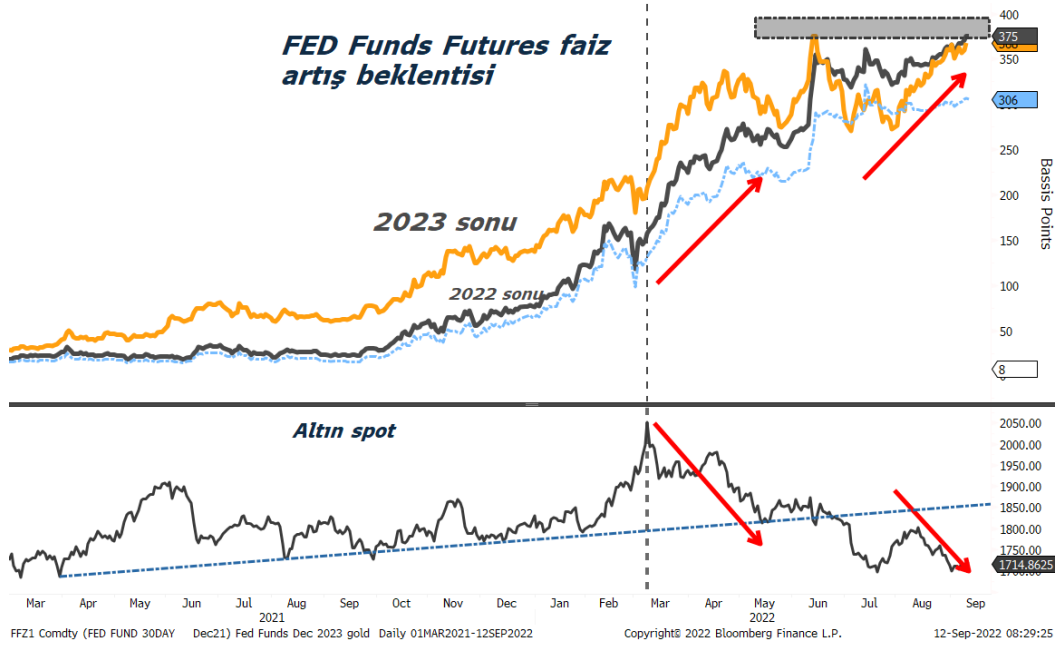
## Altında kısa vadeli bir tepki görebiliriz, daha güçlü bir hareket için zaman var...

- ✓ **Altın fiyatlarını son dönemde destekleyen bazı faktörler vardı.** Enflasyonun yüksek kalarak fiat para birimlerinin alım gücünü ve cazibesini azaltması, ekonomilere yönelik büyüme kaygılarının artması ve finansal piyasalardaki risk iştahının daralması ile güvenli liman arayışının hızlanması gibi olumlu dinamiklere rağmen fiyatların baskı altında kaldığını görüyoruz.
- ✓ **Bu olumlu dinamiklere rağmen altındaki baskının ana sebebi, enflasyonda bir tepeye yakın olmamıza rağmen FED'den kararlı bir tepe sıkılaştırma sinyalinin gelmemesi idi.** Dolayısıyla yükselen dolar ve artan tahvil faizleri, bir sabit getirisi olmayan altının cazibesini azalttı. Burada FED'in şahin duruşunun devamı, tahvil faizlerinde biraz daha yukarı potansiyel olması, altında toparlanmayı geciktiriyor.
- ✓ **Altına yönelik negatif algı pozisyonlanmaya da yansıdı.** Spekülatif uzun pozisyonlar 3 senenin en düşük seviyelerine gerilerken, ETF'lerden önemli çıkışlar yaşandı. Grafikte gösterilen ticari oyuncuların giderek kısa pozisyonlarını azaltmaları da, altın fiyatlarında bir dibe yaklaşıldığına yönelik bir işaret.
- ✓ **Bu noktada kısa vadeli bir tepkinin yaşanabileceği seviyelerdeyiz.** \$1,680 seviyesi altında alım ilgisinin canlandığı kritik bir uzun vadeli destek. Grafikte reel faizlerin de önemli bir dirence yaklaştığını görüyoruz. ECB'nin 75bp faiz artışı, FED'in şahin duruşun altını çizmesiyle yeterince sıkılaştırma fiyatlandıysa ve terminal faizlerde bir tepeye yakınsak, **altında bu seviyede risk/getiri dengesi cazip hale gelmiş olabilir.**
- ✓ **Hisse senetlerinin ve riskli varlıkların mevsimsel olarak zayıf performans gösterdikleri Eylül ayına girilirken,** resesyon riskinin de şahin para politikaları ile artmasıyla, ekonomideki zayıflamanın şirket karlarına yansımaya riskine karşın yatırımcılar, hisse pozisyonlarını hedge etmek amaçlı portföylere bir miktar altın ekleyebilirler. 2023 senesi ise; FED'in sıkılaştırma politikalarının yavaşlaması, resesyonun yaklaşması ve faizlerdeki/dolardaki yükselişin güç kaybetmesi ile altın için daha iyi bir sene olabilir.

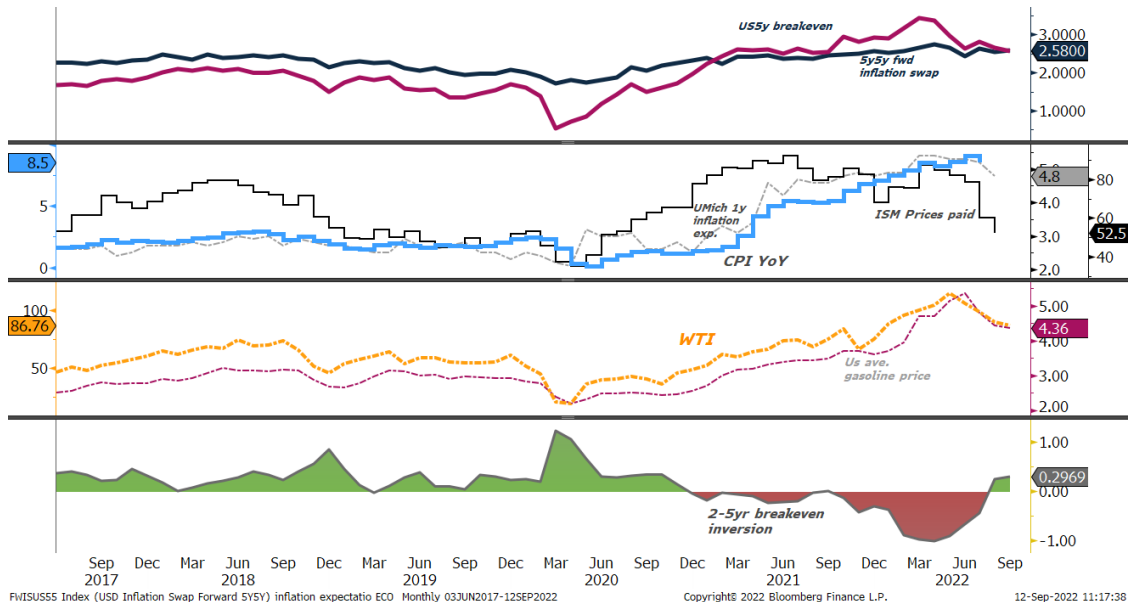


## Grafiklerle altın:

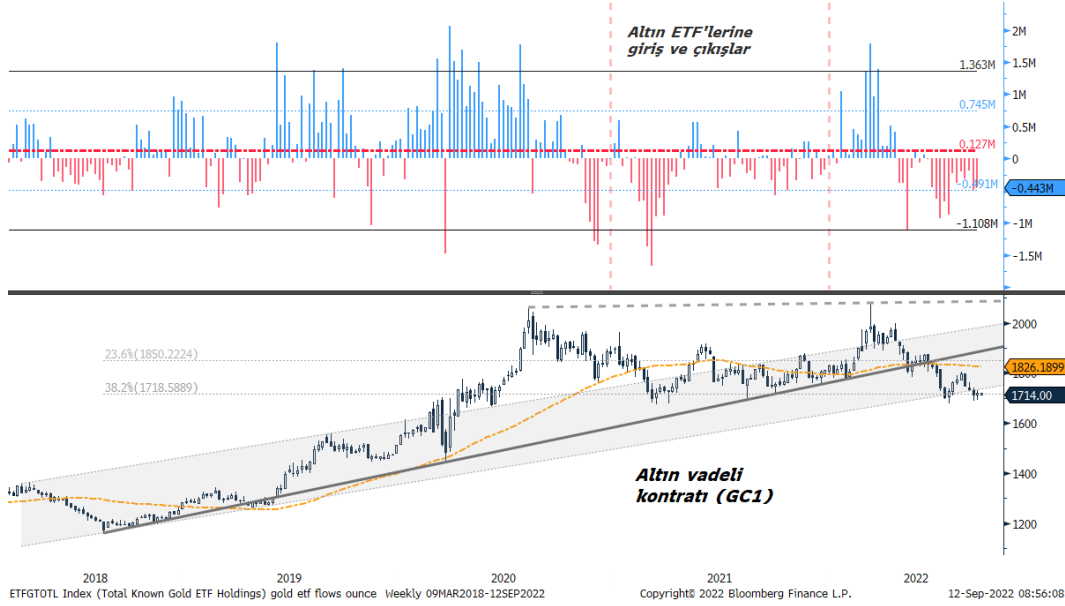
**FED'in sözlü yönlendirme ile faiz artış beklentilerini yukarı çekmesi, aşağıdaki grafikte gösterildiği gibi altın fiyatlarına olumsuz yansıyor. Bu noktada eğer yeterince faiz artırımını fiyatlandı ise ve bir tepe sıkılaştırmaya yaklaştıysak, altındaki baskı hafifleyebilir. Faiz artırım döngüsünde %3,75-%4 civarı tepe seviyelerse, terminal faiz beklentisi aşağıda siyahla işaretlenen bölgede kalacaksa, altın için bir nefes alanı ortaya çıkabilir.**



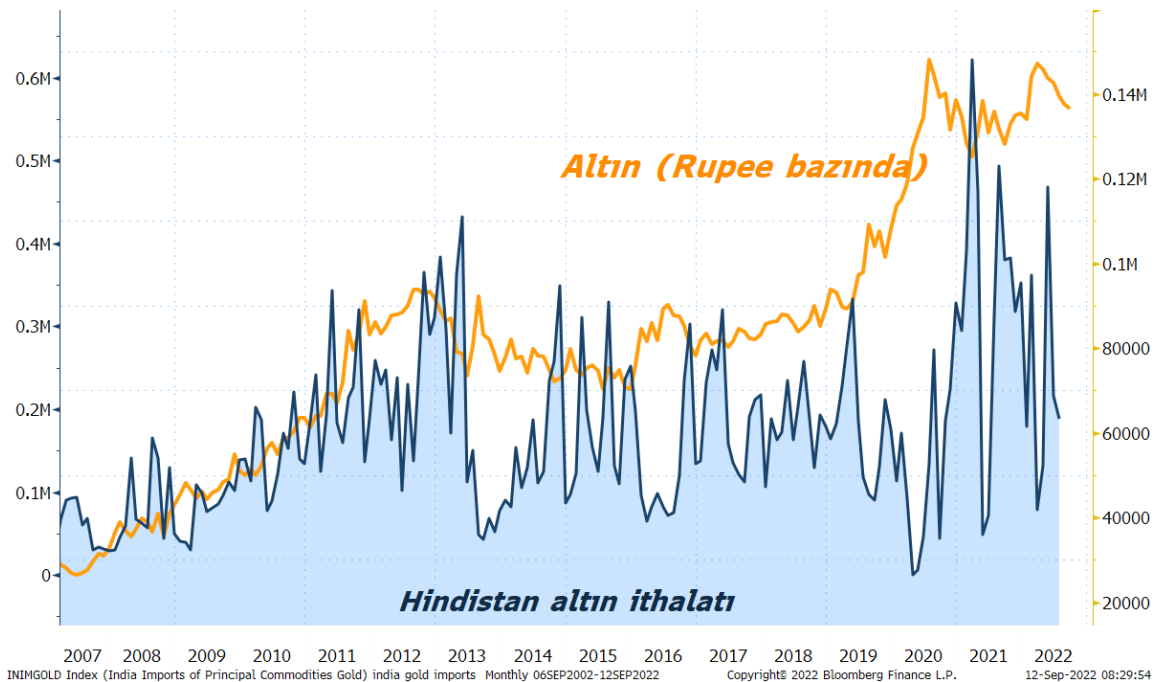
**ABD'de gelecek TÜFE verisi kısa vadede oynaklığı arttıracaktır.** Enflasyonda uzun vadeli beklentiler büyük oranda çıpalmış durumda, kısa vadede de aşağı yönlü eğilimin süreceği işaretleri var. FED'in para politikasının seyrine yön verecek en önemli veri olması açısından enflasyon verisi altın fiyatlarında sert hareketlerin yaşanmasına neden olacaktır. TÜFE verisinin geçen aya göre hız kaybederek manşet rakamda %8 artışa işaret etmesi beklenirken, bunun altında gelebilecek bir rakam altına destek olacaktır.



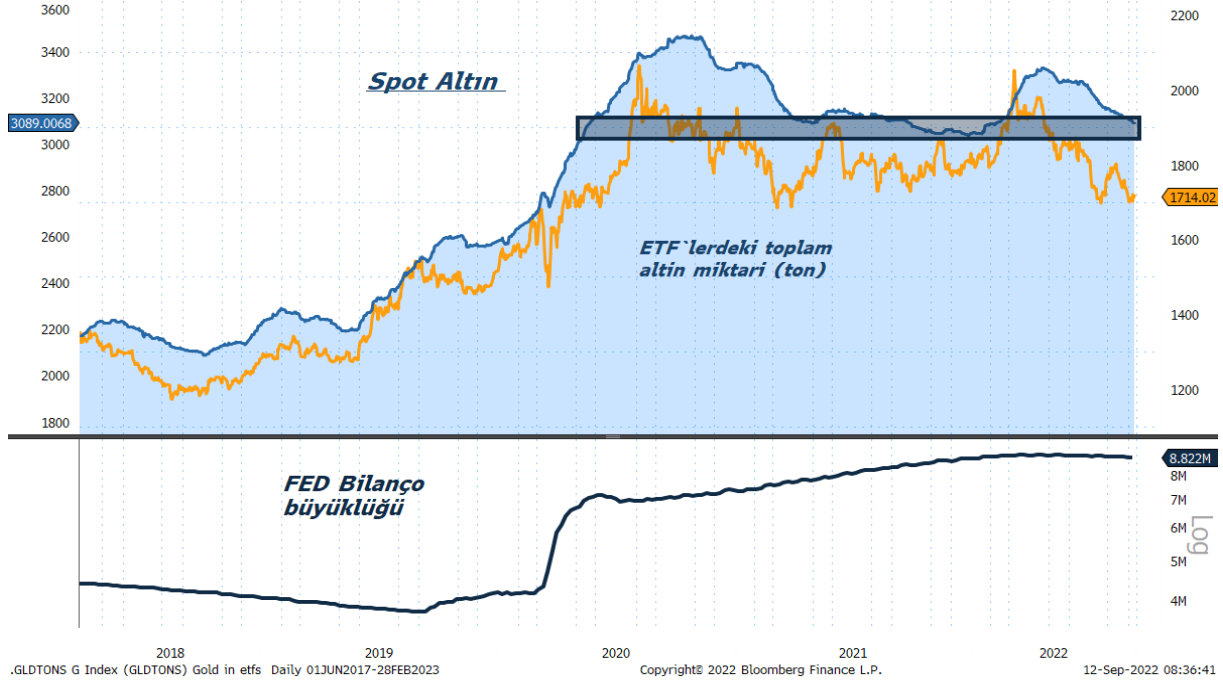
**Altın ETF'lerinden son dönemde yaşanan çıkışların** uç seviyelere yaklaştığını görüyoruz. Mayıs ile Temmuz sonu arasında Bloomberg rakamlarına göre 180 ton çıkış yaşandı. Temmuz ortası başlayan altındaki \$1,800 seviyesine doğru tepki yükselişinde, ETF pozisyonlarında önemli bir değişiklik olmaması, yükselişe olan inancın kırılan olduğunu göstermişti. Ancak satış yönündeki fon akımlarının yavaş yavaş aşırı noktalara ulaşması, aşağıdaki grafikte görüldüğü gibi kısa vadeli diplerin yaşandığı noktalara karşılık geliyor.



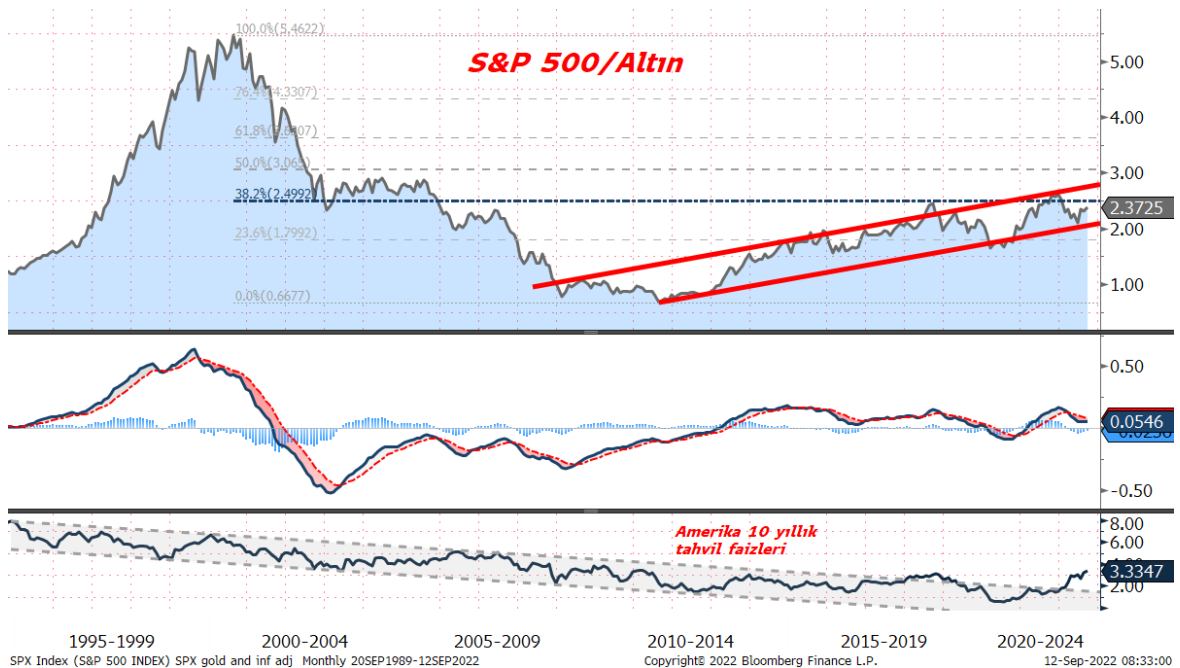
**Fiziki altın talebi tarafında** özellikle Asya'da Hindistan ve Çin'deki talep oldukça önemli. Aşağıda görüldüğü gibi Hindistan ithalatının arttığı noktalar genellikle fiyatlarda kısa vadeli diplerin yaşandığı seviyelere denk geliyor. O noktalara yaklaşmış olabiliriz.



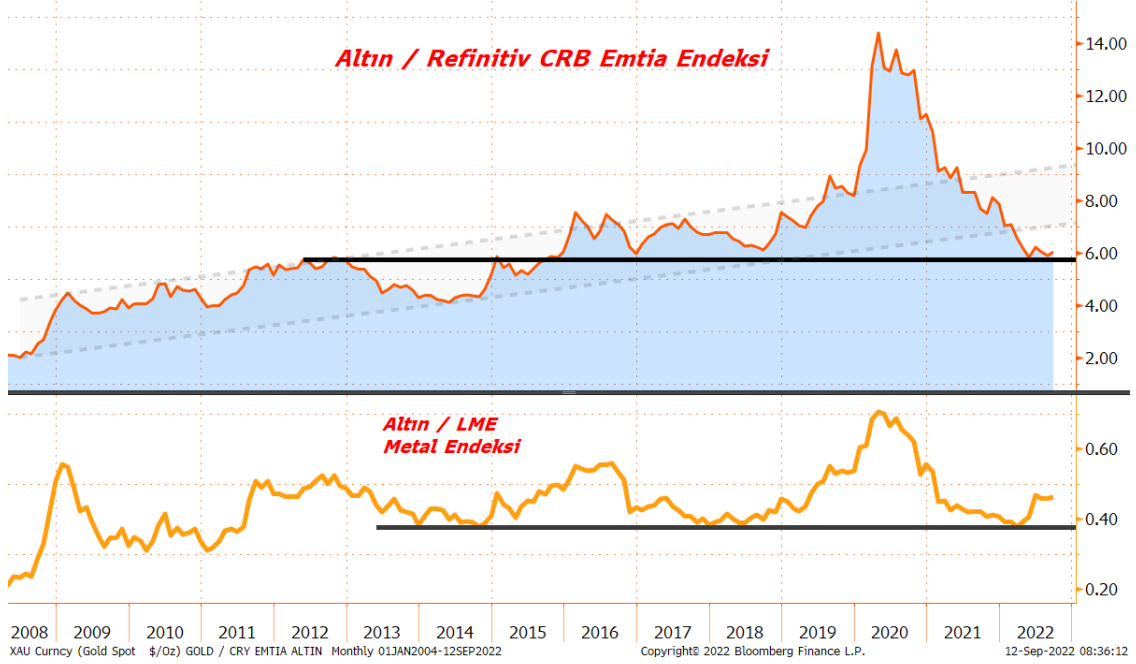
**FED'in bilanço büyüklüğündeki artış altına olumlu yansırken**, bu dönemde ETF'lere girişler de fiyatlarda yukarı momentumu desteklemişti. Eylül ayı ile beraber bilanço küçültme hızının artacak olması altına için bir sıkıntı. Ancak ETF'lerdeki altın miktarı 3000 ton civarında konsolide olabilir ve borsa yatırım fonlarından çıkışların durması, altına olumlu yansiyabilir.



**Risk iştahının Eylül ayında mevsimselliğe paralel geri çekilmesi** ile aşağıdaki S&P500/Altın grafiğinde bir terse dönüş görebiliriz. Burada yavaş yavaş hedge amaçlı fon akımları da ön plana gelebilir. Grafikte yukarı momentum zayıflamış durumda ancak yine de halen trendin yukarı yönlü olduğunu görüyoruz.



**Altın emtia geneline göre geride kalırken, son dönemde metallere karşı toparlanıyor.** Pandemi sonrasında para politikaları ve maliye politikalarının genişlemeci kalması ile ivmelenen ekonomik aktivite, ekonomide yoğun kullanılan emtiada ciddi bir talep artışına ve fiyatlarda yükselişe neden olmuş, altın ise geride kalmıştı. Son dönemde büyüme ve resesyon kaygılarının artması ve önümüzdeki dönemde güvenli liman arayışının artacak olması, altının tekrar emtia grubuna ve metallere göre relatif güçlü performans göstermesine yol açabilir.



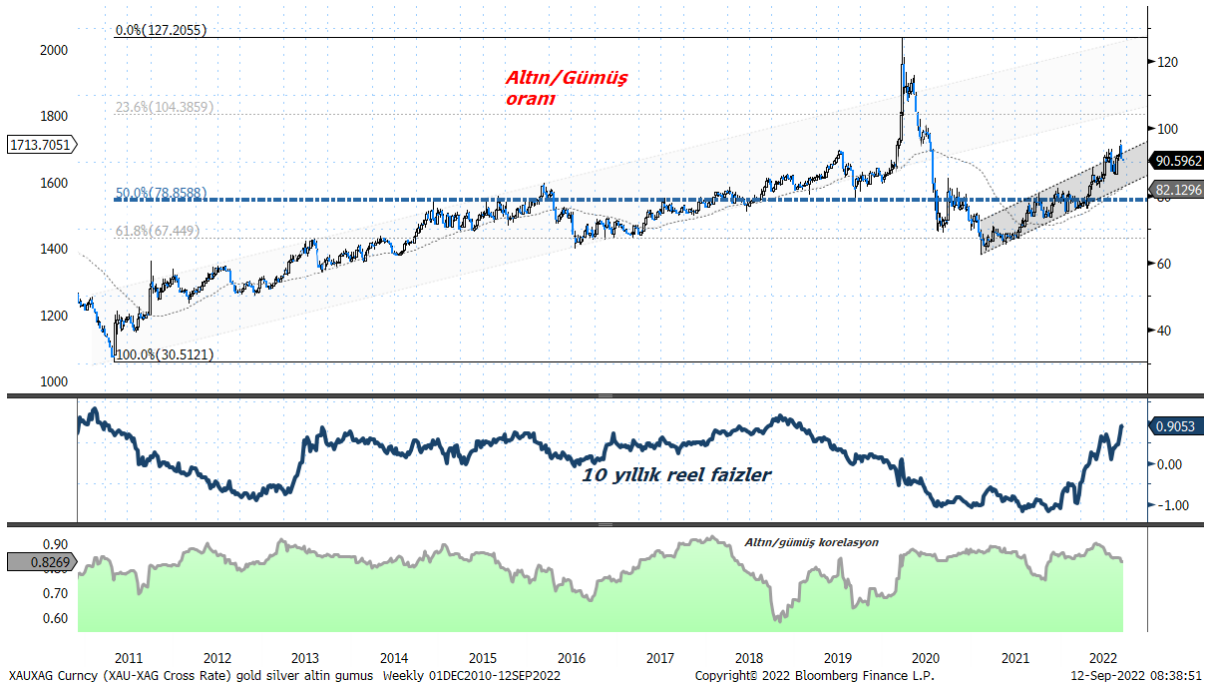
**Dolar endeksindeki sert yükseliş altında baskı** yaratmaya devam ederken, altının dolarla olan ters korelasyonunun da giderek güçlendiğini görüyoruz. Dolarda yükseliş momentumu, altındaki toparlanmayı geciktiren bir dinamik. Sert yükseliş sonrasında dolardaki olası bir soluklanma da altına kısa vadede olumlu yansiyabilir.



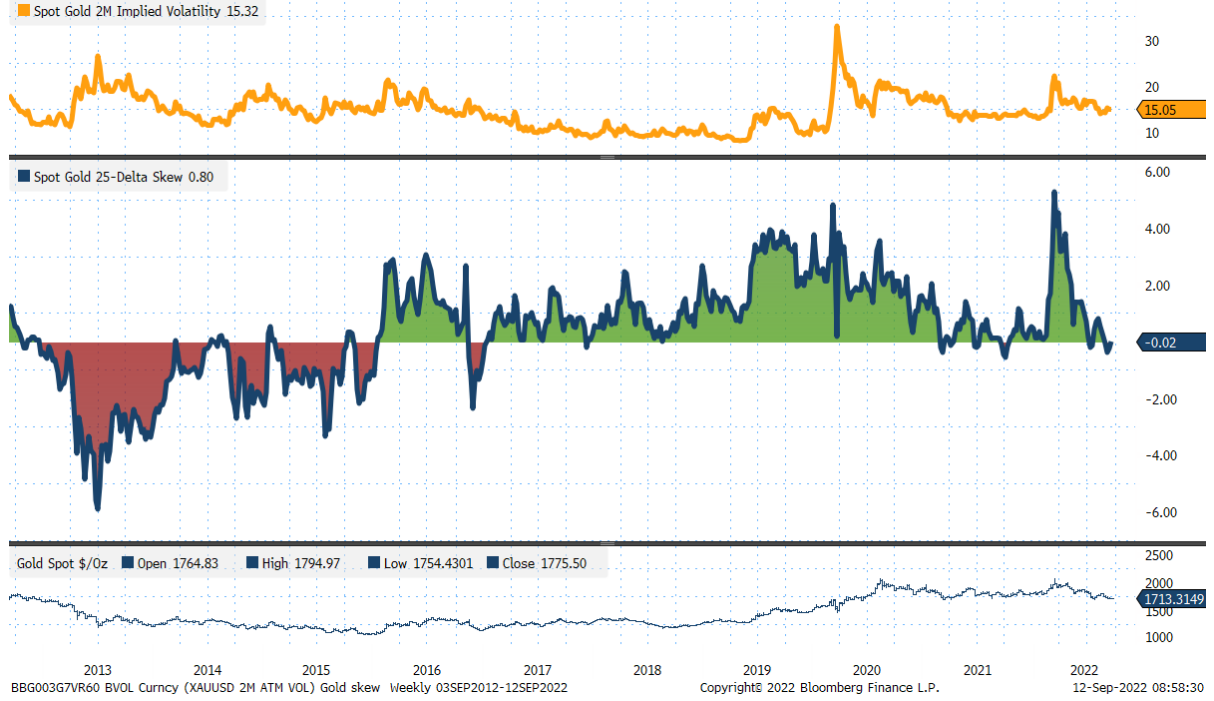
**Spekülatif net uzun pozisyonların düşük olması, uzun pozisyon alabilecek yatırımcı potansiyelinin de yüksek olabileceğini gösteriyor. Özellikle aşağıdaki grafikte gösterilen desteklerde alım ilgisi artabilir.**



**Gümüşün büyük ölçüde altının yönüne paralel ancak daha yüksek oynaklıkla hareket edeceğine ve aşağıda gösterilen güçlü korelasyonun süreceğini düşünüyoruz. Burada değerli metalleri sürükleyen esas çıpa yine altın olacaktır ve ekonomik aktivitenin yavaşlayacak olması da altını grup içerisinde relatif güçlü kalmaya itebilir.**



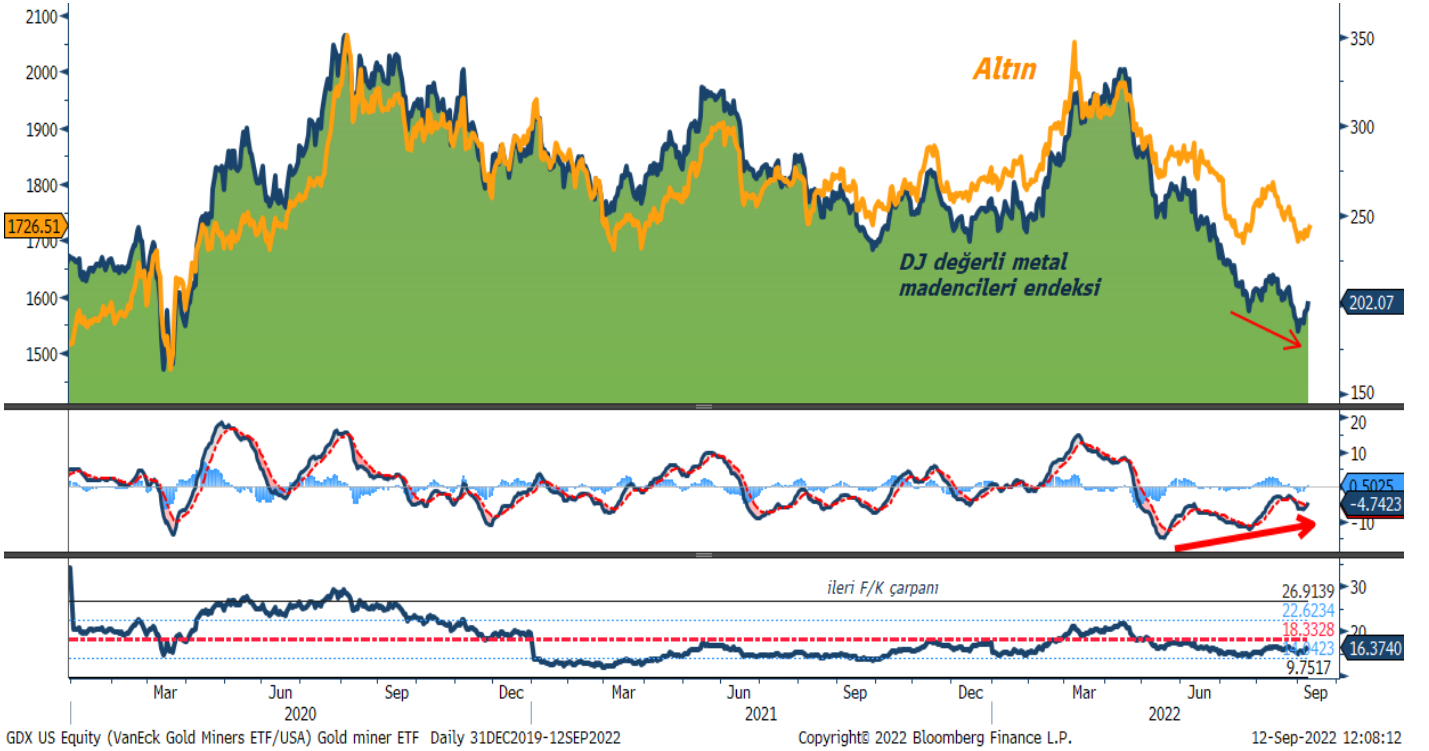
**Opsiyon fiyatlamalarında** yatırımcıların yavaş yavaş altında yukarı yönlü beklentileri ön plana almaya başladıklarını ve volatilitenin düşük seyrettiğini görüyoruz. Fiyatlarda yaşanan sert düşüşler sonrasında altında pesimizmin aşırı seviyelere gitmesiyle, olası iyi haberlerde sert yükselişlere karşı pozisyonlanma call opsiyonlarına olan ilgiyi artırıyor.



**Taktiksel olarak kısa vadeli yatırımcılar** bu seviyelerde alacakları uzun pozisyonlar için \$1,680 seviyesinin hemen altında bir stop belirleyebilirler. Esas kararlı daha büyük montanlı alımlar için ise \$1,750 seviyesinin geçilmesinin beklenmesi doğru olacaktır. **Daha orta vadeli yatırımcılar için ise**, biz altının önümüzdeki bir senelik süreçte daha cazip hale gelebileceğini ve bir miktar pozisyon alınarak kademeli artırılabilirliğini düşünüyoruz. Bu seviyeler ilk alımlar için makul, pozisyon arttırmak için ise FED'den güvercin bir sinyal beklenebilir.



**Altın madeni şirketleri ucuzlayan değerlemelere rağmen geride kaldılar.** Orta vadeli yatırımcılar için, altına göre daha da zayıf kalan ve çarpanları geçmiş ortalamaların altına gerileyen değerli metal madencileri de oldukça makul bir yatırım seçeneği olabilir. Burada altın fiyatlarındaki bir yükselişin, operasyonel kaldıraçları dolayısıyla bu şirketlere daha da olumlu yansiyebileceği, bu şirketlerin önemli kısmının yarattıkları nakit akımı ile bilançolarını topladıkları ve makul çarpanlarla işlem gördükleri de göz önüne alınmalı. Burada bir çok maden şirketini içerisinde bulunduran bir ETF düşünülebilir, hisse tarafında bizim daha önce incelediğimiz ve beğenmeye devam ettiğimiz bir maden şirketi ise, Barrick Gold Corp.





#### UYARI NOTU:

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 dayanarak 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 dayanarak 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, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.